UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

MAESTRIA EN ADMINISTRACION

TESIS

"Financiamiento de PYMES del Sector Agropecuario, a través del Mercado de Capitales"

Maestrando: Rihl, Vanesa Larisa

Director: Dr. Juan Carlos Alonso

AÑO LECTIVO 2016

Índice

1- Cláusula de compromiso ..... - 4 -
2- Tema ..... - 5 -
3- Justificación ..... - 5 -
4- Naturaleza del Problema ..... - 6 -
5- Objetivos ..... - 8 -
6- Hipótesis ..... - 9 -
7- **Marco Teórico** ..... - 9 -
7.1- Macroeconomía – Sistema Financiero ..... - 10 -
7.1.1- Sistema Financiero ..... - 10 -
7.1.2- Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) ..... - 11 -
7.1.3- Las fallas del Mercado Financiero ..... - 13 -
7.1.4- Tasas de Interés ..... - 20 -
7.1.5- Mercados ..... - 21 -
7.2 – Mercado de Capitales ..... - 23 -
7.2.1- Comisión Nacional de Valores ..... - 23 -
7.2.1.1- Régimen de Oferta Pública ..... - 28 -
7.2.1.2- Prospecto de Emisión ..... - 29 -
7.2.1.3 – Proceso de Colocación ..... - 31 -
7.2.1.4- Requerimientos de Información ..... - 33 -
7.2.2- Bolsa de Comercio de Buenos Aires ..... - 36 -
7.2.3- Bolsa de Comercio de Rosario ..... - 37 -
7.3.- Sociedades de Garantía Reciproca ..... - 39 -
7.3.1- Definición ..... - 39 -
7.3.2.1- Ley 24.467- Régimen de Bonificación de Tasas ..... - 40 -
7.3.2.2- Ley 24.467 Sociedades de garantía Reciproca ..... - 41 -
7.3.2.2.1- Socios ..... - 41 -
7.3.2.2.2- Constitución ..... - 42 -
7.3.2.2.3- Órgano de Gobierno ..... - 44 -
7.3.2.2.4- Contrato de Garantía ..... - 45 -
7.3.2.2.5- Beneficios Especiales ..... - 47 -
7.4 – Administración ..... - 47 -
7.4.1- Concepto ..... - 47 -

7.4.2- Proceso de Administración - 49 -
7.4.3- Gestión de Recursos Humanos - 51 -
7.5- Financiamiento - 52 -
7.5.1- Estructura de Financiamiento - 52 -
7.5.2- Rentabilidad y Costo del Capital - 55 -
7.5.3- Problemas de Información - 56 -
7.5.4- La elección jerárquica de las fuentes de financiamiento - 57 -
7.6- Sector Agropecuario - 61 -
7.6.1- Conceptos - 61 -
7.6.2- La propiedad y la organización - 63 -
7.6.3- Áreas de la Administración - 65 -
7.7 – Política Fiscal - 69 -
8- Metodología - 71 -
9- Mercado de Capitales - 72 -
9.1- Comisión Nacional de Valores - 72 -
9.2- Bolsa de Comercio de Buenos Aires - 75 -
9.3- Bolsa de Comercio de Rosario - 78 -
9.4- Sociedades de Garantía Reciproca - 80 -
9.5- Cambios en el Mercado de Capitales Argentino - 82 -
10- Las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario en el mercado de Capitales. - 84 -
11- La gestión actual pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario. - 88 -
12- Conclusiones - 95 -
13- Recomendaciones - 97 -
14- Bibliografía - 99 -
Anexo I - 102 -
Anexo II - 106 -
Anexo III - 114 -
Anexo IV - 121 -

1- Cláusula de compromiso

"Los conceptos, datos y opiniones vertidas, son de exclusiva responsabilidad del autor y no refleja necesariamente la opinión de tutores, y otras autoridades involucradas, deslindando a la institución de toda responsabilidad derivada de la exactitud de la información aquí contenida. Queda prohibida la reproducción total o parcial del articulo sin autorización del autor."

Rihl, Vanesa Larisa

Contador Público Nacional

2- Tema

"Financiamiento de PYMES del Sector Agropecuario, a través del Mercado de Capitales"

El tema elegido es el Financiamiento de pequeñas y medianas empresas del Sector Agropecuario a través del Mercado de Capitales en Argentina, el presente trabajo permitirá establecer recomendaciones a fin mejorar el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, y así poder financiar nuevas actividades o nuevos proyectos a emprender por este sector, con el objetivo de mejorar su rentabilidad.

Téngase presente que, en nuestro país, las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario dedicadas a la producción, son uno de los sectores con mayores retrasos a nivel tecnológico y mejorar sus posibilidades de financiación facilitará acortar la brecha tecnológica. Además de mejorar las economías regionales, donde esta es la principal actividad y fuente de ingreso de los pequeños pueblos agrícola ganaderos del interior del país.

El tema se relaciona con las materias de la orientación en Finanzas, en especial con Finanzas Corporativas, dictadas como parte del plan curricular del MBA de la UBA.

3- Justificación

La elección del tema se debe a que en la actualidad es gran relevancia, con fuerte impacto en el desarrollo de la economía a nivel nacional, debido a que los negocios agropecuarios de las Pequeñas y Medianas Empresas de la República Argentina, son en muchos casos el motor de las economías regionales. Es por esto que resulta interesante analizar distintos métodos para facilitar su desarrollo, mejorar su rentabilidad, reducir su sensibilidad ante cambios en las variables macroeconómicas que afectan a la actividad y reducir su dependencia a factores climáticos.

Asimismo se debe tener en cuenta que mejorar el acceso a fuentes de financiamiento con costo financiero total conveniente, permite el crecimiento de cualquier empresa. En el sector bajo análisis es fundamental, ya que permitiría el crecimiento de pequeñas y medianas empresas, facilitaría la implementación de nuevas tecnologías que mejorarán sus métodos de producción y sus rindes, en tanto está será una actividad sustentable con menor sensibilidad a factores externos. Además mejorar la rentabilidad, hará que los productores se sientan motivados a seguir invirtiendo en este sector de la economía.

Es por ello que este trabajo tiene como objetivo investigar las dificultades con que se encuentran las pequeñas y medianas empresas agropecuarias de nuestro país, al intentar financiarse en el Mercado de Capitales y poder establecer recomendaciones para poder mejorar el acceso.

Aspiramos que éste sea un importante aporte para las pequeñas y medianas empresas del sector, debido a que éstas encuentran limitado su crecimiento ante los elevados costos financieros totales que deben solventar por los fondos obtenidos en las entidades financieras locales, donde también los montos son reducidos y los plazos son cortos. Lo que resulta un factor determinante en el desarrollo de su giro comercial habitual.

Por lo muchas veces las pequeñas y medianas empresas del sector se encuentran imposibilitados de generar los fondos suficientes para hacer frente a los pagos de los financiamientos obtenidos y deben ceder su futura producción a precios relativamente bajos, perdiendo capacidad de negociación y, sobre todo, rentabilidad.

Por lo que se buscará analizar los problemas de gestión de las Pequeñas y Medianas Empresas Agropecuarias, respecto de la toma de decisiones y la planificación del negocio. También poder establecer si estas se encuentran en condiciones de cumplir con los requerimientos técnicos y legales exigidos por los organismos de control que les permita acceder a distintas herramientas de financiación que impliquen un menor Costo Financiero Total que el requerido por una entidad financiera local.

La problemática bajo análisis, también fue reconocida al redactar la nueva ley mercado de capitales, ya que plantea dentro de sus objetivos “Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas”.

4- Naturaleza del Problema

Los ciclos económicos sufridos en los últimos años, generaron inestabilidad de las principales variables macroeconómicas, entre ellas aumento de los costos y la reducción de los plazos de financiamiento de las entidades financieras locales, que son la principal fuente de fondos de las Pequeñas y Medianas Empresas del sector Agropecuario.

La situación planteada generó en muchos casos que las pequeñas y medianas empresas, objeto de este análisis, resignen invertir en nuevas tecnologías que les permitieran mejorar su producción, o que debieran vender su producción a precios bajos debido a la necesidad de fondos y por no contar con una fuente de financiación adecuada a sus necesidades y al flujo de fondos de la actividad. La

consecuencia ha sido la reducción de la actividad y en muchos otros casos la reducción o cierre de las explotaciones.

Es por ello que deben buscar nuevas fuentes de financiamiento como la emisión de obligaciones negociables o acciones, la negociación de cheque de pago diferido, la creación de fideicomisos y demás herramientas, que nos brinda el Mercado de Capitales, esto permitirá a las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario desarrollar su actividad y la subsistencia en situaciones de crisis e incentivar su crecimiento cuando los precios de los commodities a nivel internacional resulten favorables.

Sobre la base de los registros existentes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario, un reducido grupo de pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario utilizan las fuentes de financiamiento que estos agentes ofrecen, según los registros analizados son, la constitución de fideicomisos financieros y la negociación de cheques de pago diferido, son las principales herramientas utilizadas. En muchos casos lo hacen a fin de poder financiar el capital de trabajo necesario y en muy pocos casos para la implementación de nuevas tecnologías de producción.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires en Junio de 2002 crea el Departamento de Pymes con el objetivo no sólo de informar a las Pequeñas y Medianas Empresas sobre los instrumentos disponibles, los elementos y las características necesarias para ingresar al sistema bursátil. En Mayo de 2001 se ha establecido el primer régimen para pymes que ratificado por la Comisión Nacional de Valores bajo la Resolución 368 de ese año, con los lineamientos y requisitos que deben cumplir las pequeñas y medianas empresas para acceder a los instrumentos de financiación que esta ofrece, entre los que se pueden mencionar la negociación de cheque de pago diferido, la emisión de acciones y obligaciones negociables y la constitución de fideicomisos.

Sobre la base de este esfuerzo, durante el año 2014 han obtenido financiamiento más de 8.800 las Pymes las que se han financiado a través de los instrumentos disponibles en la Bolsa, con más de 6.000 millones de pesos. En tanto durante el año 2015 más de 14.000 empresas financiadas, a través de los distintos instrumentos ofrecidos por un monto total de 5.000 millones de dólares. Como vemos cada vez son más las pequeñas y medianas empresas que se acercan a esta institución en busca de financiamiento genuino para el desarrollo de sus actividades.

Por su parte la Bolsa de Comercio de Rosario, desarrolló regímenes diferenciados de emisión de acciones, obligaciones negociables, constitución de fideicomisos financieros y para la negociación de cheques de pago diferido para las pequeñas y medianas empresas que deseen operar en este mercado. El régimen generado para la negociación de cheque de pago diferido posee nuevas figuras, que son los cheques avalados con depósitos de warrants y los cheques avalados por los operadores bursátiles, también conocidos como cheques directos.

En base a lo analizado en los párrafos anteriores, ambos mercados se han esforzado por acercarse a las pequeñas y medianas empresas de todo el país y dar a conocer las posibilidades de financiamiento que ofrecen.

En función de lo expresado las preguntas a responder en el presente trabajo serán:

¿Cuáles son los inconvenientes con que se encuentran las Pequeñas y Medianas Empresas Agropecuarias al intentar acceder al mercado de Capitales?

¿Cuáles son los problemas desde el punto de vista de gestión que presentan las Empresas Agropecuarias?

¿Cuáles son los factores externos que dificultan este acceso?

¿La nueva "Ley de Mercado de Capitales" facilitará este acceso?

¿Cómo influye la estructura de Empresa Familiar respecto de este acceso?

5- Objetivos

El Objetivo general de este trabajo es "Analizar la situación actual de las Pequeñas y Medianas Empresas del Sector Agropecuario, respecto del financiamiento de estas a través del mercado de capitales".

Los Objetivos específicos son los que se detallan a continuación:

- Conocer los requerimientos legales e informativos requeridos por el Régimen de Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

- Analizar la factibilidad de las pequeñas y medianas empresas agropecuarias de cumplir con los requisitos legales e informativos establecidos en la Nueva Ley de Mercado de Capitales, para los emisores de instrumentos de negociación con oferta pública.

- Investigar la gestión de las pequeñas y medianas empresas del Sector Agropecuario, a fin de cumplimentar los requerimientos establecidos por el Régimen de Pymes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y los establecidos en el Estatuto de la Bolsa de Comercio de Rosario.

- Evidenciar el pensamiento de los profesionales en ciencias económicas relacionados con las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario respecto de financiarse a través del Mercado de Capitales.

- Identificar las actuales fuentes de financiamiento a las que acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

- Detectar las dificultades de gestión que presentan las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario a fin de acceder al Mercado de Capitales.

- Diseñar una investigación cuantitativa a fin de conocer la situación actual de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario que acceden al mercado de capitales y de las que acceden a fuentes alternativas de financiamiento.

6- Hipótesis

Las dificultades de acceso de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario de poder financiarse en el mercado de capitales son consecuencia de los problemas de gestión, la inadecuada información que generan para la toma de decisiones y el escaso conocimiento que poseen sobre el mercado de capitales.

7- Marco Teórico

Para iniciar el trabajo se debe definir que es una tesis, la cual es definida por Mayoral (2001) en su trabajo “Metodología del trabajo de tesis”, como un trabajo de investigación teórico-práctico que no proporciona la posibilidad de profundizar y hacer aportes originales, teniendo en cuenta que este tiene como objeto integrar los conocimientos adquiridos en el MBA conjuntamente con la experiencia profesional en el ámbito del Mercado de Capitales y de aspectos relacionados con la Administración de Negocios del Sector Agropecuario por parte del maestrando.

El autor antes mencionado, plantea distintas metodologías de elaboración de la tesis a fin de desarrollar el trabajo. En ésta oportunidad se realizará una investigación descriptiva, puede establecer que “la investigación descriptiva aborda problemas ya definidos, con el propósito de detallar con mayor precisión las características de un determinado fenómeno, pudiendo partir o no de hipótesis específicas acerca de tales características, la frecuencia de aparición, las relaciones entre las variables: La meta de los estudios descriptivos es la precisión y su atributo central es la fiabilidad”. Este trabajo tiene como objetivo describir la situación actual de las fuentes de financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas del sector agropecuario, analizar las dificultades que estas tiene para acceder al Mercado de Capitales y a partir de esto establecer recomendaciones para facilitar este acceso.

Además este autor hace referencia a la perspectiva temporal de la investigación, el trabajo consta de estudios sincrónicos, que se definen como “el análisis del fenómeno se sitúa temporalmente en un momento determinado”, esto se debe a que en el caso de la investigación a desarrollar se dará sobre la situación actual de la problemática a tratar.

7.1- Macroeconomía – Sistema Financiero

7.1.1- Sistema Financiero

Desde la perspectiva de la Macroeconomía, se analiza el sector monetario y financiero, según Perez Enrri (2012), que define al sector financiero como “el que incluye todas las operaciones con las entidades financieras” y al mercado monetario como “ el mercado en donde se ofrece y demanda dinero”, dentro de este se puede encontrar a los oferentes de dinero, que son el Banco Central de la Republica Argentina a través de la creación primaria del dinero y los bancos a través de la expansión secundaria, que resulta de tomar depósitos de los particulares y otorgar préstamos. Por otro lado tenemos a los demandantes de dinero, que son los particulares, familias y empresas. Por lo que el tipo de interés está determinado por la igualdad de la oferta y la demanda de dinero.

El Sistema Financiero es definido, por Di Ciano (2014), como “aquel sistema formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el excedente que generan los ahorristas (superávit) hacia las demandas de los prestatarios o inversores públicos o privados (déficit). Comprende tanto a los instrumentos o activos financieros, a las instituciones o intermediarios, y a los mercados financieros”.

Este autor también menciona que el sistema financiero argentino se encuentra regulado por el Banco Central de la Republica Argentina. Este organismo nace como consecuencia de la reforma monetaria y bancaria en 1935, y a partir de ahí deja de existir formalmente la Caja de conversión, cuya vigencia provenía desde 1899. La función principal de esta última era la de organizar las emisiones nacionales y atender a la circulación y amortización de la moneda de curso legal, con independencia del Gobierno Nacional.

7.1.2- Banco Central de la Republica Argentina (BCRA)

El Banco Central de la Republica Argentina como actualmente lo conocemos, fue diseñado por el economista Raúl Prebisch en 1935, basándose en la necesidad de superar la grave situación monetaria y bancaria del país creada por la crisis mundial de los años treinta. Según se estableció en la Carta Orgánica de ese año, esta creación tendió a "promover la liquidez y el buen funcionamiento del crédito y prohibió a los bancos operaciones que comprometieran esa liquidez".

Este Organismo es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de la Ley 26.739 y demás normas legales relacionadas. En la nueva carta orgánica establecida por la ley antes mencionada, se recuperan los objetivos que, desde su creación en 1935 y hasta 1992, siempre habían formado parte del mandato del BCRA. Como es el caso del Artículo 3° que "restablece un mandato múltiple para el BCRA que promueve no sólo la estabilidad monetaria y del sistema financiero sino que también procura el pleno empleo de los recursos y el desarrollo de la economía con equidad social".

La Carta recupera y fortalece la injerencia de la autoridad monetaria en el canal del crédito. Como lo indica la historia económica universal, el crédito constituye un instrumento primordial en el apuntalamiento del crecimiento de la economía. Por ello, la nueva ley le devuelve al BCRA su capacidad de hacer que el sistema financiero esté al servicio de la evolución y el crecimiento de la economía real y que el crédito esté disponible, en condiciones razonables, para las actividades e inversiones productivas, y para las empresas de cualquier tamaño y localización geográfica."

Esta reforma introdujo entonces cambios significativos en cuanto a las atribuciones y funciones del BCRA, dotándolo de una mayor flexibilidad y dejando atrás definitivamente el régimen de convertibilidad pasado. Le da, a su vez, una mayor importancia al aspecto financiero. El cambio, como primera medida, deja de lado el único objetivo de apuntar al valor de la moneda, agregando otros nuevos como promover el empleo y el desarrollo económico con igualdad.

La Carta Orgánica antes analizada, define que "son funciones y facultades del BCRA:

a) Regular el funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas que, en su consecuencia, se dicten;

b) Regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;

c) Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a

las cuales la Nación haya adherido, así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional;

d) Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;

e) Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales;

f) Ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sancione el Congreso de la Nación;

g) Regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;

h) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones."

Este organismo regula a todas las entidades financieras reguladas por las leyes 21.526 "Ley de Entidades Financieras" y 18.924 "Ley de Casas, Agencias y Oficinas de Cambio". La misma regula a todas aquéllas personas o entidades, ya sean públicas o privadas, oficiales o mixtas, de la Nación, de las Provincias o las Municipalidades, que realicen intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros.

La ley determina como entidades financieras a:

- Bancos Comerciales: aquéllos cuya actividad principal es la de recibir depósitos y otorgar créditos a sus clientes, a través de una determinada tasa de interés. Son intermediarios financieros. Por supuesto que la tasa que se cobra por prestar dinero (tasa activa) es mayor a la que paga por recibirlo (tasa pasiva), ya que de ahí es de donde obtiene la principal ganancia.

- Bancos de Inversión: aquéllas entidades cuya principal actividad es asesorar a personas, empresas, o incluso Estados para la obtención de capital, a través de una prefinanciación de títulos valores. El objetivo es brindar el aporte financiero a las sociedades comerciales para el desarrollo de su actividad.

- Bancos Hipotecarios: aquéllos cuya finalidad es la obtención de ganancias a través del otorgamiento de créditos que se destinarán al negocio inmobiliario, como es la compra de una casa. La garantía con la que va a contar el banco va a ser justamente dicho inmueble.

- Compañías financieras: aquéllas empresas que obtienen réditos a través de una tasa de interés cobrada por un crédito otorgado. A diferencia de los bancos, éstas no

toman dinero del cliente, sino que solo otorgan préstamos de los recursos de capital de los que disponen.

- Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles: son aquéllas entidades que se dedican al fomento del ahorro mediante inversiones inmobiliarias, a través de la concesión de préstamos para tal fin. Apunta tanto al ahorro mediante la compra, como así también mediante la mejora.

- Cajas de crédito: entre sus operaciones posibles encontramos las de recibir depósitos a la vista, en caja de ahorros y a plazo; debitar letras de cambio giradas contra los depósitos a la vista; conceder créditos y otras financiaciones, destinados a pequeñas y medianas empresas, incluso unipersonales; etc.

Desde el momento en que se dictó hasta el día de hoy la ley ha sufrido gran cantidad de transformaciones y modificaciones, las cuales fueron corrigiéndola y adaptándola a las nuevas condiciones del mundo financiero. A medida que pasa el tiempo, pasan así también los representantes del poder, quienes asumen sus cargos con nuevas ideas, ya sean económicas, políticas y/o sociales, y que los llevan a modificar las establecidas previamente por sus antecesores. Esto hace que el sistema financiero local resulte muy vulnerable ante corridas bancarias.

Las entidades reguladas por esta ley deben informar al Banco Central a través de diferentes regímenes informativos su operatoria, situación patrimonial y toda otra información que este organismo requiera a fin de dar seguridad y transparencia al sistema financiero. Los regímenes más importantes son el Régimen de Capitales Mínimos, el cual pone de manifiesto la “solvencia” de la entidad, y el otro es el de Efectivo Mínimo, el cual regula la “liquidez” de la entidad.

Además se debe mencionar que por las Comunicaciones “A” 4184, 4191 y 4195 del BCRA, los que implementan el Régimen de Transparencia que exige a las entidades financieras reguladas informar en forma mensual las tasas, gastos administrativos, impuestos y demás componentes del costo financiero total cobrado en cada una de las líneas de préstamo que ofrecen para los usuarios del sistema financiero. Estos pueden acceder a esta información a través de la página web del BCRA, a fin de tomar conocimiento de las tasas y gastos cobrados por las distintas entidades financieras y así poder elegir las más conveniente para realizar sus operaciones.

7.1.3- Las fallas del Mercado Financiero

Continuando con el análisis del sistema financiero resulta conveniente mencionar que Stiglitz (1994) establece las siete fallas del sistema financiero, estas son: el riesgo, las externalidades en el monitoreo, las externalidades de una quiebra, los mercados incompletos o ausentes, la falta de competencia, el teorema del bienestar

y la formación de expectativas. Estas deben ser incluidas en el análisis ya que afectan a las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, debido a las particularidades en el desarrollo de la actividad, el poco avance tecnológico con que se cuenta y la asimetría en la información que las afecta, ya las que definimos a continuación:

1) Riesgo: Los problemas de riesgo, en este caso, vienen ocasionados por el problema del agente principal y por la incertidumbre sobre la solvencia de la Institución. La problemática del agente principal surge porque existe una diferencia en los incentivos de los directivos y los accionistas, que en este caso se los denomina agentes y principales respectivamente.

   El problema se plantea cuando los directivos del banco persiguen intereses distintos a los que buscan los accionistas. Siguiendo la tradición de la literatura sobre el agente principal, los accionistas (principales) poseen menos información que los directivos (agentes) entonces los agentes pueden engañar a los principales sobre las mejores acciones para la institución. Pero esto no sería un problema a tratar dentro de este trabajo si al perseguir sus intereses los directivos no pusieran en riesgo la solvencia de la institución.

   En cuanto a la incertidumbre sobre la solvencia de la Institución esta aparece cuando los activos de la institución sufren una reducción de su valor o cuando los pasivos toman un valor demasiado alto, y por lo tanto la solvencia de la institución queda en duda.

   La diferencia entre una y otra de las causas es la intención. En el primer caso hay un riesgo generado con intención, mientras que en el segundo el riesgo es generado por una mala gestión, causada por la incapacidad o por el mal desempeño de la economía en general.

2) Externalidades en el monitoreo: Las externalidades en el monitoreo están basadas en la condición de bien público que presenta la información, al no poder apropiarse el individuo que genera la información del 100% de ella el resto de los individuos pueden darle uso. Identificamos tres tipos de externalidades en el monitoreo: de la institución hacia el deudor, del inversor o depositante hacia la institución y de las instituciones a los distintos sectores de la economía.

   El primero de los casos se presenta cuando una institución monitorea a un deudor, y como resultado de esa evaluación decide otorgarle un préstamo. El resto de las instituciones pueden aprovechar el trabajo realizado por ésta institución y no realizar el monitoreo.

   En cuanto al control del depositante o inversor hacia la institución, los individuos pueden aprovechar la información que produzca otro individuo al

monitorear a las instituciones. Esto se da cuando una empresa decide invertir en alguna institución financiera para ello realiza el monitoreo de todas las instituciones. Sobre esa información decide en cual institución invertir, cuando efectiviza la inversión el público en general posee la información recopilada por la empresa inversora debido a que conoce la elección de ésta.

Por último resta tratar el caso del control de la institución a los distintos sectores de la economía. Dentro de ella existe una gama muy variada de sectores que enfrentan un mismo riesgo dentro del sector pero que es distinto del resto de los sectores. A un nivel no muy desagregado, el sector servicios enfrenta un mismo riesgo pero este es distinto del que enfrenta el sector industrial. Si una institución analiza a un sector y determina que es apto para recibir crédito, entonces al confirmarse el crédito la información de que el sector está en buenas condiciones llega al resto de las instituciones.

3) Externalidades de una quiebra: La quiebra de una institución financiera supone una pérdida mayor al conjunto de la sociedad que a los propietarios de la misma. Esto se debe a que la información recopilada por una institución se pierde ante la quiebra de ésta. Por eso el costo marginal privado es menor que el costo marginal social, es decir estamos en presencia de una externalidad negativa.

   Cuando un banco quiebra y a su pérdida se suma la información que él recopiló sobre sus clientes, deudores y acreedores. Si un deudor era un buen cliente es una información que solo posee el banco quebrado y que no puede pasar a otra institución. Esto es así porque él representa un activo para el banco, lo está vendiendo y si fuese un buen cliente obtendría un mejor trato con el comprador. Entonces los compradores no confiaran en la apreciación que haga el vendedor del activo, ahí radica la perdida de información.

   A este problema tenemos que potenciarlo por el riesgo sistémico[1] al que están expuestos los mercados financieros. Entendemos al riesgo sistémico como el riesgo que surge del propio funcionamiento del sistema financiero. Esto es en las expansiones las instituciones otorgan préstamos a deudores que parecen solventes, pero cuando la fase expansiva del ciclo termina y aparecen quebrantos algunos clientes "solventes" muestran que no lo son. Eso hace que los activos de las instituciones financieras (los prestamos) pierdan valor. Este es el punto en el cual comienza la crisis financiera, puesto que las instituciones tienen que hacer frente a sus pasivos y sus activos están desvalorizados. Como resultado de esto las instituciones parecen insolventes, y algunas quiebran. La intensidad de esta dinámica puede estar acentuada por distintos factores y ello dará cuenta de la intensidad de la crisis financiera.

[1] Tomamos el concepto de Minsky (1977).

4) Mercados incompletos o ausentes: cuando hablamos de la información asimétrica existen casos en los cuales los problemas de riesgo moral y selección adversa[2], derivan en la existencia de mercados incompletos o en situaciones más extremas en la inexistencia de los mercados.

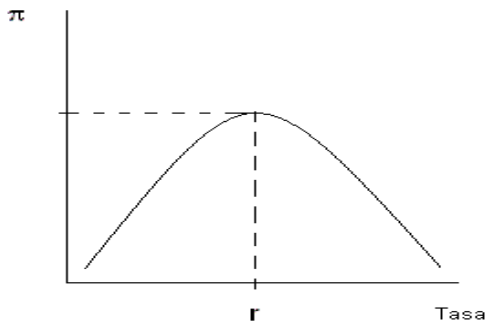
   Supongamos que existen dos calidades de clientes en la institución, uno riesgoso y otro seguro. El primero es el que encara proyectos de resultado alto pero baja probabilidad de éxito. Mientras que el otro, el seguro, cuyos proyectos obtienen un resultado más bajo pero con una probabilidad mayor.

   En este mercado la selección adversa se presenta cuando las instituciones debido a no poder distinguir la "calidad" del cliente (riesgoso o no riesgoso) por la existencia de información asimétrica cobran una tasa de interés promedio. Esta es alta justamente por la existencia de deudores riesgosos que empujan la tasa hacia arriba. A su vez ésta es alta para los deudores seguros puestos que de sus proyectos obtienen un rendimiento que no les permite afrontar dicha tasa. De esta manera solo tomaran crédito los clientes riesgosos.

   Una vez establecido el contrato por el cual el deudor puede hacer uso del crédito éste puede optar por un proyecto más riesgo y engañar al banco. De esta manera estará incurriendo en el riesgo moral.

   Por los problemas antes detallados se plantea la posibilidad de que las instituciones racionen el crédito, este racionamiento se plantea como una herramienta para enfrentar a la selección adversa. El mecanismo sería el siguiente[3], la institución maximiza su beneficio en función de la tasa de interés que cobra. A medida que aumenta la tasa atrae a clientes más riesgosos, pero el incremente genera un mayor beneficio. Llega un punto en el cual el beneficio disminuye ante el incremento de la tasa, la tasa limite es la que maximiza el beneficio del banco.

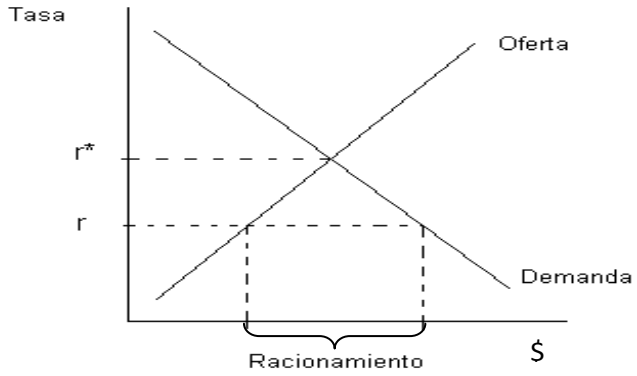
Gráfico 7.1.



[2] Para un desarrollo teórico más amplio del tema ver Ackerlof (1970) o la Nota Teórica de Vargas Rafael para un análisis más simplificado. La aplicación a este mercado la tomamos de Argandoña et al (1997).
[3] Sobre una visión más meticulosa sobre el racionamiento del crédito ver Argandoña et al (1997).

El problema con esta tasa, es que esta no es la de equilibrio que limpia el mercado, que iguala oferta a demanda. Para este nivel de tasa existe una demanda mayor a la oferta, es por ello que llegamos al racionamiento del crédito.

Gráfico 7.2.



Es por la existencia del racionamiento del crédito o en casos más extremos, por la inexistencia de mercados que podemos decir que estamos ante mercados incompletos o ausentes. Estos son los problemas que enfrentan las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario para obtener financiamiento vía crédito, para realizar inversiones en bienes de capital a fin de reducir la brecha tecnológica existente en el sector.

5) Falta de competencia: Por las características del mercado y la forma en la cual se genera la información no hay estimulación a la competencia. Esto se desarrolla de la siguiente manera, existe oferta limitada puesto que la institución de la cual el deudor es cliente posee mayor nivel de información de la que posee cualquiera que quiera competir con ella. En esta situación el registro histórico del banco le permite realizar una mejor oferta de la que cualquier otra institución podría realizar.

6) Teorema del bienestar: En esta parte tenemos que recordar dos de los supuestos del teorema del bienestar puesto que no se cumplen. Estos exigen información perfecta y que el accionar de los individuos no afecte a la información. Como acabamos de mostrar en este mercado encontramos problemas de información (tanto imperfecta como asimétrica). Además el accionar de los individuos si afecta a la información, más puntualmente a su generación. Por todo ello, no arribamos a un óptimo de Pareto. Lo que abre la posibilidad de que una intervención del Estado deje a todos mejor que antes, es decir una mejora paretiana, como por ejemplo las leyes por las cuales el

Estado crea las sociedades de garantía reciproca y la creación de fondos de fomento para el subsidio de los créditos otorgados a pas pequeñas y medianas empresas.

7) Formación de expectativas: Las instituciones se puede aprovechar de la forma en que los individuos forman sus expectativas, es decir sacar provecho de las que los individuos formen de manera sistemática.

8) Regulaciones: De todo lo anterior deducimos que la intervención del estado puede dejar a todos mejor y que obtendríamos una mejora paretiana. Ahora pasamos a detallar distintas posibles intervenciones.

   Una de ellas es exigir a las instituciones financieras cotizar en bolsa genera que el mercado haga un análisis y posterior diagnóstico sobre el estado de dicha institución. De esta forma se induce a que los costos del monitoreo de estas instituciones sean menores. El mercado monitorea a las instituciones y solo hay que ver sus cotizaciones para conocer el estado o las condiciones de la institución, de esta forma el mercado también protegen a los inversores y ayuda a la transparencia del mismo, como posibilidad de canalizar fondos de los ahorristas.

   Otra forma de provocar un efecto similar es exigiendo la calificación de las instituciones por parte de agencias privadas. Estas agencias otorgarían calificaciones al desempeño de las instituciones, esta información se encuentra accesible al público. De esta manera también se simplifica el monitoreo y se reducen los costos.

   Al exigir la presentación de los balances de las instituciones bancarias se está avanzando en el mismo sentido. Es una manera de facilitar la provisión y el acceso de la información, y de monitorear la liquidez y la solvencia de estas instituciones a fin de garantizar seguridad a los ahorristas.

   Además existen otro tipo de regulaciones[4] que también reducen los costos del monitoreo. La existencia de encajes mínimos, o sea las reservas legales exigidas a los bancos. Estas tienen su origen para evitar el “pánico bancario”, en el caso de que exista un gran retiro de depósitos de una institución, esta podrá hacerle frente gracias a la liquidez que le otorgan las reservas. De esta forma se puede evitar un “posible quebranto” ante un importante retiro de depósitos. Esto opera en la medida que el retiro de depósitos no sea masivo ya que por la naturaleza de las instituciones el tipo de reservas es

[4] Existe un acuerdo internacional sobre las regulaciones, estas son conocidas como las Normas de Basilea.

fraccionaria[5] y nunca se podrá hacer frente a un retiro masivo. Estas regulaciones en nuestro país surgieron como consecuencia de la crisis de 2001, donde se tomo conciencia de la vulnerabilidad del sistema financiero argentino y de la desprotección de los ahorristas ante el sistema.

Para atacar directamente al problema del agente principal existe una posible solución y son los requerimientos de capital mínimo. De esta manera el accionista perderá en la eventualidad de una quiebra. Por esta exigencia es inducido a controlar mejor a los directivos. Es por ello que se crean incentivos para que los accionistas controlen a los directivos.

Existe otra forma, y es regulando las provisiones de los préstamos incobrables, esto es exigiendo el blanqueo de los préstamos incobrables. Muchas veces los bancos para mantener una relación activo-pasivo que no evidencie insolvencia mantienen a los préstamos incobrables dentro del activo.

También se pueden regular las tasas activas y pasivas, es decir la tasa que les cobra a los prestatarios y la que paga el banco a los que depositan. El mal manejo de estas políticas es la llamada represión financiera, donde las tasas de interés reales son negativas[6].

Impedir a los bancos ser propietarios de empresas evita el problema del control sobre los créditos que estos otorguen a sus empresas controladas.

En las anteriores propuestas de regulaciones esta la intención de disminuir los costos de monitoreo a las instituciones, por esto se están reduciendo las imperfecciones en la información y se están completando los mercados. Siendo estos los problemas que acusaban a este mercado.

En los casos anteriores presuponíamos implícitamente la existencia de agencias reguladoras, explicitando esto podemos tratar los problemas que estas acarrean. En primer lugar se presenta el problema del principal agente, en donde hay diferencias en la cantidad y calidad de información que posee cada uno. Otro caso sería cuando la agencia no quisiera controlar en forma tan exhaustiva puesto que los problemas no saldrían al conocimiento público hasta terminada su función en dicha labor.

Por último se trata de encontrar soluciones a estos problemas, una de ellas seria tratar de alinear los incentivos de las agencias de manera tal que al surgir problemas en el sistema financiero estas sufran graves consecuencias. De esta manera se crean incentivos para un mejor control.

[5] Que las reservas sean fraccionarias nos está indicando que se exige retener en forma de reservas solo una parte de los depósitos (en el caso de los bancos). Esto está asociado a la naturaleza de estas instituciones puesto que ellas obtienen sus beneficios de intermediar y si se les restringe la capacidad de prestar se les está acotando el beneficio.

[6] El mismo Stiglitz (1994) desarrolla con más profundidad la discusión en torno a la represión finanaciera.

Otra forma es crear agencias múltiples de forma que unas controlen a otras y a su vez a los principales. Si bien esto implica una duplicación de costos ayudaría a disminuir los costos de una crisis financiera.

Como podemos observar existen muchas formar de evitar las fallas de mercado y de esta manera proteger a los clientes que acceden a este, en nuestro país muchas de esta fallas fueron detectadas después de la crisis de 2001 donde el sistema financiero local colapso y muchos de los ahorrista que intervenían en este perdieron sus ahorros. Por lo que el público en general perdió la confianza en sistema, para recuperar esta confianza el Banco Central de la Republica Argentina adhirió a la normativa internacional de Basilea III, con el objetivo de recuperar la seguridad del sistema y mejorar la transparencia entre los participantes de este.

7.1.4- Tasas de Interés

Continuando con el análisis del sistema financiero, y definiendo los conceptos relacionados con el precio del dinero, Perez Enrri (2012) establece que “el interés es el precio del dinero, es la cantidad de unidades monetarias que paga quien recibe un préstamo o cobra quien lo otorga. La tasa de interés es proporción entre el monto abonado o cobrado como interés y el monto del préstamo otorgado o recibido”. En función de esto se puede mencionar de dos tipos de tasa de interés, la nominal es la que se realizan todas las publicaciones y la real que es “igual a la nominal menos la tasa de inflación”.

Por otro lado, debemos analizar el concepto de Inflación mencionado por este autor, “la inflación es el aumento general de los precios”. No todos los precios de los bienes y servicios se incrementan en la misma proporción: unos se adelantan y otros se atrasan. Por lo tanto, hay modificaciones en los precios relativos. La tasa de inflación es la tasa de incremento en el nivel general de precios. Resulta muy importante conocer la tasa de interés real y en especial la que afecta los precios de los insumos consumidos en el desarrollo de la actividad y los precios de los productos generados, para poder hacer un análisis más detallado de la rentabilidad de la actividad.

También se debe mencionar el concepto del costo financiero total, que es el costo efectivamente pagado por los fondos obtenidos, el cual es adecuado para realizar las comparaciones de las fuentes de financiamiento, ya que estos incluyen los gastos administrativos, impuestos, entre otros. Este es el exigido por la normativa de BCRA dentro del Régimen de transparencia, el cual se analizó en párrafos anteriores, y exige las entidades financieras que ofrecen préstamos al público en general a la publicación de este costo financiero total y los conceptos que lo componen, a fin de garantizar la transparencia del sistema.

Desde esta perspectiva de la Microeconomía se analiza la determinación de la tasa de interés mencionada en párrafos anteriores, la cual según Frank (2009), plantea que “se encuentran determinadas por la intersección de la curva de oferta y de demanda de fondos para préstamos”. Además menciona que “el capital financiero es perfectamente fungible, el mercado de fondos para préstamos es una encarnación casi a la letra del ideal de un producto estandarizado y homogéneo. El resultado es un mercado nacional de fondos para préstamos en el que la tasa de interés que se cobra a un tipo de prestatario es prácticamente la misma en todas partes”.

7.1.5- Mercados

Continuando con el análisis de la Estructura Financiera de un país, nos encontramos distintos tipos de mercados, los cuales van a apuntar hacia distintas actividades del rubro financiero, pero la finalidad va a ser la misma: dar liquidez a los activos, reducir los costos de transacción, fijar los precios de los activos y darles una ubicación óptima.

A través de estos mercados se da la interacción e intermediación entre ahorradores e inversores, por lo que es en ellos en donde se comercializan los activos financieros, como son las acciones, los títulos públicos y otros derechos sobre bienes negociables. Estas compras y ventas de activos se dan dentro de un sistema en el cual no hace falta encontrarse con la contraparte, y en muchos casos ni siquiera existe el contacto entre ello, ya que justamente el mercado el mediador.

Las transacciones entre los activos pueden tener el carácter de primarias, en las que se da un cruce directo entre lo que se considera real y lo que se considera financiero, o un carácter secundario, en las cuales el rédito se va a obtener a partir de la liquidez que proporcione un determinado título.

Una de las clasificaciones que existe entre los mercados financieros, planteada por Di Ciano (2014) y es la que los diferencia por el tipo de activo que comercializan. Entre ellos tenemos:

1- Mercado monetario: se lo conoce también como el mercado de dinero. Es la rama dentro de los mercados financieros que se dedica exclusivamente al intercambio de activos financieros en el corto plazo. Este se analizó en párrafos anteriores y el agente principal en nuestro país que es el BCRA.

El principal objetivo de este mercado es el de proporcionar al público y en general a los agentes económicos la posibilidad de mantener sus activos en forma de títulos o valores, por lo que van a caracterizarse por su bajo riesgo y su inminente liquidez. Dentro de tales podemos mencionar a los cheques, los pagarés, los certificados de depósitos, los bonos, el mercado de letras de cambio, entre otros.

A su vez, dentro de este mercado encontramos al Mercado de Créditos y al Mercado de valores. Establecemos una breve descripción de cada uno.

- Mercado de créditos: es principalmente un mercado intercambiario en el que las operaciones se realizan en el corto plazo y al por mayor. Sus operaciones fundamentales se van a realizar a través de préstamos por parte de entidades bancarias o de instituciones de inversión, ya sean públicas o privadas. En este mercado todo ronda sobre una tasa de interés, la cual se definirá dependiendo del caso que se trate. Lo que se intercambia es, en definitiva, el derecho a disponer de un bien por una cantidad de tiempo determinada, generalmente plata, a través de un costo a cambio, definido por dicha tasa de interés.

- Mercado de valores: es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores, que sean objeto de oferta pública o de intermediación. La oferta del mismo estará representada por los fondos disponibles para inversiones en valores, que provengan de personas físicas o jurídicas. Para el caso de la demanda, se van a utilizar los valores con el objetivo de poder obtener los fondos ofrecidos para el financiamiento de sus necesidades. La oferta de los valores negociables se hace en forma general, nunca es personalizada.

2- Mercado de divisas: es el mercado en donde se realizan intercambios exclusivamente de monedas, pertenecientes a distintos países. Por lo que hay diferentes estándares de precios de cada una de las monedas de los países alrededor del mundo.

3- Mercado de capitales: estos mercados surgen a partir de la necesidad de las empresas de financiar sus proyectos, por medio de un nuevo capital, como las acciones, o por medio del endeudamiento, a través de bonos, debentures y títulos públicos. Este es uno de los tipos de mercado financiero en el que se ofrecen y se demandan fondos o medios de financiamiento, pero a diferencia del mercado monetario, se realizan a mediano y largo plazo. Su principal objetivo está en actuar como intermediario, entre oferentes y demandantes, canalizando los recursos y el ahorro de quienes invierten, para que los emisores dispongan de financiación para realizar las distintas actividades que le competen a su compañía, o incluso a ellos mismos. Es un mercado que se caracteriza por tener un nivel de riesgo más elevado que el resto de los mercados.

Desde la perspectiva del análisis del sistema financiero a nivel local se utilizarán los conceptos y las perspectivas planteadas por Brealey, Myers y Allen (2010), donde se establecen dos modelos financiero bien diferenciados en el mundo, por un lado el modelo Alemán basado en un Sistema financiero basado en bancos; y por el otro el Norteamericano basado en el mercado de capitales, y que en función de esto podemos establecer el cambio que se produzco en nuestro sistema financiero después de la crisis de 2001.

Esto que antes de la crisis del 2001 el sistema financiero argentino estaba centrado en los Bancos, los cuales se convirtieron en los principales jugadores durante la década de los 90. Después de la mencionada crisis, cuando el sistema financiero basado en bancos colapso y muchos ahorristas que confiaron en estas instituciones perdieron sus ahorros. Es por esto que el sistema comenzó a transformarse, esto es comenzó a acercar al mercado de capitales al público en general.

Esto es comenzar a reconstruir el mercado de capitales argentino, y obtener un nivel de desarrollo similar a los de la región, como ser Chile y Brasil, donde los volúmenes de capital operados en ambos países son superiores al 50% del PBI generado, muestra de esto es la creación de la nueva ley de mercado de capitales, antes analizada.

7.2 – Mercado de Capitales

Desde la perspectiva del Análisis Financiero se analiza el concepto de mercado de capitales planteado por Erpen (2010) su obra “Mercado de Capitales: manual para no especialistas”, que “un mercado se puede definir como un ámbito o lugar en donde se encuentran compradores o demandante y vendedores u oferentes de un determinado producto que puede ser bien o servicio”.

Continuando con el análisis planteado por la mencionada autora, donde se establece que en el mercado de capitales se distinguen dos segmentos con funciones bien diferenciadas, el mercado primario que “está relacionado con la emisión y colocación de los activos financieros, denominados valores negociables, además en el los intermediarios ofrecen sus servicios de asesoramiento para que las unidades deficitarias puedan emitir y colocar los valores negociables entre las unidades superavitarias”, y el mercado secundario que “está relacionado con la cotización y negociación de los valores negociables, en tanto las diferentes unidades superavitarias realizan transacciones de compra y venta a través de los intermediarios autorizados, estas operaciones se realizan en el ámbitos formales denominados bolsas y mercados”.

7.2.1- Comisión Nacional de Valores

Se debe mencionar al Organismo de Supervisión y Control, que en el caso de nuestro país es la Comisión Nacional de Valores, la cual es definida por Erpen (2010) como “un organismo autárquico dependiente del Ministerio de Economía de la Nación, dirigido por un directorio compuesto por cinco miembros designados por

el Poder Ejecutivo Nacional". Además esta establece que "esta institución cumple un papel central en la emisión de los valores negociables: autoriza la Oferta Pública y establece los requisitos que los emisores deben cumplir para que esa autorización sea mantenida en el tiempo", que se establecerán en el presente trabajo para analizar la capacidad de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario de cumplir con los requisitos que está establece.

Es por esto que la ley de Mercado de Capitales establece en su Artículo 1, "que esta tiene como objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores". Además esta manifiesta que son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de esta y otras normativas relacionadas; entre otros, "promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas" y "fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones". Esto resulta importante de considerar, debido que en el espíritu de la misma se manifiesta que problema abordado que es las dificultades con que cuentan hoy las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario al intentar acceder al mercado de capitales como fuente de financiamiento.

Debido que en el presente estudio se analizan los distintos agentes que participan en el mercado de capitales por lo que resulta importante conocer la definición que la ley marco le da a los mismos. A continuación analizaremos distintas partes de la ley que resultan relevante para el análisis, comenzando por el título I, Capítulo I, donde se hace referencia a la Comisión Nacional de Valores.

En el artículo 6 se hace referencia a que la misma es un Organismo Autárquico, "La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley".

Continuando con el análisis del Título I de la mencionada ley podemos establecer que en el capítulo IV se hace referencia a las Competencias y facultades del Organismo bajo estudio. En especial en el artículo 19 se hace referencia a las atribuciones, que se mencionan de la siguiente manera "La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones":

a) "En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la

presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores";

b) "Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones";

c) "Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos";

d) "Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia";

e) "Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación";

f) "Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores";

g) "Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo";

h) "Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales";

i) "Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, sin sumario previo, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo";

j) "Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia";

k) “Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor”;

l) “Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión”;

m) “Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin”;

n) “Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley”;

o) “Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización”;

p) “Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias”;

q) “Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas en la presente ley”;

r) “Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados”;

s) “Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo”;

t) “Fiscalizar el cumplimiento objetivo y subjetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley”;

u) “Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicable”.

En tanto en el artículo 20 se hace mención a las facultades correlativas de la Comisión Nacional de Valores que se detalla a continuación como:

“a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial. Cuando, como resultado de los relevamientos efectuados, fueren vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, la Comisión Nacional de Valores, según la gravedad del perjuicio que determine, podrá:

I) Designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad, cuyas disposiciones serán recurribles en única instancia ante el presidente de la comisión;

II) Separar a los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta (180) días hasta regularizar las deficiencias encontradas. Esta última medida será recurrible en única instancia ante el Ministro de Economía y Finanzas Públicas;

b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;

c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;

d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;

e) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante;

f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera”.

Como se puede observar en lo antes mencionado la ley bajo análisis faculta ampliamente a la Comisión Nacional de Valores a la autorización y control de todos los actores del Mercado de Capitales.

7.2.1.1- Régimen de Oferta Pública

Otro de los títulos a analizar de esta ley es el título III sobre oferta pública, donde en su capítulo I aborda las facultades que le otorga a este organismo a fin de autorizar y controlar a las emisoras. El artículo 80 menciona que "La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina. El citado organismo podrá disponer, cuando así lo considere, la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables al inicio del trámite, por las bolsas y mercados, la que se sujetará a las formalidades y requisitos que a estos efectos reglamente el organismo".

En tanto el artículo 81 menciona las facultades regulatorias otorgadas a este organismo y este resulta muy importante para este análisis, ya que en el marco de este artículo la Comisión Nacional de Valores establece un régimen especial para las pequeñas y medianas empresa que deseen financiarse a través del mercado de capitales.

Este establecer que "La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente. Toda negociación de instrumentos que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprenda características semejantes a la oferta pública definida en la presente ley se considerará como tal y se someterá a las normas de la Comisión Nacional de Valores".

Además en el capítulo bajo análisis también establece en el artículo 82 el objeto y los sujetos de la oferta pública que se define de la siguiente manera "Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores. Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores"

En tanto en el capítulo V, en el artículo 99 se establece el régimen informativo general que deben cumplir todas las personas relacionadas con las entidades sujetas al régimen de oferta pública, este menciona que "Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella

disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente". Además se debe tener en cuenta que "las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada".

Este es una de las cuestiones más importante a tener en cuenta por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, debido al tipo de actividad, el ciclo económico de este y la poca dedicación a la generación de información por parte de los administradores de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, que son sujeto de análisis y que son las entidades que hoy necesitan acceder al mercado de capitales, por lo que necesitan dar cumplimiento a los requerimiento de la Comisión Nacional de Valores antes mencionados.

7.2.1.2- Prospecto de Emisión

Otro de los puntos a tener en cuenta sobre la información a presentar al financiar una empresa a través del mercado de capitales y que complementan lo antes analizado es el Prospecto, este es un informe al momento de emitir o negociar algún valor y es a través del cual el inversor toma conocimiento de las condiciones económico financiera, sus proyección y las condiciones particulares del mismo. Las especificaciones sobre este se establecen en el reglamento de la Comisión Nacional de Valores.

En el mencionado Reglamento, más específicamente en el Capitulo IX – Prospecto, artículo 2 define que "El prospecto constituye el documento básico a través del cual se realiza la oferta pública de valores negociables y en su redacción debe emplearse un lenguaje fácilmente comprensible para la generalidad de los lectores y que resulte fácil para el análisis y comprensión de su contenido. Los prospectos deberán estar firmados por personas con facultades para obligar al emisor u oferente, las que deberán estar precisamente individualizadas, y suscriptos en todas sus hojas por persona con representación suficiente. Los prospectos asimismo describirán detalladamente los esfuerzos de colocación a ser efectuados y las emisoras deberán acreditar, en caso de serle requerido por autoridad competente, la realización de esa actividad. La Comisión podrá exigir al oferente que incluya en el prospecto cuanta información adicional, advertencia y/o cualquier consideración estime necesaria, y que aporte la documentación complementaria que entienda conveniente".

Además en el artículo 14 del mencionado capitulo establece las condiciones de publicación del mismo "Los prospectos y suplementos de prospectos deberán, en todos los casos, publicarse con antelación a la colocación de los respectivos valores negociables, ello sin perjuicio de lo establecido en los artículos correspondientes a

valores de corto plazo, y de las facultades de fiscalización y sanción de esta Comisión. Cuando el prospecto no contenga información financiera de la colocación tal como la tasa, el precio o el monto, por no haber sido determinada, debido a las condiciones particulares de la emisión, una vez determinada dicha información deberá ser publicada de inmediato por los medios electrónicos de información financiera y mediante un aviso complementario en el mismo medio utilizado para la publicación inicial dentro de los DOS (2) días hábiles de su determinación".

En tanto en el artículo 15 establece que "La publicidad de la oferta de valores negociables deberá ser veraz y proporcionada a las circunstancias, siendo prohibido el empleo de referencias inexactas u ocultamiento, así como expresiones susceptibles de engendrar error, engaño o confusión."

Por lo establecido se puede mencionar que la información presentada, ya sea la solicitada por régimen informativo o la establecida en el prospecto, reviste el carácter de declaración jurada y genera responsabilidades para el emisor según lo establecido en el artículo 119 de la ley de Mercado de Capitales, manifiesta que ". Los emisores de valores negociables, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores".

Sin embargo establece en el artículo 120 responsabilidades indirectas por la información emitida, manifestando que "Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión".

Además la mencionada ley establece en el artículo 123 un régimen de solidada por la responsabilidad sobre la información presentada, haciendo referencia que "La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida".

Como podemos establecer que los requerimientos de información de este organismo son importante, por lo que la información con que se dé cumplimiento a estos debe ser veraz y oportuna, ya que su incumplimiento genera responsabilidades para los administradores de la entidades sujeto del régimen de oferta pública al intentaremos que accedan las pequeñas y medianas empresas sujeto de nuestro análisis.

7.2.1.3 – Proceso de Colocación

Continuando con el análisis de mercado de capitales, analizaremos el Proceso de Colocación establecido por Erpen (2010), donde manifiesta que "el proceso de colocación de los valores negociables entre los inversores puede ser realizada por agentes y sociedades de bolsa y por entidades financieras, para formalizar este proceso, la empresa emisora y la entidad colocadora firman un Contrato de Colocación que puede adoptar diferentes formas".

Por lo que se debe hacer referencia a la Oferta Pública como "la admisión al Régimen de Oferta Pública", establecido por la ley 17.811, como "la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores por medio de cualquier procedimiento de difusión". La autorización para la oferta pública es otorgada por el organismo de control del mercado de capitales, que en nuestro caso la Comisión Nacional de Valores, en tanto que la autorización de la cotización es otorgada por la bolsa que seleccione la empresa para que coticen los valores negociables que emitirá, que para análisis desarrollado son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

Continuando con el análisis de la Comisión Nacional de Valores, esta cuenta con un Reglamento General, que en su título II – Emisora, en especial el Capítulo VI referido a Pequeñas y Medianas Empresas, estable lineamientos especiales para este tipo de entidades que deseen operar en el mercado de capitales.

Este reglamento en el artículo 1 del capítulo bajo análisis establece que "Las pequeñas y medianas empresas que soliciten la autorización de oferta pública ante la Comisión, deberán acompañar con la solicitud la declaración jurada respecto del encuadramiento como pequeña o mediana empresa. Dicho instrumento mantendrá su vigencia por el plazo de 24 meses a partir de su presentación, mientras no se altere la calificación de la pequeña o mediana empresa como tal"

La calificación a la que hace mención este artículo es la misma que la utilizada a los fines de este análisis que es la establecida por la Resolución 50/2013 de la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, actualizada por la Resolución 357/2015. Esta establece a los fines de nuestro estudio que se consideran pequeñas y medianas empresa en el caso del sector agropecuario a las que registren ventas totales anuales por un monto inferior a los $ 82.000.000,00. Esto entendiendo se por ventas totales anuales, el valor de las ventas que surja del promedio de los últimos tres Estados Contables o información contable equivalente adecuadamente documentada, excluidos el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto Interno que pudiera corresponder, y deducido hasta el 50 por ciento del valor de las Exportaciones que surjan de dicha documentación.

El reglamento establece que una clasificación especial para los inversores de los valores emitidos por las pequeñas y medianas, según lo manifiesta en su artículo 4 del capítulo bajo análisis “Los valores negociables comprendidos en este régimen para Pymes, así como las cooperativas y mutuales que califiquen como tales, sólo podrán ser adquiridos por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías:

a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y

Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.

b) Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.

c) Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.

d) Agentes de negociación.

e) Fondos Comunes de Inversión.

f) Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a $ 700.000.

g) En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a $1.500.000.

h) Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.

i) Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). No se exigirá el patrimonio neto mínimo fijado en los incisos f) y g) en los supuestos de emisiones garantizadas en un 75 por ciento, como mínimo, por una Sociedad de Garantía Recíproca o institución que reúna las condiciones establecidas por el Banco Central de la República Argentina para las entidades inscriptas en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca, o se trate de emisiones efectuadas por sociedades que ya negocien sus valores negociables en el mercado”.

Lo antes mencionado corresponde con el alto nivel de riesgo asociado a las pequeñas y medianas empresas, debido a la actividad que realizan, el alto nivel de financiamiento que requieren y el reducido capital propio con que cuentan. Esto es siguiendo los lineamientos establecidos por la nueva ley de mercado de capitales de proteger a los inversores, con el fin de dar más confianza a estos y de esta manera poder ampliar el mercado y las posibilidades de financiamiento e inversión.

Además este régimen especial condiciona a las mismas a no poder ser beneficiarias de otros regímenes de incentivos y subsidios, según lo mencionado en

el artículo 9, “Las entidades incluidas en la nueva definición de Pymes que soliciten la oferta pública de valores negociables, no podrán utilizar simultáneamente programas de subsidios específicos u otras ventajas destinadas a las entidades encuadradas en la primera definición de Pymes acordada por la autoridad de aplicación específica”. Esto es con el objetivo de hacer más equitativo el acceso al financiamiento por parte de las pequeñas y medianas empresas de todo el país.

Este reglamento establece también los procedimientos a seguir a fin de obtener la calificación de pequeña y mediana empresa y la autorización para operar en el mercado. Esto según lo establecido en la Sección III – Tramite de preclasificación de oferta pública de pymes, ya que en el artículo 11 manifiesta que “Las sociedades anónimas, cooperativas y mutuales que califiquen como pequeñas y medianas empresas podrán contar con dictamen de precalificación de Mercados y/o entidades especialmente calificadas de los valores negociables respecto de los cuales solicitan autorización de oferta pública”. Además el articulo 12 menciona que “Las entidades comprendidas en este Capítulo presentarán toda la documentación exigida por estas Normas, en el Mercado y/o entidad especialmente calificada”.

También el mercado o entidad calificadora tiene la obligación de informar a la Comisión Nacional de Valores de la solicitud recibida, según lo establece el artículo 13 del capítulo bajo análisis, a fin d dar curso a las solicitudes de autorización de oferta pública de estas entidades.

7.2.1.4- Requerimientos de Información

A continuación se aborda uno los puntos más importantes de este reglamento, según el análisis realizado y es el artículo 14 que establece la documentación a presentar a fin de solicitar la calificación y la correspondiente autorización al mercado o entidad especialmente calificada a la que se le ha realizado la solicitud de calificación, esta se detalla a continuación:

1) Ser suscripta por el representante legal de la emisora, quien legalmente lo reemplace o mandatario con poder suficiente.

2) Indicar el objeto del pedido.

3) Indicar la naturaleza jurídica de la entidad solicitante, su actividad principal, domicilio legal, sede inscripta y sede de la administración. El lugar donde se encuentran los libros de comercio o registros contables deberá ser la sede inscripta.

4) Números de teléfono, fax y dirección de correo electrónico, y número y datos de los accionistas ó socios.

5) Datos de la inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo que corresponda de los instrumentos constitutivos y sus modificaciones, y de las reformas que se encuentren pendientes de inscripción.

6) En su caso número de accionistas, socios o asociados.

7) Nómina de los miembros de los órganos de administración y fiscalización.

8) Composición y monto del capital social y patrimonio.

9) Estados financieros aprobados correspondientes a los 3 últimos ejercicios de la solicitante, en su caso. Si el último de los estados contables tuviera una antigüedad mayor a los 5 meses desde la fecha de presentación de la solicitud, la emisora deberá presentar además estados contables especiales confeccionados a una fecha cuya antigüedad no sea mayor a los 3 meses desde la fecha de presentación de la totalidad de la documentación e información indicadas.

En caso de presentación de estados contables especiales deberán estar examinados por contador público independiente conforme las normas de auditoría exigidas para períodos anuales, salvo que se acredite habitualidad en la preparación de estados contables por períodos intermedios con informes de revisión limitada, en cuyo caso se admitirá su presentación con dicho tipo de informe.

10) Composición del capital social (suscripto, integrado, clases de acciones, etc.) y patrimonio.

11) En su caso, aportes irrevocables a cuenta de futuras suscripciones.

12) Fecha de cierre del ejercicio.

13) En su caso, informar el grupo económico: Sociedades controlantes, controladas y aquellas vinculadas en las cuales se tenga influencia significativa en las decisiones: denominación, domicilio, actividad principal, participación patrimonial, porcentaje de votos y, para las controlantes, principales accionistas. En la consideración de las relaciones societarias descriptas deben tenerse en cuenta las participaciones directas y/o indirectas por intermedio de otras personas físicas o jurídicas.

14) La emisora deberá informar por escrito, inmediatamente de producido o tomado conocimiento, en forma veraz y suficiente, todo hecho o situación, positivo o negativo, que por su importancia pudiera afectar:

a) El desenvolvimiento de los negocios de la emisora.

b) Sus estados contables.

c) La oferta o negociación de sus valores negociables.

15) El órgano de la entidad que solicite el ingreso al régimen de oferta pública, deberá acompañar:

a) Copia de la resolución que así lo dispuso, y en su caso, la que haya decidido la emisión y sus condiciones.

b) Un ejemplar del texto ordenado del estatuto social o contrato constitutivo en su caso, en vigencia indicando las modificaciones en trámite de inscripción.

c) Acreditar con informe de contador público independiente, que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permita atender adecuadamente los deberes de información propios del régimen de oferta pública, el que deberá mantener durante toda su permanencia.

16) Fichas individuales de los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, titulares y suplentes, y gerentes.

17) El prospecto de emisión de conformidad con lo establecido en el Capítulo "Prospecto" de estas Normas y toda otra información o documentación que la Comisión solicite.

Se debe tener en cuenta que el reglamento bajo análisis establece también los procedimientos a seguir por la entidad calificadora, la cual debe elaborar un dictamen de precalificación, el que resulta sujeto de evaluación por la Comisión Nacional de Valores, este dictamen debe cumplimentar el contenido previsto en el artículo 17 donde menciona que "El dictamen de precalificación deberá contener un informe sobre la capacidad financiera de la empresa, la evolución del patrimonio neto de los últimos tres años, estado de flujos de fondos proyectado a 18 meses y las características principales de la actividad de la sociedad y su impacto en la economía local".

Los requisitos formales de este dictamen se encuentran establecidos en el artículo 18 que hace referencia a que "El Dictamen de Precalificación deberá contener como mínimo: Los antecedentes empresariales de los accionistas, socios o participes fundadores; si los mismos fueran personas jurídicas, deberán acompañarse los estados contables correspondientes a los 3 últimos ejercicios sociales, cuando hubieren transcurrido y el estudio de factibilidad técnica, financiera y económica de la emisión".

El mencionado dictamen con la documentación antes mencionada debe ser remitido a la Comisión Nacional de Valores para su correspondiente evaluación. En el caso de que esta apruebe la mencionada solicitud de oferta pública, la emisora debe cumplimentar los requerimientos establecidos en el artículo 23 y que menciona lo siguiente ".- Inmediatamente después de obtenida la autorización de oferta pública, la emisora deberá presentar ante la Comisión, a través de la Autopista de Información Financiera (AIF): copia completa del prospecto aprobado y La información requerida en el Título "Régimen Informativo Periódico".

7.2.2- Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Continuando con el análisis de los organismos que conforman el Mercado de Capitales Argentino, se menciona a la principal Bolsa de Comercio de nuestro país, Erpen (2010) plantea que "la Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una asociación civil sin fines de lucro que fue creada en el año 1854 con el objeto de formar y administrar un centro de cotización de productos, monedas, acciones y bonos". Por esto se analizó el reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, para poder establecer sus principales características y pautas de funcionamiento.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires tiene por objeto, según lo establece su Estatuto:

a) Facilitar a sus socios toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, cuidando su realidad, legalidad y seguridad.
b) Cumplir las funciones que le confieran las disposiciones legales en todo lo referente a la cotización de títulos valores y auspiciar su realización.
c) Auspiciar la realización de transacciones en monedas, metales preciosos, giros, letras de cambio, papeles de crédito comerciales y todo otro bien, servicio o mercadería.
d) Asegurar la veracidad del registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación para informar el precio corriente de los bienes y servicios negociados.
e) Procurar, mediante peticiones a las autoridades e instituciones que crea corresponder, una adecuada legislación relativa al comercio, producción, finanzas, y economía en general.
f) Efectuar estudios e investigaciones referentes a las materias expresadas en el punto anterior.
g) Promover la formación de entidades adheridas.
h) Crear fundaciones con finalidad de bien público.
i) Fomentar la mediación, la conciliación y el arbitraje como medios de solución rápida y amigable de las cuestiones o litigios relativos a derechos patrimoniales susceptibles de transacción.

En el año 2000 esta Asociación crea el Departamento de Pymes con el objetivo no sólo de informar a las pequeñas y medianas empresas sobre los instrumentos disponibles, los elementos y las características necesarias para ingresar al sistema bursátil, esto con el objetivo de facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires establece el Régimen de Pymes, que se analizó a fin de conocer los requisitos a cumplir dentro de este ámbito y las condiciones de cada uno de los instrumentos de financiamiento que ésta ofrece para

las pequeñas y medianas empresas. Este régimen hace referencia a Resolución 50/2013 de la Secretaria de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional a fin de conceptualizar la pequeña y mediana empresa de cada tipo de actividades, actualizada por la 357/2015. Los parámetros establecidos por esta resolución serán la base para delimitar el grupo de pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

7.2.3- Bolsa de Comercio de Rosario

En tanto otro de los importantes participantes del mercado es la Bolsa de Comercio de Rosario, esta resulta relevante a los fines del análisis ya que es uno de los principales ámbitos a los que aceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario. Esta fue creada, según la reseña histórica publicada en su página oficial, el 18 de agosto de 1984 bajo la denominación del Centro Comercial de Rosario. Ámbito de operaciones mercantiles y representativas de los intereses del comercio, la producción y las finanzas de la ciudad y la región.

En su estatuto se establece que esta tiene por objeto:

a) Ofrece un lugar de reunión a sus asociados para concretar toda clase de negocios lícitos;
b) Auspiciar la realización de transacciones en cereales, oleaginosos y demás productos y subproductos de la agricultura y ganadería, así como también de otras materias primas, monedas, metales preciosos, títulos valores, títulos de crédito y todo otro bien, servicio o mercadería;
c) Proveer todo lo relativo a la cotización de títulos valores;
d) Dictar disposiciones generales o especiales destinadas a reglamentar las transacciones que sean objeto de negociación en sus recintos;
e) Estructurar todo lo relativo al registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación para informar el precio corriente de los Bienes negociados;
f) Promover la creación de cámaras compensadoras para la liquidación de las operaciones realizadas en sus recintos;
g) Fomentar el régimen arbitral y/o de amigables componedores y/o de conciliación como medio para solucionar las cuestiones que surjan de las transacciones, para lo cual autorizará el funcionamiento en su seno de tribunales arbitrales y un Tribunal de Arbitraje General;
h) Organizar y disponer el funcionamiento de laboratorios de análisis químicos, físicos, biológicos y/o de cualquier otro tipo de cereales, oleaginosos, forrajeras y otros productos agrícolas, ganaderos y sus subproductos y expedir los correspondientes certificados;
i) Adquirir, publicar y difundir información nacional e internacional relacionada con los productos y bienes negociados, propendiendo a un mayor y mejor

conocimiento de las condiciones de comercialización en los mercados del país y/o del extranjero;

j) Ofrecer beneficios a sus asociados, como ser celebración de contratos de seguros colectivos sobre la vida o de accidentes personales;
k) Crear fundaciones con finalidad de bien público;
l) Aceptar la incorporación, en el carácter de participantes o adherentes, de entidades con personería jurídica cuyos fines sean compatibles con los de la asociación, con sujeción al presente Estatuto;
m) Velar por los intereses de sus asociados, cámaras y entidades participantes y adherentes;
n) Procurar de las autoridades e instituciones competentes, una adecuada legislación relativa al comercio, producción, finanzas y economía en general sobre la base del respeto de los principios de propiedad privada y de libre iniciativa;
o) Fomentar, propiciar y participar en todas aquellas iniciativas y actividades que propendan al beneficio de los intereses generales de la producción, comercialización o consumo, del país y de la zona en particular;
p) Propender a la defensa del ejercicio de la iniciativa privada; la existencia de mercados libres, abiertos y transparentes; el respeto de los acuerdos convencionales; y, en general, bregar por el cumplimiento de la palabra empeñada.

A los fines de este estudio esta institución resulta de suma importancia ya que por su zona de influencia las pequeñas y medianas empresas con las que opera pertenecen al sector agropecuario en su mayoría, y como se puede establecer en función a su objeto ya que este establece que los lineamientos generales para la comercialización de productos primarios y para el otorgamiento de financiamiento a este sector.

Esta institución está compuesta por:

1) Mercado de Granos
2) Mercado Ganadero
3) Mercado de Capitales
4) Cámara de Arbitraje

Este organismo también genero un régimen especial para las pequeñas y medianas empresas que desee operar en su mercado de capitales, la cual publica en su página web los trámites a seguir para la emisión de acciones y obligaciones negociables. Además esta institución cuenta con un amplio desarrollo en la negociación de los cheques de pago diferido, en especial los cheques garantizados con warrants, esto es con depósitos en garantía de comodities, negociados en su mercado de granos.

En tanto la Comisión Nacional de Valores como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario, estas tres instituciones han

desarrollado regímenes especiales para las pequeñas y medianas empresas que deseen operar con ellos. Esto es con el objetivo de facilitar su acceso a financiarse a través del mercado de capitales, a fin de ayudar en el desarrollo de sus actividades regionales en el interior del país.

Desde la perspectiva jurídica se analizó la Antigua Ley de Mercado de Capitales (17.811), en contraposición con la Nueva Ley de Mercado de Capitales (26.831), a fin de identificar los cambios incorporados por esta última, respecto de incentivar el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas a través del Mercado de Capitales, ya que la nueva ley establece en su artículo 1 dentro de sus objetivos "Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas". Además esta nueva ley amplia claramente las facultades de la Comisión Nacional de Valores que como antes mencionamos es el organismo máximo de supervisión del mercado de capitales.

Lo planteado en el párrafo anterior resulta de suma importancia debido que al ampliarse el poder de contralor de la Comisión Nacional de Valores, las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario deben mejor sus sistemas de información para poder acceder a operar en el mercado. La Comisión Nacional de Valores podrá exigir el cumplimiento de los requerimientos de información y realizar sobre lo presentado un control de calidad de la mencionada información. Es por esto que en el desarrollo del presente trabajo se analizó la gestión y en especial los problemas de esta, para dar cumplimiento a los requerimientos de información en forma oportuna y eficiente.

7.3.- Sociedades de Garantía Reciproca

7.3.1- Definición

Continuando con el análisis de las fuentes de financiamiento nos encontramos con las Sociedades de Garantía Recíproca, que son definidas por José Manuel Porto (2012) como "sociedades anónimas constituidas de acuerdo a un marco legal específico, con el objetivo principal de facilitar la gestión de créditos que realicen sus socios partícipes (pequeñas y medianas empresas) otorgándoles garantías para ese destino", las cuales en la actualidad tiene un importante rol en el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas que operan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la Bolsa de Comercio de Rosario.

También al analizar este tipo de Sociedades recurrimos a lo establecido por Erpen (2010), quien las define como "sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito de las denominadas pequeñas y medianas empresas a

través del otorgamiento de avales que garanticen el cumplimiento de las obligaciones que asumen". Esta establece que los avales suelen estar relacionados con compromisos que las pequeñas y medianas empresas contraen en relación con cuestiones financieras (préstamos), técnicas (cumplimientos de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipos de clientes).

7.3.2.1- Ley 24.467- Régimen de Bonificación de Tasas

Las sociedades bajo análisis fueron creadas en el marco de la ley N° 24.467, que tenía como objetivo el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas según lo mencionado en el artículo 1, que establece que la misma "tiene por objeto promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas impulsando para ello políticas de alcance general a través de la creación de nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes".

Esta ley entre otras cuestiones establece el desarrollo de líneas de crédito a tasas subsidiadas instituyendo en su artículo 3 que se creará un régimen de bonificación de tasas de interés para las micro, pequeñas y medianas empresas, tendiente a disminuir el costo del crédito. El monto de dicha bonificación será establecido en la respectiva reglamentación.

Se favorecerá con una bonificación especial a las micro, pequeñas y medianas empresas nuevas o en funcionamiento localizadas en los ámbitos geográficos que reúnan alguna de las siguientes características:

- Regiones en las que se registren tasas de crecimiento de la actividad económica inferiores a la media nacional;
- Regiones en las que se registren tasas de desempleo superiores a la media nacional.

Este régimen, según lo establecido en el artículo 4 de la ley, el mencionado régimen estará especialmente destinada a:

- Créditos para la adquisición de bienes de capital propios de la actividad de la empresa;

- Créditos para la constitución de capital de trabajo;

- Créditos para la reconversión y aumento de la productividad debiendo además contemplar amplios plazos de amortización, tasas comparables a las más bajas de plaza y períodos de gracia según el retorno de la inversión previsto;

- Créditos para la actualización y modernización tecnológica, de procedimientos administrativos, gerenciales organizativos y comerciales y contratación de servicios de consultoría, etcétera;

- Créditos para financiar y prefinanciar las exportaciones de los bienes producidos por las Pymes.

Este régimen fue instrumentado a través de resoluciones dictadas por el Banco Central de la República Argentina, actualmente es una de las principales fuentes de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, en especial para sus requerimientos de capital de trabajo. Esto se debe a que los requerimientos de información y las condiciones en general de los créditos otorgados a través esta vía son menos exigentes que los establecidos por los diferentes mercados y organismos intervinientes en el mercado de capitales en general.

7.3.2.2- Ley 24.467 Sociedades de garantía Reciproca

Es por esto que la ley 24.467 en su Título II establece a las sociedades de garantía recíproca con el fin de facilitar el acceso a los créditos de las pequeñas y medianas empresas. Establece en su artículo 33 que “el objeto social principal de las sociedades de garantía recíproca será el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes mediante la celebración de contratos regulados en la presente ley. Podrán asimismo brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin”. Además en el artículo 35 le prohíbe el otorgamiento de créditos expresamente estableciendo que “las Sociedades de Garantía Recíproca no podrán conceder directamente ninguna clase de créditos a sus socios ni a terceros ni realizar actividades distintas a las de su objeto social”.

7.3.2.2.1- Socios

Este tipo de Sociedades poseen dos tipos de socios según lo establecido en el artículo 37 que menciona que “La sociedad de garantía recíproca estará constituida por socios partícipes y socios protectores.

Serán socios partícipes únicamente las pequeñas y medianas empresas, sean estas personas físicas o jurídicas, que reúnan las condiciones generales que determine la autoridad de aplicación y suscriban acciones. A los efectos de su constitución toda sociedad de garantía recíproca deberá contar con un mínimo de socios partícipes que fijará la autoridad de aplicación en función de la región donde se radique o del sector económico que la conforme.

En tanto serán socios protectores todas aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y

al fondo de riesgo. La sociedad no podrá celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores. Es incompatible la condición de socio protector con la de socio partícipe"

Además los artículos 38 y 39 establecen los derechos de los socios participantes y de los socios protectores. El primero establece que "Los socios partícipes tendrán los siguientes derechos además de los que les corresponde según la ley 19.550 y sus modificaciones. Recibir los servicios determinados en su objeto social cuando se cumplieren las condiciones exigidas para ello, y solicitar el reembolso de las acciones en las condiciones que se establece en el artículo 47". Por otro lado el artículo 39 establece que "Los socios protectores tendrán los derechos que les corresponden según la ley 19.550 y sus modificaciones"

7.3.2.2.2- Constitución

Respecto de la constitución de estas sociedades el articulo 41 menciona que "Las Sociedades de Garantía Recíproca se constituirán por acto único mediante instrumento público que deberá contener, además de los requisitos exigidos por La ley 19.550 y sus modificatorias, los siguientes:

- Clave única de identificación tributaria de los socios partícipes y protectores fundadores;

- Delimitación de la actividad o actividades económicas y ámbito geográfico que sirva para la determinación de quienes pueden ser socios partícipes en la sociedad;

- Criterios a seguir para la admisión de nuevos socios partícipes y protectores y las condiciones a contemplar para la emisión de nuevas acciones;

- Causas de exclusión de socios y trámites para su consagración; y Condiciones y procedimientos para ejercer el derecho de reembolso de las acciones por parte de los socios partícipes".

En tanto respecto de la autorización para su funcionamiento el artículo 42 establece que "Las autorizaciones para funcionar a nuevas sociedades, así como los aumentos en los montos de los fondos de riesgo de las sociedades ya autorizadas, deberán ajustarse a los procedimientos de aprobación que fija la autoridad de aplicación. La autoridad de aplicación otorgará a cada sociedad de garantía recíproca en formación que lo solicite, una certificación provisoria del cumplimiento de los requisitos que establezca para autorizar su funcionamiento. Previo a la concesión de la autorización efectiva, la sociedad de garantía recíproca deberá haber completado el trámite de inscripción en la Inspección General de Justicia, Registro Público de Comercio o autoridad local competente".

Además el artículo 43 se establece que “La autoridad de aplicación podrá revocar la autorización para funcionar a las Sociedades de Garantía Recíproca por sí o a sugerencia del Banco Central de la República Argentina, cuando no cumplan con los requisitos y/o las disposiciones establecidas en la presente ley.

En tanto al analizar la normativa respecto de su capital social nos encontramos con que la norma menciona al fondo de riesgo, el que estará destinado a hacer frente a posibles incumplimientos por parte de los socios participantes de las obligaciones contraídas con garantías otorgadas por esta sociedad y de las cuales la sociedad es responsable solidariamente.

Siguiendo con el análisis planteado en el párrafo anterior podemos mencionar que el articulo 45 establecer que “El capital social de las Sociedades de Garantía Recíproca estará integrado por los aportes de los socios y representado por acciones ordinarias nominativas de igual valor y número de votos. El estatuto social podrá prever que las acciones sean registrales. El capital social mínimo será fijado por vía reglamentaria. El capital social podrá variar, sin requerir modificación del estatuto, entre dicha cifra y un máximo que represente el quíntuplo de la misma. La participación de los socios protectores no podrá exceder del cincuenta por ciento 50% del capital social y la de cada socio partícipe no podrá superar el cinco por ciento 5% del mismo”.

En tanto el artículo 46 establece que “La Sociedad de Garantía Recíproca deberá constituir un fondo de riesgo que integrará su patrimonio. Dicho fondo de riesgo estará constituido por:

- Las asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la Asamblea General;
- Las donaciones, subvenciones u otras aportaciones que recibiere;
- Los recuperos de las sumas que hubiese pagado la sociedad en el cumplimiento del contrato de garantía asumido a favor de sus socios;
- El valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos;
- El rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido;
- El aporte de los socios protectores”.

Además el artículo mencionado en el párrafo anterior establece que “El Fondo de Riesgo podrá asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario en los términos de la ley 24.441, independiente del patrimonio societario de la Sociedad de Garantía Recíproca. Esta podrá recibir aportes por parte de socios protectores que no sean entidades financieras con afectación específica a las garantías que dichos socios determinen, para lo cual deberá celebrar contratos de fideicomiso independientes del fondo de riesgo general.

7.3.2.2.3- Órgano de Gobierno

Prosiguiendo con el análisis de las sociedades de garantía recíproca, abordamos sus órganos de gobierno, administración y fiscalización; en tanto el artículo 54 establece que "Los órganos sociales de las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.), serán la asamblea general, el consejo de administración y la sindicatura, y tendrán las atribuciones que establece la ley 19.550 para los órganos equivalentes de las sociedades anónimas salvo en lo que resulte modificado por esta ley".

Respecto de la asamblea general ordinaria el articulo 55 menciona que "La asamblea general ordinaria estará integrada por todos los socios de la Sociedad de Garantía Recíproca y se reunirá por lo menos una vez al año o cuando dentro de los términos que disponga la presente ley, sea convocada por el Consejo de Administración. Serán de su competencia los siguientes asuntos: Fijar la política de inversión de los fondos sociales; y Aprobar el costo de las garantías, el mínimo de contra garantías que la S.G.R. habrá de requerir al socio partícipe y fijar el límite máximo de las eventuales bonificaciones que podrá conceder el Consejo de Administración".

En tanto menciona en el artículo 61 que "El Consejo de Administración tendrá por función principal la administración y representación de la sociedad y estará integrado por tres personas de las cuales al menos una representará a los socios partícipes y al menos una representará a los socios protectores".

Además en el artículo 62 establece las competencias del mismo estableciendo que "Será competencia del consejo de administración decidir sobre los siguientes asuntos:

- El reembolso de las acciones existentes manteniendo los requisitos mínimos de solvencia.

- Cuando las Sociedades de Garantía Recíproca se hubiesen visto obligadas a pagar en virtud de la garantía otorgada a favor de un socio por incumplimiento de éste, el consejo de administración dispondrá la exclusión del socio. También podrá proceder de la misma forma cuando no se haya realizado la integración del capital de acuerdo con lo establecido en la presente ley y los estatutos sociales.

- Decidir sobre la admisión de nuevos socios conforme a lo establecido en los estatutos de la sociedad ad referéndum de la asamblea ordinaria.

- Nombrar sus gerentes.

- Fijar las normas con las que se regulará el funcionamiento del consejo de administración y realizar todos los actos necesarios para el logro del objeto social.

- Proponer a la asamblea general ordinaria la cuantía máxima de garantías a otorgar durante el ejercicio.

- Proponer a la asamblea el costo que los socios partícipes deberán oblar para acceder al otorgamiento de garantías.

- Otorgar o denegar garantías y/o bonificaciones a los socios partícipes estableciendo en cada caso las condiciones especiales que tendrá que cumplir el socio para obtener la garantía y fijar las normas y procedimientos aplicables para las contragarantías a que se refiere el artículo 71.

- Determinar las inversiones a realizar con el patrimonio de la sociedad en el marco de las pautas fijadas por la asamblea.

- Autorizar las transmisiones de las acciones conforme a lo establecido en la presente ley.

- Someter a la aprobación de la asamblea general ordinaria el balance general y estado de resultados y proponer la aplicación de los resultados del ejercicio.

- Realizar cualesquiera otros actos y acuerdos que no están expresamente reservados a la asamblea por las disposiciones de la presente ley o los estatutos de la sociedad.

En tanto respecto de la sindicatura la mencionada ley establece en su artículo 63 “Las Sociedades de Garantía Recíproca tendrán un órgano de fiscalización o sindicatura integrado por tres síndicos designados por la asamblea general ordinaria”.

7.3.2.2.4- Contrato de Garantía

Continuando con el análisis del Título II de la ley 24.467 se puede mencionar que dentro de este en la sección V trata sobre los contratos, las garantías y las contragarantías. Esta menciona en el artículo 68 que “Habrá contrato de garantía recíproca cuando una Sociedad de Garantía Recíproca constituida de acuerdo con las disposiciones de la presente ley se obligue accesoriamente por un socio partícipe que integra la misma y el acreedor de éste acepte la obligación accesoria. El socio partícipe queda obligado frente a la S.G.R. por los pagos que esta afronte en cumplimiento de la garantía”.

En tanto en el artículo 69 regula sobre el objeto de la obligación principal mencionando que “El contrato de garantía recíproca tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de prestaciones dinerarias u otras prestaciones susceptibles de apreciación dineraria asumidas por el socio partícipe para el desarrollo de su actividad económica u objeto social.

Dicho aseguramiento puede serlo por el total de la obligación principal o por menor importe". Además en el artículo 70 establece que ". Las garantías otorgadas conforme al artículo 68 serán en todos los casos por una suma fija y determinada, aunque el crédito de la obligación a la que acceda fuera futuro, incierto o indeterminado. El instrumento del contrato será título ejecutivo por el monto de la obligación principal, sus intereses y gastos, justificado conforme al procedimiento del artículo 793 del Código de Comercio y hasta el importe de la garantía. La garantía recíproca es irrevocable".

Respecto del derecho de contragarantía reconocido a las sociedades de garantía recíproca, en el artículo 71 menciona que "Las Sociedades de Garantía Recíproca deberán requerir contragarantías por parte de los socios partícipes en respaldo de los contratos de garantías con ellos celebrados. El socio partícipe tomador del contrato de garantía recíproca, deberá ofrecer a la S.G.R. algún tipo de contragarantía en respaldo de su operación".

Además la mencionada ley instruye en su artículo 73 que "La Sociedad de Garantía Recíproca responderá solidariamente por el monto de las garantías otorgadas con el deudor principal que afianza, sin derecho a los beneficios de división y excusión de bienes".

En tanto en el artículo 74 reconoce la relación que existe entre los socios y la sociedad, mencionando que "Efectos entre la Sociedad de Garantía Recíproca y el Socio. La Sociedad de Garantía Recíproca podrá trabar todo tipo de medidas cautelares contra los bienes del socio partícipe -deudor principal- en los siguientes casos:

- Cuando fuese intimado al pago;

- Si vencida la deuda el deudor no la abonara; Si disminuyen el patrimonio del deudor, o utilizare sus bienes para afianzar nuevas obligaciones sin consentimiento de la Sociedad de Garantía Recíproca;

- Si el deudor principal quisiera ausentarse del país y no dejare bienes suficientes y libres de todo gravamen para cancelar sus obligaciones;

- Cuando el deudor principal incumpliere obligaciones societarias respecto de la Sociedad de Garantía Recíproca;

- Cuando el deudor principal fuera una persona de existencia ideal y no diera cumplimiento a las obligaciones legales para su funcionamiento regular".

7.3.2.2.5- Beneficios Especiales

En tanto uno de los puntos más importantes establecidos en la ley que favorece la elección como fuente de financiamiento al descuento de cheque con aval de una sociedad de garantía recíproca, este dado por los beneficios impositivos reconocidos por esta ley a los socios tanto participes como protectores reconocidos en el artículo 79, donde se establece que “Los contratos de garantía recíproca instituidos bajo este régimen gozarán del siguiente tratamiento impositivo:

- Exención en el impuesto a las ganancias, Ley de Impuesto a las Ganancias y sus modificaciones, por las utilidades que generen;

- Exención en el impuesto al valor agregado, Ley de Impuesto al Valor Agregado y sus modificaciones, de toda la operatoria que se desarrolle con motivo de los mismos.

Como se puede observar del análisis de este tipo de sociedades y las leyes marcos que las regula que se considera a estas como uno de los principales medios a través de los cuales se estimula a las pequeñas y medianas empresas a acceder al mercado de capitales y que este sea un reemplazo efectivo de los financiamientos provistos por el Estado Nacional a través del subsidio de tasas de interés de los préstamos bancarios a los que acceden o a través de los préstamos y avales otorgados por los fondos creados tanto por la ley 24467 y la ley 25.300 para el fomento de las pequeñas y medianas que operan en el país y que cumplen con los requisitos establecidos por la normativa y se encuentran registradas en los organismos de control correspondiente.

7.4 – Administración

7.4.1- Concepto

Desde la perspectiva de la Administración se considerarán diferentes conceptos fundamentales de esta disciplina, como administración, globalización, competitividad, entre otros, que se deben tener en cuenta al analizar la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, sujeto de este análisis.

Comenzamos por desarrollar el concepto de administración, por esto recurrimos a Stoner y Freeman (1996), que definen la administración como: "el proceso de planear, organizar, liderar y controlar el trabajo de los miembros de la organización y de utilizar todos los recursos disponibles de la empresa para alcanzar

los objetivos organizacionales establecidos", esto resulta una concepción adecuado teniendo en cuenta el enfoque planteado.

También se debe desarrollar el concepto de la globalización a nivel mundial, que es definida por Ulrich (1997) de la siguiente forma “la globalización significa los procesos en virtud de los cuales los Estados nacionales soberanos se entremezclan e imbrican mediante actores transnacionales y sus respectivas probabilidades de poder, orientaciones, identidades y entramados varios”, la cual nos plantea el marco en el cual se desenvuelven las pequeñas y medianas empresa agropecuarias y como estas interactúan con este marco.

Prosiguiendo con el planteo de los conceptos básicos de administración, se debe mencionar a la Competitividad la cual es definida por Porter (2003) como “las empresas de una nación deben pasar de competir sobre ventajas comparativas (bajo costo de mano de obra o recursos naturales) a competir sobre ventajas competitivas que surjan a partir de productos y procesos únicos[7]”, que en las empresas del sector agropecuario está asociado a la implementación de nuevas tecnologías en los procesos productivos, por lo que mejora sus condiciones de competitividad.

Al abordar el análisis de la administración como disciplina se debe definir el concepto de organización, la cual es definida por Stoner y Freeman (1996) como que “dos o más personas que trabajan juntas, de manera estructurada para alcanzar una meta o una serie de metas específicas”. También esto autores establecer que meta es “el fin que pretende alcanzar la organización, con frecuencia, las organizaciones tienen más de una meta, las metas son elementos fundamentales”. Teniendo en cuentas las definiciones antes plateadas podemos establecer que las organizaciones bajo análisis son las pequeñas y medianas empresas agropecuarias, las metas planteadas en esta organización son acortar la brecha tecnológica pasando de desarrollar una actividad productiva extensiva a una intensiva, hacer más rentable el desarrollo de la actividad, hacer más sostenible en el tiempo la actividad, entre otras metas que se irán desarrollando.

La medición del cumplimiento de las metas plantadas, es un tema fundamental que los autores Stoner y Freeman (1996), lo mencionan como “desempeño organizacional” que lo definen “medida de la eficacia y la eficiencia de una organización; grado en el alcance los objetivos acertados”. Para definir la eficiencia y la eficacia, los autores antes mencionados recuren a Peter Drucker, quien define a la eficiencia como “hacer correctamente las cosas” y la eficacia como “hacer las cosas correctas”. Lo que se plantea es que la eficiencia es “la capacidad de reducir al mínimo los recursos usados para alcanzar los objetivos de la organización” y la eficacia es “la capacidad para determinar los objetivos apropiados”.

[7] M. Porter, “Building the Microeconomic Foundations of Prosperity: Findings from the Microeconomic Competitiveness Index”, *The Global Competitiveness Report: 2002-2003*, World Economic Forum, Oxford University Press, Nueva York, 2003, p. 25.

Por lo que tomando de base los conceptos antes planteados podemos establecer que las recomendaciones a fin de mejorar la eficacia de las pequeñas y medianas empresas agropecuarias al definir sus fuentes de financiación ya sea para financiar su capital de trabajo como para financiar las inversiones necesarias para acortar la brecha tecnológica existente en la actividad.

7.4.2- Proceso de Administración

Continuando con el análisis de la administración, debemos definir que es un proceso administrativo y las etapas que lo componen. Por lo que comenzamos definiendo que un proceso, según Stoner y Freeman (1996), es "el método sistemático para manejar actividades", esto resulta importante ya que en muchas de las entidades bajo análisis en muchos de los casos no se cumplen los proceso administrativos, ni las etapas básicas del proceso de administración que se definen a continuación.

Las etapas del proceso de administración son las que se analizan a continuación:

1. Planificación: Esta etapa implica que los administradores piensan con antelación en sus metas y acciones, y que basan sus actos en algún método, plan o lógica y no en corazonadas. Los planes presentan los objetivos de la organización y establecen los procedimientos idóneos para alcanzarlos.
   Los planes son la guía para que la organización obtenga y comprometa los recursos que se requieren para alcanzar sus objetivos; los miembros de la organización desempeñen actividades congruentes con los objetivos y los procedimientos elegidos y el avance hacia los objetivos pueda ser controlado y medido de tal manera que, cuando no sea satisfactorio, se puedan tomar medidas correctivas.
   En la planificación se debe tener en cuenta las relaciones y el tiempo, estos son fundamentales, ya que la planificación produce una imagen de las circunstancias futuras deseables, dados los recursos actualmente disponibles, las experiencias pasadas, entre otras.

2. Organización: Es el proceso para ordenar y distribuir el trabajo, la autoridad y los recursos entre los miembros de una organización, de tal manera que estos puedan alcanzar las metas de la organización.
   En la organización también se debe tener en cuenta las relaciones y el tiempo, ya que son fundamentales debido a la organización produce la estructura de las relaciones de una organización, y estas relaciones estructuradas servirán para realizar los planes futuros.

3. Dirección: Este proceso implica mandar, influir y motivar a los empleados para que realicen las tareas esenciales. Las relaciones y el tiempo son fundamentales para las actividades de dirección, esto es porque esta llega al fondo de las relaciones de los gerentes con cada una de las personas que trabajan con ellos.

4. Control: Es el proceso para asegurarse que las actividades reales se ajunten a las actividades planificadas. Esta función de control posee los siguientes elementos básicos: establecer estándares de desempeño, medir los resultados presentes, comparar los resultados con las normas establecidas y tomar medidas correctivas cuando se detecten desviaciones.
   En el control se debe tener en cuenta las relaciones y el tiempo, ya que estos son fundamentales debido a que los administradores tienen que preocuparse por el control porque, con el tiempo, los efectos de las relaciones organizadas no siempre resultan como se planearon.

En base a las definiciones planteadas podemos establecer que muchas de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario no desarrollan las dos principales etapas de las antes planteadas que son la planificación y el control.

Esto se debe a que muchas de las decisiones de la actividad como son que semilla sembrar o cuantas cabezas de ganado adquirir para engorde se resuelven al momento de llevarla a cabo, en función de la experiencia y de las condiciones del contexto. Lo que demuestra una falta de planificación y hace que la actividad desarrollada tenga mayor riesgo de no obtener la rentabilidad esperada, la cual es solo controlada al momento de hacer frente a las obligaciones contraídas.

Respecto del control de las actividades desarrolladas, este resulta escaso, ya que en muchos casos no se cuenta con la información necesaria para desarrollarlo. En el desarrollo de este trabajo abordaremos el tema de asimetría de la información, el cual resulta importante para la implementación de controles.

Por lo antes analizado se puede establecer que las dos etapas desarrolladas en este tipo de organizaciones son la organización y la dirección, la primera resulta fundamental para el funcionamiento de la explotación agropecuaria, ya que necesitamos disponer de insumos y personal para desarrollarla; en el caso de la segunda es desarrollada por el titular de la empresa sobre los empleados de la explotación de forma muy básica, ya que en mucho de los casos estos no cuenta con conocimientos sobre liderazgo y desarrollo de los recursos humanos.

7.4.3- Gestión de Recursos Humanos

Desde la perspectiva de la Gestión de Recursos Humanos, se analiza la integración de la estrategia empresarial y la estrategia de Recursos Humanos que es analizada por Pérez Van Morlegan y Ayala (2011) en su obra “El comportamiento de las personas en las organizaciones”, en donde se analizó el tipo de integración que existe en las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario y como está influye en el desarrollo de su gestión.

Estos establecen que resulta importante la necesidad de de integrar la gestión de los recursos humanos con la estrategia del negocio, esto es una función que debe desarrollar el responsable de recursos humanos de la organización. Para el empresario, la organización existe para generar rentabilidad y retorno de su inversión, es por esto que todas las propuestas que se hagan entorno a los recursos humanos deben ser percibidas por este como una inversión y no como un costo, ya que si es así estará dispuesto a eliminarlos en época de crisis. Es por esto que resulta importante analizar los dos tipos de integración que existe y cual resulta más conveniente para la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

Integración vertical: esta habla de la necesidad de alinear la estrategia de los recursos humanos con la estrategia del negocio, esto supone no solamente una serie de acciones, sino también un cambio en la filosofía.

Entre las acciones (que constituyen la gestión) no pueden dejar de incluirse actividades y propósitos tales como:

- Encontrar el perfil de persona que la organización requiere para lograr su visión estratégica de negocios.
- Identificar talentos que conduzcan a la organización al logro de sus objetivos dentro de un escenario turbulento y competitivo.
- Encuadrar los planes y presupuestos de recursos humanos, dentro de los lineamientos de los instrumentos del planeamiento genéricos de la organización, tales como el plan de negocios y el presupuesto anual.
- Privilegiar en todo momento la búsqueda de la satisfacción del cliente, lo que requiere orientar más la gestión de los recursos humanos a priorizar el desarrollo del personal front office que el personal back office.
- Orientar, en suma, la gestión de los recursos humanos como vehículo del fin estratégico de la organización, su visión.

En cuanto al cambio de filosofía, el aceptar que la visión estratégica de negocio es mandatorio de las acciones o gestión de negocios de la organización: de la gestión financiera, comercial, productiva, técnica y de la gestión de recursos humanos. Es por esto que a esta visión se la debe respetar como un mandato a cumplir, que genere un sentido único para toda la gestión, que implica una dirección a la cual ir,

un norte que guie los pasos de cada uno de los miembros de la institución, ocupen el lugar y el nivel que ocupen.

Integración Horizontal: Complementando el concepto de integración vertical surge la noción de integración horizontal, que indica la necesidad de alinear las herramientas de gestión de recursos humanos con la estrategia de recursos humanos.

Esta complementación implica que no debería elaborarse programas, aprobarse presupuestos o desarrollarse herramientas de gestión de los recursos humanos que no respondan al plan estratégico del área porque si dichas acciones responden al plan del área de recursos humanos se alinearán entonces por carácter transitivo, con la estrategia global del negocio.

En base a los conceptos antes planteado podemos establecer que la integración que se debe desarrollar en las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario es la integración vertical, ya que en muchos casos esto no se da por el erróneo planteo de la gestión al no existir las fases de planeamiento y control necesarias dentro del proceso de administración.

7.5- Financiamiento

7.5.1- Estructura de Financiamiento

Desde la perspectiva del financiamiento, según Mallo y Merlo (1995), es establece el concepto como Capitales Necesarios, que definen como “todos aquellos fondos que no son generados por la actividad propia de la empresa y que está ha de estructurar de la forma más conveniente a sus objetivos de supervivencia, desarrollo y rentabilidad”. Para poder generar esto se debe generar una planificación de las acciones a desarrollar en el próximo año calendario y de esta manera poder los insumos y el trabajo necesario para llevarlas a cabo. Esto se traduce en poder establecer el capital necesario en cada uno de los meses del año y de esta mantea evitar la falta de fondos, que genera costos de financiamiento excesivos, o el exceso de capital que también genera pérdidas por el capital inmovilizado.

Además los autores mencionados establecen el concepto de Crecimiento Empresarial, que resulta interesante mencionar en el análisis desarrollado y es “el incremento de los recursos permanentes (recursos propios y deudas a largo plazo) que se aplican en inversiones de inmovilizados y circulante con la finalidad de incrementar las ventas y obtener mayores cuotas de mercado”. Esto se relaciona con los ejemplos desarrollados en el párrafo anterior sobre planificación de acciones,

requerimiento de capital, falta de fondos y exceso de fondos. Es por esto se debe establecer una estructura optima de capital la cual se desarrolla a continuación.

Continuando con el análisis planteado sobre financiamiento se analizará la estructura de capital, para su desarrollo recurriremos a la tesis de Modigliani y Miller (The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory fo the Firm, publicado en 1958), que es parte esencial del pensamiento académico moderno sobre la estructura de capital de la empresa. El teorema afirma que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que ésta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes.

En contra posición al punto de vista tradicional, el teorema establece que es indiferente que la empresa logre el capital necesario para su funcionamiento acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda. También es indiferente la política de dividendos. Además estos sostienen que el costo del capital y el valor de la empresa son independientes del ratio de endeudamiento que está presente.

Por otro lado tenemos la posición tradicional, para esta el costo de capital y el valor de la firma, no son independientes de la estructura de capital, sino que son funcionales del ratio de endeudamiento, por lo que establecen que existe una estructura financiera optima que se da cuando el costo del capital alcanza un mínimo y el valor de la firma es un máximo, según lo establecido por López Dumrauf (2003) en la obra Administración Financiera para las Organizaciones.

En tanto esta posición establece que para niveles moderados de endeudamiento, el costo del capital adeudado, se supone constante, aunque puede crecer cuando el ratio del endeudamiento rebasa un determinado limite. Esto implica que el costo del capital total, no es independiente del ratio de endeudamiento, ni tampoco constantemente decreciente, sino que se supone decreciente hasta alcanzar un mínimo y luego comienza a crecer.

Por lo que se puede establecer que “para bajos ratios de endeudamiento el costo del capital decrece al principio debido a que las economías en el uso de la deuda superan las deseconomías por el aumento del costo del capital propio: alcanza un mínimo para determinado nivel de endeudamiento y, más allá de este nivel, el costo del capital se vuelve creciente debido a que las deseconomías en el costos del endeudamiento superan las economías en el uso de la deuda, cuyo costo también comienza a aumentar”.

Además López Dumrauf (2003) menciona que “una estructura optima de financiamiento es aquella que maximiza la riqueza del accionista; y es precisamente el valor de la empresa lo que importa para la planeación de la estructura de capital”, en tanto considera que hay dos cuestiones importantes a tener en cuenta, son el ahorro fiscal y las dificultades financieras.

En tanto los autores Brealey, Myers y Allen (2010) establecen la teoría del intercambio de la estructura de capital, donde reconoce que las razones de endeudamiento varían entre empresas. Las compañías con activos seguros, tangibles y un abundante ingreso gravable que proteger deben tener razones elevadas. Las compañías no rentables con activos riesgosos, intangibles, deberían apoyarse principalmente en el financiamiento de capital.

Estos autores también establecen que si no hubiera costos por modificar la estructura de capital, entonces toda empresa estaría siempre dentro de su meta de razón de endeudamiento. Sin embargo, hay costos, y por lo tanto retrasos cuando se hacen modificaciones para llegar al nivel óptimo de deuda. Las empresas no pueden cancelar inmediatamente los hechos aleatorios que las alejan de sus metas de estructura de capital, así que debíamos ver diferencias al azar en las razones de endeudamiento reales entre empresas que tienen la misma meta de esta razón.

En conjunto, la teoría del intercambio de la estructura de capital ofrece un relato tranquilizador. A diferencia de la teoría de Modigliani y Miller, que decía que las empresas deben endeudarse tanto como les sea posible, ésta evita las predicciones extremas y justifica el endeudamiento moderado. Si usted pregunta a los administradores financieros si sus empresas tienen metas en cuanto a las razones de deuda, en general dirán que sí, lo que es congruente con la teoría del intercambio de la estructura de capital.

Como vemos la estructura óptima de capital es uno de los puntos fundamentales a tener en cuenta ya al establecer el futuro financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, ya que estas resultan riesgosas por la actividad que desarrollan y un financiamiento excesivo puede elevar los costos financieros totales a los que se financian en detrimento de la rentabilidad de los empresarios.

La definición de la estructura óptima de financiamiento también influye en la determinación del resultado operativo, lo cual es planteado por Carbajal (2003), de la siguiente manera. El resultado operativo es variable en la práctica y, por lo tanto, existe la posibilidad de que la empresa atraviese por dificultades financieras. Debido a que ante una caída en el resultado operativo, si la empresa tiene dificultades para servir al capital ajeno, entraría en el terreno de los peligros financieros: en ese caso podría tomar decisiones bajo presión que afectarían su resultado operativo, retroalimentado por la situación.

Por lo que este autor plantea que si el endeudamiento excesivo fue la causa que generó las dificultades financieras, y luego estas provocaron la reducción del resultado operativo, entonces las decisiones financieras pueden afectar endógenamente al resultado operativo. Además debemos tener en cuenta que peligro financiero es la condición bajo la cual la firma toma decisiones bajo presión para satisfacer sus obligaciones legales con los acreedores, las mencionadas decisiones pueden afectar el resultado operativo y, por lo tanto, a los accionistas.

7.5.2- Rentabilidad y Costo del Capital

Los mencionados autores, Mallo y Merlo (1995), establecen que uno de los objetivos de la empresa es la Rentabilidad, que es planteada desde dos perspectivas, la rentabilidad económica, la cual “mide el rendimiento de la inversión sin tener en cuenta la estructura de financiación” y la rentabilidad financiera la cual “mide la remuneración de los accionistas, bien mediante la percepción de un dividendo o mediante el incremento de su patrimonio a través del incremento de los recursos propios, por los beneficios retenidos.

En función de lo mencionado en los párrafos anteriores se debe tener en clara el índice de endeudamiento a establecer en cada una de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, en función de la actividad que desarrollan, el capital aportado por los accionista, entre otros. Uno de los puntos fundamentales a desarrollar por este tipo de empresas y que lo hemos mencionado en ocasiones anteriores de este análisis es la necesidad de un planeamiento de las actividades a desarrollar a fin de establecer las necesidades de fondos, los flujos de fondos entrantes, para poder establecer la real necesidad de fondos y poder establecer el costos financiero total que resulte conveniente, a fin de no comprometer el resultado operativo y en consecuencia la retribución de los accionistas.

Continuando con el análisis se analizará la rentabilidad de las posibles fuentes de financiamiento, por lo que definiremos el Costo de Capital, que según Carbajal (2003), que es “un costo de oportunidad porque al decidirse por financiar un proyecto, los capitalistas renuncian a otros ingresos alternativos que podrían obtener de la colocación”, que a los fines del análisis a realizar resultará relevante establecer el rendimiento del proyecto a financiarlo y compararlo con el costo de capital según lo planteado. En este análisis consideraremos como costo de oportunidad a la tasa de interés que nos ofrece en el mercado por un depósito a plazo fijo.

Además el autor antes mencionado considera la determinación del costo del capital de deuda que es “el costo del endeudamiento actual de la empresa, que consiste en establecer el valor de mercado de las deudas a largo plazo de la empresa y los intereses devengados por dicha deuda produce”, sobre la base de estas dos estimaciones se calcula la tasa media de los intereses devengados por los acreedores. Esto se analiza con el objetivo de determinar si la financiación obtenida a través del mercado de capitales resulta conveniente para las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, debido a que cada sector presenta determinadas particularidades en la cartera de proveedores y acreedores por la actividad desarrollada.

Desde la perspectiva del Control de Gestión se analizará el control de los costos financieros según lo planteado por Mallo y Merlo (1995), este implica “un

control de los recursos invertidos en las áreas funcionales, un control de la estructura de financiamiento y un control de los tipos de las tasas de interés". En este análisis nos centraremos en el control de las condiciones y las tasas de interés, analizando la factibilidad de las fuentes de financiamiento a las que acceden y la posibilidad de financiarse a través del mercado de capitales, y establecer los efectos de esto sobre la estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

7.5.3- Problemas de Información

Desde la perspectiva de las Finanzas Corporativas se observará las fuentes de financiamiento según Porto (2012), plasmado en la obra "Gestión Financiera de las Organizaciones" donde se trata de establecer la estructura de financiamiento más conveniente, debido a que se analiza las distintas fuentes de financiamiento como pueden ser pagaré, letra de cambio, crédito de proveedores en cuenta corriente, facturas de crédito, cheques de pago diferido, adelantos transitorios en cuenta corriente, descubiertos en cuenta corriente, descuento de documentos, factoring, fideicomisos ordinarios, fideicomisos financieros, titularizaciones, Obligaciones Negociables, entre otras, las cuales se han mencionado en el punto sobre mercado de capitales y donde las pequeñas y medianas empresas puede operar cada uno de estos instrumentos en las dos principales bolsas del país. Además de la consideración de la cartera de proveedores y acreedores con que cuenta cada empresa en particular.

Para poder operar en el mercado de capitales argentino antes analizado se debe dar cumplimiento a requerimientos de información establecidos en los reglamentos de funcionamiento de cada una de las bolsas de comercio antes analizadas. En función de los mencionados requerimientos de información, se ha analiza los problemas que presentan las pequeñas y medianas empresas frente a las decisiones de financiamiento, según Alonso (2003), dentro de esto podemos establecer los problemas de información, las decisiones estratégicas de inversión y financiamiento, las necesidades de capital de trabajo y su financiamiento y las mediciones de aptitud empresarial y resultados. Es por esto que uno de los principales problemas con que se enfrentan este tipo de empresas es la asimetría en la información.

Continuando con el análisis de la información disponible, se debe mencionar a la investigación sobre la información asimétrica disponible para las pequeñas y medianas empresas por Stiglitz (1994) y que es mencionada por Vargas (2010), en su nota teórica sobre las fallas en el mercado financiero. Este establece que la información es un bien público que se caracteriza porque no se agota su consumo en una persona que lo consuma, no se puede restringir el uso del bien público a determinadas personas y que la provisión de ella por parte de los privados es

escasa. Por lo que sé la provee en una menor cantidad de la que se tendría que proveer o algunos agentes no pueden acceder a ella, eso nos lleva a casos de información imperfecta o asimétrica, respectivamente. Donde la información imperfecta es el caso en el que ninguno de los agentes dispone de información, en tanto que la llamada asimétrica es cuando algunos agentes disponen de la información y otros no.

Es por esto que las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario tiene un importante problema de asimetría de la información debido a que estas en muchos casos no cuentan con la información requerida para la toma de decisiones, si las comparamos con las grandes empresas del sector agropecuario que cuentan con sistemas de información consolidados, y que le brindan información de calidad y oportuna para la toma de decisiones. Esto se debe a que por los empresarios están más preocupados por dar cumplimiento a los requerimientos de información por cuestiones impositivas que por obtener información necesaria para la toma de decisiones.

7.5.4- La elección jerárquica de las fuentes de financiamiento

Los autores Brealey, Myers y Allen (2010), establecen que la teoría de la elección jerárquica comienza con información asimétrica, tema que se que ha abordado en el punto anterior. Debido a que la información asimétrica afecta la elección entre el financiamiento interno y el externo, y entre las nuevas emisiones de valores de deuda y capital. Esto lleva a una elección jerárquica (pecking order), en la cual la inversión se financia primero con fondos internos, en que se reinvierten principalmente las utilidades, luego con nuevas emisiones de deuda, y por último con nuevas emisiones de capital. Las nuevas emisiones de capital son un último recurso cuando la compañía agota su capacidad de deuda; es decir, cuando la amenaza de los costos de insolvencia financiera causa preocupación a los encargados de la gestión.

Además se debe apreciar la forma en que la información asimétrica puede obligar al administrador a emitir deuda en lugar de acciones comunes. Emisiones de deuda y capital con información asimétrica, sobre la valuación del negocio sobre el que se debe tomar la decisión. Esto es cuando el administrador percibe que el valor de las acciones de la empresa en el mercado es mayor al de suscripción, deseará emitir deuda debido a que con la emisión de capital favorecerá a los nuevos accionistas. En otras palabras, las emisiones de deuda tienen mayor prioridad en el orden de elección.

En tanto los autores antes mencionados plantean que la elección jerárquica del financiamiento corporativo es como sigue:

1. Las empresas prefieren el financiamiento interno.

2. Adaptan sus metas de razones de pago de dividendos a sus oportunidades de inversión, mientras tratan de evitar cambios súbitos en los dividendos.

3. Las políticas rígidas de dividendos, además de las fluctuaciones impredecibles en rentabilidad y oportunidades de inversión, significan que los flujos de efectivo generados internamente son unas veces mayores a los gastos de capital, y otras, menores. Si son mayores, la empresa paga deuda o invierte en valores de fácil venta. Si son menores, la empresa paga primero de su saldo de efectivo o vende sus valores de fácil realización.

4. Si se requiere financiamiento externo, las empresas emiten primero el valor más seguro. En otras palabras, comienzan con deuda, luego tal vez emitan valores híbridos como bonos convertibles, y puede ser que con capital como último recurso.

Según esta teoría, no hay una meta de mezcla de deuda-capital bien definida porque hay dos clases de capital, interno y externo, uno en la clasificación más alta del orden de elección y otro en la clasificación más baja. La razón de la deuda observada de cada empresa refleja sus requisitos acumulados de financiamiento externo.

La elección jerárquica explica por qué las empresas más rentables suelen contraer menos préstamos: no porque tengan una meta baja de razones de deuda, sino porque no necesitan dinero externo. Empresas menos rentables emiten deuda porque no tienen suficientes fondos internos para sus programas de inversiones de capital, y porque el financiamiento de deuda es el primero en la jerarquía de elección del financiamiento externo.

En la teoría de la elección jerárquica se supone que la atracción de los ahorros fiscales de interés es de segundo orden. Las razones de deuda cambian cuando hay un desequilibrio en los flujos de efectivo internos, dividendos descontados y oportunidades reales de inversión. Las empresas muy rentables con oportunidades limitadas de inversión bajan poco a poco a razones de deuda reducidas. Las empresas cuyas oportunidades de inversión rebasan los fondos generados internamente se ven empujadas a contraer más y más préstamos.

Esta teoría explica la relación inversa dentro de la industria entre rentabilidad y apalancamiento financiero. Supongamos que las empresas suelen invertir para mantener el crecimiento de sus industrias. Luego las tasas de inversión serán similares dentro de una industria. Dados pagos rígidos de dividendos, las empresas menos rentables tendrán menos fondos internos y terminarán apoyándose más en el crédito.

En 1995, Rajan y Zingales[8] publicaron un estudio de las elecciones de deuda en comparación con las de capital en grandes empresas, las razones de deuda de las compañías individuales parecían depender de cuatro factores principales:

1. Tamaño. Las grandes empresas tienden a tener mayores razones de deuda.

2. Activos tangibles. Las empresas con altas razones de activos fijos a activos totales tienen mayores razones de deuda.

3. Rentabilidad. Las empresas más rentables tienen menores razones de deuda.

4. Valor de mercado a valor contable o en libros. Las empresas con mayores razones de valor de mercado a valor contable tienen menores razones de deuda.

Estos resultados comunican buenas noticias para ambas teorías, la del intercambio y la de elección jerárquica. Los partidarios del intercambio señalan que las grandes compañías se esperaría que se apoyaran más en el crédito. Interpretan la razón de mercado a libros como una medida de las oportunidades de crecimiento y arguyen que las compañías en crecimiento podrían enfrentar altos costos de insolvencia financiera y se esperaría que tomaran menos créditos. Por su parte, los partidarios de la elección jerárquica recalcan la importancia de la rentabilidad, argumentando que las empresas rentables usan menos deuda porque pueden apoyarse en el financiamiento interno. Interpretan la razón de mercado a libros sólo como otra medida de rentabilidad.

Parece que tenemos dos teorías en competencia, y ambas son correctas. No es una conclusión cómoda, así que las investigaciones recientes se han dirigido a comprobar las dos teorías con el fin de encontrar las circunstancias en que una u otra prevalece. Parece que la teoría de la elección jerárquica funciona mejor en el caso de empresas grandes, maduras, que tienen acceso a los mercados de bonos públicos. Estas empresas rara vez emiten capital; prefieren el financiamiento interno pero acuden a los mercados de deuda si lo requieren para financiar sus inversiones. Por contraste, es más probable que las empresas más pequeñas, más jóvenes, en crecimiento, se apoyen en emisiones de capital cuando necesitan financiamiento externo, estas son las que en nuestro caso se denominan pequeñas y medianas empresas.

También hay pruebas de que las razones de deuda incorporan los efectos acumulativos del ánimo del mercado. El ánimo del mercado es un ejemplo de la conducta financiera corporativa. Supongamos que los inversionistas son algunas

[8] R.G. Rajan y L. Zingales, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *Journal of Finance* 50 (diciembre de 1995), pp. 1421-1460. Los mismos cuatro factores parecen funcionar en economías en desarrollo.

veces irracionalmente exuberante y algunas veces están irracionalmente desanimados.

Si el punto de vista del administrador es más estable que el de los inversionistas, puede aprovecharlo emitiendo acciones cuando su precio es demasiado alto y contratando deuda cuando es demasiado bajo. Así, compañías afortunadas con un historial de acciones con precio vigoroso emitirán menos deuda y más acciones, con lo que rebajan su razón de endeudamiento. Compañías poco afortunadas e impopulares evitarán la emisión de acciones y terminarán con razones de endeudamiento elevadas.

El ánimo del mercado puede explicar por qué las compañías tienden a emitir acciones después de una carrera ascendente en el precio de las acciones, y por qué las emisiones agregadas de acciones se concentran en los mercados al alza y caen de manera drástica en los mercados a la baja. Esto es porque son demasiado sensibles a los efectos del mercado.

Continuando con el análisis de la elección jerárquica de las fuentes de financiamiento, los autores Brealey, Myers y Allen (2010), también mencionan que las empresas que han invertido la jerarquía de elección y necesitan capital externo, terminan con una deuda excesiva o dejando pasar buenas inversiones porque las acciones no se pueden vender a un precio que los administradores consideran justo.

En otras palabras, la holgura financiera es valiosa. Tener holgura financiera significa tener efectivo, valores de rápida realización, activos reales de fácil venta, y un pronto acceso a los mercados de deuda o a financiamiento bancario. El pronto acceso requiere básicamente un financiamiento conservador, de modo que los acreedores potenciales vean la deuda de la compañía como una inversión segura.

En el largo plazo, el valor de una compañía se basa más en sus inversiones de capital y decisiones de operación que en el financiamiento. Por lo tanto, la gente quiere asegurarse de que su empresa tiene suficiente holgura financiera como para obtener financiamiento rápidamente para buenas inversiones. La holgura financiera es más valiosa para las empresas con abundantes oportunidades de crecimiento con VPN positivo. También por esto las compañías en crecimiento prefieren las estructuras de capital conservadoras.

Hay también un lado oscuro en la holgura financiera. Demasiada holgura financiera alienta a la administración a llevar una vida despreocupada y placentera, a ampliar sus privilegios o a construir imperios con un dinero que debería pagarse a sus accionistas.

En otras palabras, la holgura puede hacer que los problemas de agencia empeoren. Los administradores con grandes flujos de efectivo, u holguras financieras innecesarias, a invertir demasiado dinero en negocios ya maduros o en adquisiciones mal aconsejadas. En este caso el problema es cómo motivar a los

administradores a restituir el efectivo en lugar de invertirlo por debajo del costo de capital o desperdiciarlo en ineficiencias organizacionales. Si ése es el problema, entonces la deuda puede ser una respuesta. Los pagos programados de intereses y principal son obligaciones contractuales de la empresa. La deuda fuerza a la compañía a pagar con efectivo. Tal vez el mejor nivel de deuda dejaría sólo suficiente efectivo en el banco, después del servicio de la deuda, para financiar todos los proyectos con VPN positivos, sin dejar un centavo adicional.

Como podemos observar la elección jerárquica de las fuentes de financiamiento es un tema importante para el crecimiento de la empresa. Estos es que porque una adecuada elección de la fuente de financiamiento permitirá tener un adecuado flujo de fondos y evitar las urgencias financieras, que traen consigo altos costos financieros, y pérdida de rentabilidad. Lo cual resulta fundamental para las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario que posee un particular flujo de fondos relacionados con la actividad, y necesitan contar con fuentes de financiamiento adecuadas en el momento oportuno. Por lo que resulta interesante definir esta elección en el momento de la planificación y no ante una necesidad inesperada.

7.6- Sector Agropecuario

7.6.1- Conceptos

Desde la perspectiva del sector agropecuario, se analiza la definición de este "como toda aquella actividad o acción relacionada con las actividades primarias, divididas en dos grandes sectores: por un lado, el sector agrícola o agricultura, y por otro el sector ganadero o ganadería". Estas se las menciona como actividades primarias dentro de la economía son aquellas relacionadas con la explotación de recursos naturales, y que su función es precisamente la generación de "materias primas", como carnes y cultivos.

En tanto la administración de la empresa agropecuaria es definida en el más amplio sentido, según Guerra, como las actividades de producción abarcan aquellas tareas que se realizan para lograr productos agrícolas y ganaderos de la manera más eficiente posible, y generar de ese modo los mayores niveles de ingreso posibles. Es por lo que este autor plantea que el administrador debe familiarizarse con las funciones básicas de la administración, los principios y conceptos de la economía de la producción, el análisis financiero y los métodos de inversión, la agronomía, biología, genética, las relaciones de ingeniería genética que determinen la producción de los cultivos y la cría del ganado.

Continuando con el análisis del sector agropecuario, se debe conceptualizar sus dos grandes áreas en primer lugar la agricultura, que es el cultivo de vegetales,

hortalizas, frutales, etc., es decir, está relacionada con el cultivo de la tierra; está se complemente con la ganadería, que es la actividad dedicada a la producción de ganado: bovino (vacas), porcino (cerdos), ovino (ovejas), entre otros. Ambas actividades agropecuarias tanto agricultura como ganadería son de vital importancia para la sostenibilidad alimenticia de los seres humanos.

Como podemos observar esta es una actividad muy compleja que necesita un conocimiento muy desarrollado. Es así el administrador estará en condiciones de tomar decisiones técnicas y administrativas más acertadas y llevar adelante sus planes en la forma más eficiente posible, y podrá también evaluar las consecuencias de los cambios que pueden hacerse para mejorar la eficiencia. Es por esto que La aplicación de la administración agropecuaria a la empresa se concentra en esas actividades productivas, con énfasis en el análisis de la eficiencia.

En base a las características planteadas respecto de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se puede establecer los problemas con los que se encuentran los administradores en este tipo de organización se pueden clasificar, según Guerra (1992), en:

- Problemas de organización para la producción, que comprende los relacionados con la forma de obtención de la tierra, qué producir, qué escala de producción escoger, qué equipo seleccionar y qué tecnología debe aplicarse;
- Problemas financieros, o sea los relacionados con la obtención y uso del capital (propio y prestado);
- Problemas administrativos, es decir los que se relacionan esencialmente con la función propia de la administración: planificación, organización, ejecución y control;
- Problemas de mercadeo: qué comprar, qué vender, dónde vender o comprar, cuándo hacerlo, a quién comprar, a quién vender, cómo comprar, cómo vender.

Por lo que la solución de problemas es un proceso continuo, debido a los numerosos cambios que afectan las características del problema en el tiempo. Los objetivos pueden cambiar a medida que el propietario o productor se hace más viejo, o cuando las condiciones financieras del negocio cambian. Los recursos limitados cambian cuando se adquiere más tierra o más capital. El número de alternativas de producción puede aumentarse a medida que se adquiere más capital, o cuando se dispone de nueva tecnología. Por consiguiente, muchas soluciones a los problemas pueden verse como soluciones de corto plazo, y los problemas que se relacionan con sus soluciones potenciales necesitan reconsiderarse a medida que ocurren cambios.

También Guerra (1992) establece que los procesos de decisiones decisiones, que tiene implicaciones físicas, económicas, institucionales, educativas, tecnológicas y sociales, la administración de empresas agropecuarias está relacionada con:

- El proceso de gestión o conducción de la empresa, el cual debe incluir la participación en el proceso de decisiones de socios, cuando se trata de las empresas comunitarias.
- La organización de la empresa, o sea del proceso de combinar el trabajo que los productores deben efectuar con los elementos necesarios para su ejecución, de tal manera que las labores que así se ejecuten sean los mejores medios para el logro de los objetivos.
- La adquisición de capital de la empresa, incluidos capital individual y social.
- La aplicación de la tecnología al proceso de producción agropecuaria.
- La planificación de la producción agropecuaria, incluidos sistemas de explotación (comunitario, mixto e individual).
- Las relaciones de la empresa con la planificación nacional y regional. Esto implica tener en cuenta los planes de desarrollo y las políticas del gobierno en materia económica y agropecuaria.
- La motivación, estado de intereses y de aplicaciones a una actividad, derivada de las coincidencias entre la naturaleza y los fines de tal actividad, por una parte, y las aspiraciones y exigencias del individuo, por la otra.
- La dirección, o sea la actividad de mando y guía de la ejecución de las diversas actividades de la empresa.
- La coordinación, o sea la sincronización y unificación de las acciones dentro y fuera de la empresa.
- La comunicación, ósea la trasmisión de las informaciones y órdenes, reglamentos, etc., dentro y fuera de la empresa.
- El control, o sea el proceso de medir el comportamiento esperado en comparación con un estándar relacionado y hacer los ajustes necesarios para conseguir los objetivos deseados.
- Las relaciones sociales de la empresa, tanto de orden interno como externo.
- La capacitación de los productores en los procesos técnicos, administrativos y sociales que se relacionan con la empresa.
- La integración: "el proceso por el cual se reúnen las partes de una actividad para dar existencia al todo".
- Informática: todas las tecnologías que tratan de la recolección, procesamiento y transmisión de información con apoyo de un computador.

7.6.2- La propiedad y la organización

Al analizar las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, se debe mencionar la propiedad y organización de las explotaciones, según Lema (2010), donde se analizará tres formas básicas: familiar, asociativa y empresarial o

corporativa. Comenzamos con las organizaciones familiares donde el propietario de la explotación debe decidir la asignación de su tiempo entre las tareas del establecimiento agropecuario y el mercado laboral, de estas condiciones de optimización de la asignación surge que si el propietario es el reclamante residual de los beneficios y no tiene mano de obra contratada ni asociada, no existe el problema de riesgo moral, además este tipo de explotación está restringida por la falta de especialización y por los altos costos de capital.

Continuamos con las organizaciones asociativas, estas se caracterizan porque cada uno socios asigna su tiempo entre la explotación conjunta, en tanto los beneficios de la explotación agropecuaria son compartidos. Por lo que las condiciones óptimas indican que a medida que aumenta la cantidad de socios o el capital aportado por los mismos, la organización asociativa incrementa el valor de la empresa.

Finalizamos con las organizaciones empresariales o corporativas, en esta forma de organización los propietarios comparten ingresos, los costos del capital y los costos laborales. La diferencia con las otras dos organizaciones consiste en que los propietarios no trabajan en la explotación. Es decir, que la fuerza laboral está compuesta totalmente por trabajadores especializados que no son los reclamantes residuales de los beneficios. Esto genera un potencial problema de riesgo moral: los trabajadores tienen incentivos para proporcionar un nivel de esfuerzo menor al óptimo. En tanto el valor de la organización tipo empresarial será mayor si la producción es intensiva en capital, si hay ganancias importantes por especialización y también si el costo por control del trabajo es reducido.

En tanto al continuar con el análisis de la utilización de los recursos humanos en este tipo de empresas, se debe establecer que, según Guerra (1992), tradicionalmente estos recursos son suministrados por el agricultor y su familia, en el caso de las empresas de tipo familiar. También son recursos humanos de importancia el peón de la hacienda, el obrero de la plantación, el perito, el ingeniero agrónomo, el veterinario, el zootecnista.

En los nuevos tipos de empresas asociativas que han surgido como resultado de los procesos de reforma agraria en algunos países latinoamericanos, el trabajo es proporcionado por los campesinos que forman la empresa. Se entiende por campesinos, "a las personas de escasos recursos que derivan su subsistencia del sector rural" .Al campesino, por lo tanto, le corresponde una doble responsabilidad: la que surge del aporte de trabajo manual que implica la realización de una tarea física y otra de tipo empresarial que significa tomar decisiones sobre qué, cómo y cuánto producir, así como determinar el sistema de explotación (comunitario, mixto o individual) que se va a adoptar.

Esa área de decisión se extiende también a la organización del trabajo en la empresa, al abastecimiento de insumos y alimentos, y a la comercialización de los productos. Se presenta así la necesidad de capacitar a los campesinos en esta área,

a fin de que puedan hacer frente a las nuevas funciones que surjan con la aplicación de los programas de reforma agraria. Es importante, además, proporcionar a los diferentes componentes del recurso humano vivienda, a1imenUlción, servicios de salud e instrucción, y salarios que les permiten tener niveles de vida por lo menos equiparables con los de los otros sectores de la producción.

En función a lo antes planteado, en nuestro país la actividad agropecuaria es desarrollada de manera muy precaria, es por esto que falta un desarrollo de conocimiento en todas las áreas, en especial las relacionadas con el área de administración. Esto se manifiesta en que muchos de los autores que tratan el tema establecen que "La administración de empresas agropecuarias está interesada en las decisiones que afectan la rentabilidad de la empresa".

7.6.3- Áreas de la Administración

Es por esto que las principales áreas de la administración que necesita el administrador de empresas agropecuarias desarrollar son:

***- Producción**: El área de responsabilidad más obvia del administrador de empresas agrícolas es la relacionada con el proceso de producción. Se diseñan y ejecutan planes con respecto a un sistema de producción determinado para cada cultivo o empresa de ganado. Eso supone la selección y combinación de insumos para cada producto. Las decisiones específicas de la empresa, tales como determinar las cantidades de insecticidas, herbicidas y fertilizantes, o el ensilaje o ración de concentrados que debe darse al ganado, son típicas de la producción. La selección del tipo y tamaño del tractor que se necesita para preparar la tierra y sembrar el cultivo en un tiempo adecuado, y la decisión de tener el ganado estabulado o en libre pastoreo ayudará a tomar las decisiones que proporcionan el más bajo costo. Y ésas son también decisiones de producción.

El administrador de la empresa agropecuaria utiliza información sobre eficiencia de la producción, relaciones insumo-producto y otras relaciones de las ciencias biológicas. Para determinar la rentabilidad de la alternativa de producción, los datos físicos deben combinarse con la información de costos y de precios, así como con datos sobre la disponibilidad de tierra, mano de obra y recursos de capital. Es necesario combinar la información proporcionada por las ciencias físicas y biológicas con la información sobre precios para tomar la decisión de producción más provechosa para la empresa.

*- **Mercadeo**: La necesidad de contar con datos sobre precios y costos con el fin de tomar decisiones administrativas más racionales, enfatiza la necesidad de experiencia y conocimiento en cuanto se refiere al segundo campo de la

administración de empresas agropecuarias, el mercadeo. Para maximizar el ingreso o aun para subsistir, muchos productores no sólo producen el cultivo o el ganado de manera eficiente, sino que deben comprar los insumos y vender sus productos a un precio que les proporcione una ganancia. La habilidad para analizar el mercadeo, reflejar los cambios de expectativas en los esquemas de producción, comprar insumas y establecer estrategias de venta del producto son componentes esenciales para que una administración de empresas agropecuarias tenga éxito.

Las decisiones básicas con respecto a los esquemas o período de producción y ventas requieren la proyección de precios futuros. Las decisiones sobre esquemas de producción requieren que el productor se familiarice con la información referida a movimientos estacionales y cíclicos, y con las tendencias de los precios. El productor debe estar atento a las relaciones de oferta y demanda para productos determinados, al impacto de los ingresos del consumidor y a la disponibilidad de sustituto sobre los precios, tal como lo sugiere la elasticidad cruzada de la demanda, y a la respuesta esperada de otros productores a los precios corrientes. La habilidad para manejar y analizar la expectativa de datos sobre precios es una de las funciones básicas del mercadeo que debe ejecutar el administrador de la empresa agropecuaria.

*- **Finanzas**: Además de la información sobre eficiencia de la producción y de las relaciones de precios y de mercado, debe disponerse de datos sobre disponibilidad de recursos para efectuar un adecuado análisis de la administración de la empresa agropecuaria. Excepto cuando el productor es propietario y administrador de los recursos, la adquisición de insumos productivos tales como tierra, maquinaria y equipo y la contratación de mano de obra, requieren el desembolso de dinero. El mejoramiento de la habilidad de la mano de obra también requiere el uso de dinero para solventar cursos de capacitación y otros gastos similares. El campo de las finanzas y la administración financiera constituyen otra área importante en la cual el administrador de empresas agropecuarias debe tener cierta experiencia.

Las decisiones de finanzas son básicamente aquellas relacionadas con la obtención y uso de fondos para comprar bienes y servicios. Alternativamente, el compromiso de la compra de ganado o el contrato de mano de obra estacional abarcan un compromiso de capital de trabajo que constituye también una decisión de carácter financiero. La capacidad de repago para pagar los préstamos u otras deudas también debe incluirse en este tipo de decisiones.

La selección entre fuentes alternativas de fondos, incluida una apropiada combinación de deuda y liquidez, requiere un detallado análisis financiero, así como la comparación de las diferentes tasas de interés ofrecidas por instituciones financieras alternativas. La administración del capital de trabajo para tomar ventaja de los descuentos por la compra de alimentos y otros insumos en efectivo son casos significativos en el análisis financiero. Las decisiones de la administración financiera

abarcan asuntos tales como la organización del negocio para hacer frente a riesgos esperados, mantenimiento de reservas de caja para hacer frente a contingencias, adquisición de pólizas de seguro para proteger la propiedad contra daños y el desarrollo de planes similares.

Para un adecuado análisis financiero, el administrador de empresas agropecuarias debe estar familiarizado con los conceptos y procedimientos de flujo de fondos para evaluar la capacidad de pago, comprender el análisis de valor presente y las bases del descuento en el análisis de la inversión. Finalmente, la habilidad para analizar estados financieros, estrategias de pago de impuestos y otras alternativas de la organización del negocio, son también aspectos importantes del análisis financiero que el administrador debe conocer.

Como podemos observar el mencionado autor también pone énfasis en las fuentes de financiamiento y el flujo de fondos que se puede obtener de estas, es uno de los principales temas a tener en cuenta al administrar una empresa dedicada a la actividad agropecuaria. Es por esto que el objetivo de este trabajo es desarrollar una de las áreas de conocimiento de la administración, el financiamiento y de esta manera colaborar en la obtención de fondos, bajar los costos totales de financiamiento y en consecuencia mejorar la rentabilidad.

En tanto al hablar de la función de financiación, según Guerra (1992), se debe tener en cuenta que la financiación de la agricultura ofrece problemas diferentes a los de otros tipos de negocios. Como la agricultura está sujeta a muchos factores adversos y a otros riesgos, las inversiones y los seguros contra los riesgos en la producción agrícola son difíciles de obtener y relativamente caros. Además, el tiempo para la recuperación del capital es lento, y los intereses y las formas de pago tienen que diferenciarse de las otras clases de inversiones. Eso significa que el crédito y las prácticas de administración agrícola tienen que diferir del crédito y las prácticas de administración de otras actividades.

Además se debe considerar que la recuperación del capital en la agricultura es relativamente lenta, porque el proceso de producción requiere generalmente períodos variables. También se debe tener en cuenta el costo financiero de decisiones equivocadas, en los casos en que esas decisiones "amarran" recursos por períodos largos de tiempo. Por ejemplo, sembrar árboles frutales u hortalizas, o comprar un tractor o alquilarlo. Eso no significa que la agricultura sea ineficiente, pero sí que los problemas administrativos de los agricultores, en lo que se refiere al uso de capital, difieren mucho de los de otras actividades, lo cual implica que los problemas de crédito y financiación de la agricultura tienen que ser resueltos de una manera diferente.

Continuando con el análisis del sector agropecuario y su financiamiento después de la crisis de 2001 en nuestro país, según lo planteado por Horacio Colombet (2009), el sector agropecuario incentivado por una realidad productiva favorable y con el objetivo de hacer más eficientes los sistemas productivos, el

sector comenzó a realizar inversiones importantes en recambio de maquinarias, incorporación de nuevas tecnologías y mejoras de manejo productivo, demandando financiamiento para llevarlo a cabo. Los bancos actualmente cuentan con capacidad para atender estas demandas, dado que disponen de liquidez producto del recupero de confianza hacia el sistema, evidenciado por el incremento en el nivel de depósitos en los últimos años.

En tanto se debe tener en cuenta que la alentadora situación macroeconómica imperante hizo que el sector se posicione entre los elegidos para canalizar el crédito por parte del sector bancario. Durante los últimos 5 años y hasta el primer trimestre del corriente, hubo un crecimiento importante del financiamiento en general (mayor al 130%) y al sector en particular. El financiamiento a las actividades primarias creció un 327%, mientras que el financiamiento a la agroindustria lo hizo un 269%. Si bien estos datos son más que alentadores, aún sigue existiendo una demanda insatisfecha concentrada principalmente en el segmento MiPyME del sector, dado que no alcanzan a cubrir los requisitos de solicitud o en caso de que lo logran, las condiciones de plazos y tasas le hacen dificultoso su repago.

Continuando con el análisis del sector agropecuario sus principales inversiones según el informe emitido por la Fundación Agentinina de Mayo de 2011 “Fuente de financiamiento nacionales orientadas al sector agropecuario”, donde se establece que las principales inversiones de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se destinan a la adquisición de bienes de capital de origen nacional, nuevos o usados, bienes de capital de origen extranjero adquiridos en plaza ya nacionalizados, nuevos o usados, e importación de bienes de capital de origen extranjero nuevos. Adquisición de bienes de capital de origen extranjero, incluidos rodados y maquinarias agrícolas cuando no exista oferta local, adquiridos en plaza ya nacionalizados, nuevos o usados.

Desde la perspectiva de la información contable, se debe mencionar que la F.A.C.P.C.E. en función de las necesidades particulares exposición del sector agropecuario generó la Resolución Técnica 22 (2002), la cual tiene como objetivo exponer en forma diferenciada los resultados obtenidos por la explotación y obtención de bienes de la naturales, de los resultados obtenidos por la comercialización y de las operaciones financieras, con el fin de exponer en forma más precisa los resultados de la explotación agropecuario de los otros resultados de la gestión. Esta también permite una valuación más precisa de los bienes obtenidos de la naturaleza en cada uno de los momentos en que se desarrollan.

En tanto desde la perspectiva de las Normas Internacionales de Contabilidad, tenemos a la NIC N° 41 (2001) sobre Agricultura que tiene como objetivo “prescribir el tratamiento contable, la presentación en los estados financieros y la información a revelar en relación con la actividad agrícola”, como vemos esta norma es similar a la antes mencionada, es a los fines de la exposición de los resultados obtenidos de los

activos biológicos y los productos agrícolas en el punto de su cosecha y recolección, separados de los obtenidos por el resto de las actividades desarrolladas por la entidad, este a diferencia de la anterior es más específica de la actividad agrícola.

7.7 – Política Fiscal

Los impuestos, según Carbajal (2003) pueden influir en la determinación de la estructura de capital y, por lo tanto, en las decisiones de financiamiento. Por lo que debemos analizar el efecto financiero del impuesto sobre la sociedad y la ventaja que el endeudamiento en una empresa que tributa el impuesto a las ganancias radica en la deducibilidad de los intereses como gastos del periodo y de esta manera producir un ahorro fiscal. En este caso se debe analizar también la incertidumbre de la protección fiscal, ya que pocas empresas pueden asegurar que en el futuro tendrán beneficios por el que puedan tributar, y esto determina que la protección fiscal antes mencionada no puede ser calculada con certeza. Esto se debe a factores como resultados insuficientes o pérdidas en ejercicios futuros, modificación de las alícuotas impositivas y la redundancia fiscal (cuando existen otras deducciones no asociadas a la deuda).

También resulta interesante analizar la relación entre la política fiscal y el mercado de capitales, que Frank (2009) establece que, tiene un doble efecto por un lado “la política fiscal del gobierno con respecto a los ingresos derivados de las inversiones tiene un fuerte efecto en cómo la gente asigna sus recursos”, esto es que dependiendo el tipo de renta financiera que el gobierno decida aplicarle un gravamen impositivo, determinará tendrá un efecto directo sobre la decisión del inversor.

Además establece que “la política fiscal también afecta la decisión de una empresa de comprar o arrendar un equipo de capital”, esto se basa específicamente en la desgravación de determinado porcentaje de capital, o como en el caso de nuestro país que la legislación impositiva permite la deducción en el impuesto a las ganancias, de la depreciación de los bienes de capital, lo cual puede representar un importante ahorro en el impuesto a pagar. Por lo que a continuación se analizará la normativa tributaria vigente hoy en nuestro país.

Desde la perspectiva del Derecho Tributario se analizará el Impuesto a las Ganancias establecido por la ley 20.628 y los efectos que tiene sobre las diferentes decisiones de financiación, ya que en el impuesto antes mencionado los intereses abonados se pueden deducir del gravamen. La mencionada ley establece en su artículo 81 que “De la ganancia del año fiscal, cualquiera fuese la fuente de ganancia y con las limitaciones contenidas en esta ley, se podrá deducir: a) Los intereses de deudas, sus respectivas actualizaciones y los gastos originados por la constitución, renovación y cancelación de las mismas.

En el caso de sujetos comprendidos en el artículo 49, excluidas las entidades regidas por la Ley 21.526 y sus modificaciones, los intereses de deudas —con excepción de los originados en los préstamos comprendidos en el apartado 2 del inciso c) del artículo 93— contraídos con personas no residentes que los controlen, según los criterios previstos en el artículo incorporado a continuación del artículo 15 de la presente ley, no serán deducibles del balance impositivo al que corresponda su imputación en la proporción correspondiente al monto del pasivo que los origina, existente al cierre del ejercicio, que exceda a dos (2) veces el importe del patrimonio neto a la misma fecha, debiéndose considerar como tal lo que al respecto defina la reglamentación.

Los intereses que de conformidad a lo establecido en el párrafo anterior no resulten deducibles, tendrán el tratamiento previsto en la presente ley para los dividendos."

Esto resulta importante debido a que en nuestro país es considerable la presión fiscal a tener en cuenta al analizar las diferentes opciones de financiación y como estas afectan el acceso de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario al mercado de capitales. Es por esto que en el caso de que las pequeñas y medianas empresas se financien con obligaciones negociables emitidas en las bolsas de comercio antes analizadas podemos establecer que los intereses abonados por el capital obtenido serán pasibles de deducción ante el impuesto a las ganancias, respetando los límites establecido por la mencionada norma.

También desde esta perspectiva del análisis de los beneficios impositivos obtenidos por los pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se debe tener en cuenta el establecido por la ley 24.467, que regula a las sociedades de garantía reciproca antes analizadas, y que menciona que para las pequeñas y medianas empresas que "Los contratos de garantía recíproca instituidos bajo este régimen gozarán del siguiente tratamiento impositivo: exención en el impuesto a las ganancias, Ley de Impuesto a las Ganancias y sus modificaciones, por las utilidades que generen; Exención en el impuesto al valor agregado, Ley de Impuesto al Valor Agregado y sus modificaciones, de toda la operatoria que se desarrolle con motivo de los mismos". Esta menciona que "Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y partícipes, serán deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias de sus respectivas actividades".

Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y partícipes, serán deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias de sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen, siempre que dichos aportes se mantengan en la sociedad por el plazo mínimo de dos años calendario, contados a partir de la fecha de su efectivización. En caso de que no se cumpla el plazo de permanencia mínimo de los aportes en el fondo de riesgo, deberá reintegrarse al balance

impositivo del ejercicio fiscal en que tal hecho ocurra el monto de los aportes que hubieran sido deducidos oportunamente, con más los intereses y/o sanciones que pudiere corresponderle de acuerdo a la ley 11.683 y sus modificaciones.

La deducción impositiva a que alude el párrafo anterior operará por el ciento por ciento (100%) del aporte efectuado, no debiendo superar en ningún caso dicho porcentaje. El grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantía deberá ser como mínimo del ochenta por ciento (80%) como promedio en el período de permanencia de los aportes. En caso contrario, la deducción se reducirá en un porcentaje equivalente a la diferencia entre la efectuada al momento de efectivizar el aporte y el grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantías, verificado al término de los plazos mínimos de permanencia de los aportes en el fondo. Dicha diferencia deberá ser reintegrada al balance impositivo del impuesto a las ganancias correspondiente al ejercicio fiscal a aquel en que se cumplieron los plazos pertinentes a que alude este artículo, con más los intereses que pudieren corresponder de acuerdo a la ley 11.683 (texto ordenado 1998) y sus modificaciones. A los efectos de obtener la totalidad de la deducción impositiva aludida, podrá computarse hasta un (1) año adicional al plazo mínimo de permanencia para alcanzar el promedio del ochenta por ciento (80%) en el grado de utilización del fondo de riesgo, siempre y cuando el aporte se mantenga durante dicho período adicional. La autoridad de aplicación determinará la fórmula aplicable para el cálculo del grado de utilización del fondo de riesgo en el otorgamiento de garantías.

Todos los beneficios impositivos instituidos por el presente artículo serán extensivos bajo las mismas condiciones a los fondos de garantía provinciales o regionales constituidos por los gobiernos respectivos, existentes o que se creen en el futuro".

Como podemos observar en la normativa antes analizada es que se busca incentivar el financiamiento de las empresas a través de la emisión de deuda en el mercado de capitales y en especial con la nueva figura creada por norma "las sociedades de garantía reciproca".

8- Metodología

La metodología a empleada se detalla a continuación:

*- La primera etapa consistió en una investigación descriptiva y sincrónica, a partir de la recolección de información bibliográfica y registro de los organismos de control.

*- Se utilizó como medios de recolección de datos primarios:

Cuestionarios a los profesionales en ciencias económicas relacionados con las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuarios que se acceden o no a financiarse a través del mercado de capitales.

Entrevistas a referentes especializados de la Comisión Nacional de Valores, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, del Mercado Argentino de Valores (Bolsa de Rosario) y de las Sociedades de Garantía Reciproca

*-Se utilizó como medios de recolección de datos secundarios:

- Revistas periódicas del sector agropecuario.

- Publicaciones especializadas de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

- Publicaciones especializadas de la Comisión Nacional de Valores.

- Publicaciones especializadas del Mercado Argentino de Valores.

- Internet.

Además durante el proceso de elaboración de tesis se realizó consultas al director y estará sujeta a revisiones periódicas.

9- Mercado de Capitales

9.1- Comisión Nacional de Valores

El Mercado de Capitales en Argentina se encuentra regulado por la Comisión Nacional de Valores, esta es la encargada de controlar a todos los agentes que participan en este. Este organismo amplió sus funciones y capacidad de regulación después de la sanción de la nueva ley de mercado de capitales[9]. Además esta nueva ley propone mayores regulaciones para cada uno de los participantes del mercado.

La diferencia fundamental entre la vieja ley[10] y la nueva ley de mercado de capitales es el nivel de profundidad con que aborda cada uno de los temas, ya que la nueva ley por ejemplo establece sus objetivos y fundamentos y la vieja ley comienza tratando a la Comisión Nacional de Valores, como organismo regulador del mercado. Las principales diferencia analizadas entre la vieja y la nueva ley de mercado de capitales se desarrollan a continuación.

9 Ley de Mercado de Capitales 26.831 Sancionada en Noviembre 29 de 2012 y Publicada en el Boletín Oficial: Diciembre 28 de 2012.

10 Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores, derogada el 28 de Diciembre de 2012 por la Ley 26831.

Por una parte la regulación de la oferta pública, la vieja ley establece en su artículo 6, dentro de las funciones de la Comisión Nacional de Valores, autorizar la oferta pública. En cambio la nueva ley establece entre otras funciones que en forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores.

En función a lo establecido en el párrafo anterior podemos establecer que la nueva ley amplía las funciones de la Comisión Nacional de Valores y le establece funciones específicas y medios de regulación y fiscalización sobre las entidades que soliciten la oferta pública de sus valores.

Además la nueva ley establece un tema fundamental respecto de la funciones de la oferta pública y se relaciona con la protección de inversor, ya que establece que la Comisión Nacional de Valores debe promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia[11].

Por otra parte los requerimientos de información, la vieja ley solo hace referencia a la posibilidad de la Comisión Nacional de Valores de exigir diferentes regímenes informativos de parte de las entidades que soliciten la oferta pública de sus títulos valores. En cambio la nueva ley establece requerimientos de información mucho más amplios, como las auditorias de las entidades, entre otros.

Además uno de los puntos fundamentales que establece la nueva ley es la obligación de informar, todas las personas relacionadas directa o indirectamente con la entidad que solicito la oferta pública, de todos los hechos relevantes que pueda afectar el valor de los títulos emitidos por la misma. Esto es importante desde el punto de vista de la protección al inversor y es para evitar fraudes por parte de estos.

Existen otras diferencias dentro de la nueva ley de mercado de capitales respecto de la concepción de los mercados, bolsas y agentes que no hacen a los fines de nuestro análisis, hablan sobre estos temas.

La Comisión Nacional de Valores hoy es la encargada de autorizar a cada una de las empresas que desean operar con la oferta pública de sus valores. Es por ello que se deba analizar la influencia de esta en la relación de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario con el mercado de capitales. Se analizó la legislación vigente y se observó que esta le permite generar regímenes especiales

11 Ley 25.156 DEFENSA DE LA COMPETENCIA. Sancionada: Agosto 25 de 1999.Promulgada: Septiembre 16 de 1999.

ante determinado tipo de organismo con es el caso de las pequeñas y medianas empresas en general, esto se menciona en el artículo 81 de la nueva ley de mercado de capitales.

Continuando con el análisis de este organismo dentro de su Reglamento General estableció un título específico para las pequeñas y medianas empresas que deseen operar dentro del régimen de oferta pública. Dentro de este título, en su artículo 4 establece limitaciones especiales para los inversores de los títulos valores emitidos por empresas reguladas por este régimen especial. Esto es con el objetivo de proteger al inversor, el cual es una de los principales objetivos dentro de la nueva ley de mercado de capitales.

También este régimen establece incompatibilidades respecto de las pequeñas y medianas empresas que desean operar bajo el mencionado régimen y la posibilidad de acceder a otros beneficios y subsidios brindados por el Estado Nacional. Con el objetivo de poder hacer más equitativo la distribución de beneficios entre las pequeñas y medianas empresas, ya que en muchos casos hay muchas pequeñas y medianas empresas del interior del país se les dificulta el acceso a los distintos programas de subsidios y beneficios por la falta de conocimiento de los mismos.

Del análisis de este reglamento[12] se observó que los requerimientos de información y gestión es requeridos a las pequeñas y medianas empresas que desean opera con la oferta pública de sus títulos valores no resultan demasiado complejos, solo debe contar con los últimos estados contables y la documentación societaria requerida por cualquier organismo con el que opere, como por ejemplo un banco y sus requerimientos de información a fin de dar cumplimiento con la normativa de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.[13]

Además de la información obtenida de la entrevista de un referente de este organismo podemos establecer que las pequeñas y medianas empresas en general, y en particular las del sector agropecuario registran incumplimientos respecto de los requerimientos de información establecidos por este organismo. Además nos manifiesta que la información aportada por este tipo de entidad es de muy baja calidad.

Es por este que este organismo está diseñando nuevos canales de capacitación, en especial para los referentes de las pequeñas y medianas empresas para solucionar y facilitar el acceso al mercado de capitales. Además de facilitar los medios para poder dar cumplimiento a los requerimientos de información antes mencionados, y que son de fundamental importancia para este organismo a fin de proteger a los inversores que participan en el mercado de capitales, a través de la

12 Reglamento General de la Comisión Nacional de Valores (año 2013) – Titulo II Emisoras – Capítulo VI Pequeñas y Medianas Empresas.

13 Resolución 121/2011 y Resolución 68/2013 emitidas por la Unidad de Información Financiera, regula a las Entidades Financieras y Cambiarias.

medición del riesgo de cada uno de los títulos valores que se negocian en él y en especial de las pequeñas y medianas empresas.

9.2- Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En tanto la Bolsa de Comercio de Buenos Aires es uno de los principales intermediarios al que acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, posee un departamento de PYMEs el que se encarga de investigar todos los temas relacionados con este tipo de empresas; y de la información obtenida del Reglamento de Pymes[14], se puede mencionar que las herramientas de finamiento que ofrece esta entidad son:

Cheques de Pago Diferido:

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro, por un plazo máximo de 360 días, adelantar su cobro vendiéndolos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

Los cheques de pago diferido cuentan con dos sistemas de negociación:

En el **Sistema Patrocinado**, una empresa es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de capitales. Se puede solicitar la autorización de cotización de cheques de pago diferido propios, llamados cheques patrocinados, entidades pymes y grandes, que correspondan a alguna de las siguientes clasificaciones: sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones.

En el **Sistema Avalado**, las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros, a través de una Sociedad de Garantía Recíproca. La sociedad autorizada por la BCBA puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes y garantizar el pago mediante un aval. Este sistema es exclusivo para pymes o personas físicas.

Para negociar cheques de sus clientes o propios, las pequeñas y medianas empresas deben incorporarse como socio partícipe a una sociedad de garantía recíproca autorizada a cotizar cheques en la Bolsa, ya que la sociedad puede

14 Régimen para PYMES emitido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de Mayo de 2013, publicado en la página web www.bcba.sba.com.ar.

negociar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios pymes, y así poder garantizar el pago mediante un aval.

Es por esto que más adelante se analizará a las Sociedades de Garantía Recíproca, que son las que otorga en muchos casos este aval. Por lo que resultará interesante analizarlas en particular y conocer la opinión de los referentes de estas.

Fideicomisos Financieros:

Estos son una herramienta financiera por la cual las pequeñas y medianas empresas, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos reales o financieros de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

En tanto el fideicomiso financiero es una herramienta muy útil para disminuir el riesgo y, como consecuencia, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales. La reglamentación que rige a los fideicomisos financieros se encuentra en la Ley 24.441[15] y normas de la Comisión Nacional de Valores.

Obligaciones Negociables:

Estas son bonos privados que representan valores de deuda de la empresa, sociedad por acciones o cooperativa, que las emite y pueden ser colocadas entre el público inversor calificado mediante su cotización y negociación en la Bolsa. Las pequeñas y medianas empresas pueden emitir estos valores negociables bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización. El monto máximo de una emisión de ON Pyme no puede superar $15.000.000,00 por empresa. Las emisoras pueden solicitar la autorización de cotización de un programa de emisión a colocar en series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada aquélla.

Acciones:

Las pequeñas y medianas empresas cuentan con un régimen simplificado de oferta pública y cotización, creado a efectos de que estas empresas accedan al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos. De esta manera, pueden abrir su capital incorporando nuevos socios a través del aumento del capital social, con la emisión de nuevas acciones. Es importante aclarar que las

15 Ley 24.441 de Fideicomisos Financieros - Sancionada: Diciembre 22 de 1994 - Promulgada: Enero 9 de 1995.

acciones pymes sólo pueden ser adquiridas por inversores calificados, según lo regula la Comisión Nacional de Valores.

Las acciones lanzadas a la oferta pública son negociables en el mercado de capitales una vez realizada la colocación en el mercado primario. Luego, el precio de la acción estará determinado por la interacción de oferta y demanda entre los inversores en el mercado secundario, quienes podrán desprenderse de su participación cuando así lo deseen sin afectar el capital social de la empresa.

Pueden emitir acciones pymes aquellas pequeñas y medianas empresas que califiquen dentro de la disposición de la resolución general 582/2010 de la Comisión Nacional de Valores, y que a su vez cumplan con los requisitos del régimen acciones pyme de la Bolsa.

Además de las ventajas generales para toda sociedad que cotiza en Bolsa, la emisión de acciones Pyme como canal de financiamiento: es conveniente para aquellas empresas que no desean asumir deuda y prefieren incorporar socios, logrando una tasa de financiamiento del 0%, permite a la pyme encarar negocios que sin la incorporación de socios-inversores no podría aporta una valoración objetiva de la empresa y facilita la resolución de situaciones familiares otorga seriedad y transparencia y permite dar a conocer a la empresa en el mercado utilizando esta herramienta como un medio de publicidad no convencional.

Como se puede observar la Bolsa de Comercio de Buenos Aires brinda adecuadas fuentes de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Además al analizar en régimen especial establecido por este organismo para este tipo de entidades se puede observar que los requerimientos de información solicitados para este tipo de entidad son los que se detallan a continuación:

*- Denominación de la emisora, actividad principal, domicilio social y sede de su administración.

*- Acreditar que la emisora es una empresa en marcha, y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información contenidos en las reglamentaciones de la BCBA.

*- Datos de su inscripción registral y, si las hubiere, de las reformas del estatuto. Debe acompañar un texto actualizado de éste, y de las modificaciones que estuvieren en trámite.

*- Nombres de los miembros de los órganos de administración y de fiscalización, y del contador dictaminante, con indicación de la fecha de vencimiento de sus mandatos, número de documento de identidad, domicilio especial.

*- Copia del acta de la asamblea que haya resuelto solicitar la cotización de las acciones u obligaciones negociables.

*- Información contable, como últimos estados contables anuales y si hubiera transcurrido un semestre desde la fecha de cierre de dichos estados contables, la sociedad deberá presentar un Informe Trimestral, con relación a los trimestres transcurridos del ejercicio social.

*- Constancia del registro de la emisión en la CNV.

*- Prospecto de emisión.

*- Además de toda otra información o documentación que la CNV y/o la BCBA soliciten.

Del análisis del requerimiento de información establecido en el régimen para PYMES de la Comisión Nacional de Valores y del antes transcripto se puede establecer que los requerimiento no resultan excesivo y que pueden ser cumplimentados por cualquier pequeña y mediana empresa del sector agropecuario con una gestión regular de su información. Esto es que no solo se centre en dar cumplimento a los requerimientos de información fiscales y que posea información adecuada para la toma de decisiones y para dar cumplimiento a cualquier requerimiento de información de los organismos de contralor, como el Registro Público de Comercio.

9.3- Bolsa de Comercio de Rosario

En tanto la Bolsa de Comercio de Rosario, a los fines de este estudio resulta de suma importancia ya que por su zona de influencia las pequeñas y medianas empresas con las que opera pertenecen en su mayoría al sector agropecuario, y como se puede establecer en función a su objeto ya que este establece que los lineamientos generales para la comercialización de productos primarios y para el otorgamiento de financiamiento a este sector.

Dentro del Mercado de Capitales correspondiente a la Bolsa de Comercio de Rosario, las pequeñas y medianas empresas pueden obtener financiamiento a través de los siguientes instrumentos, según la guía de trámites publicados[16]:

5) Obligaciones Negociables para pequeñas y medianas empresas
6) Acciones para pequeñas y medianas empresas
7) Fideicomisos Financieros
8) Cheques Avalados
9) Cheques Patrocinados

16 Guía de Trámites publicada por la Bolsa de Comercio de Rosario en su página web www.bcr.com.ar

Sobre la base de la información obtenida de referentes del mercado, en este la mayor operatoria de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario son los cheques avalados, por lo que se analizó el Reglamento de la Cotización de Cheques de Pago Diferido. Este reglamento establece en su artículo primero que el régimen antes mencionado está dirigido a cheques de pago diferido y certificados de cheques avalados, conforme lo dispuesto por el artículo 58 de la "Ley de Cheques"[17].

Este reglamento diferencia a los cheques de pago diferido comercializados a través de la Bolsa de Comercio de Rosario en tres grupos:

10) Cheques patrocinados
11) Cheques avalados
12) Cheques directos garantizados y no garantizados.

Para la autorización de la cotización de cheques patrocinados librados a favor de terceros, se debe cumplir con el siguiente requerimiento en el caso de sociedades comerciales legalmente constituidas, que cumplan los siguientes requisitos: los cheques sean librados por importes no inferiores a $ 1.000,00 y que estén endosados por el beneficiario a favor de la Caja de Valores S.A. con la expresión: "Endosado a la Caja de Valores S.A. para su negociación en el Mercado de Valores de Rosario S.A.", y depositados en ella por un Agente o Sociedad de Bolsa.

La solicitud de la autorización de la cotización de los cheques mencionados, deberá ser acompañada por la documentación requerida por el artículo segundo del reglamento bajo análisis. Además el mismo establece que tienen la obligación de informar todo hecho relevante que modifique sustancialmente el nivel de riesgo de la libradora, esta obligación se encuentra regida por el artículo 6 del mencionado reglamento.

En tanto para la solicitud de la autorización de cheques avalados establecer en su artículo 8 que las sociedades de garantía recíproca u otras modalidades de entidades de garantía previstas en la ley Nº 25.300[18] podrán solicitar la autorización para cotizar cheques por ellas avalados en favor de sus socios partícipes, y las entidades financieras podrán solicitar la autorización para cotizar certificados representativos emitidos por entidades financieras que avalen cheques de pago diferido, en las condiciones establecidas en el reglamento bajo análisis, siendo de aplicación a la sociedad de garantía recíproca o entidad financiera las disposiciones relativas a las Libradoras.

En el caso de los cheques directos, la solicitud de autorización de cotización puede ser realizada por sus beneficiarios, comitentes vendedores y para esto se

17 Ley 24.452 de Cheques - Sancionada: Febrero 8 de 1995 - Promulgada: Febrero 22 de 1995.

18 Ley 25.300 de Fomento a las Micro, Pequeña y Mediana Empresa, publicada en el Boletín Oficial en Septiembre del año 2000.

debe tener en cuenta los lineamientos establecidos en el artículo 10 el Reglamento de la Cotización de Cheques de Pago Diferido[19] de la entidad bajo análisis.

Además en el artículo 12 del reglamento mencionado se establece las categorías habilitadas para la negociación directa de cheques de pago diferido:

*- Segmento garantizado: Cheques garantizados por el Mercado de Valores de Rosario S.A., con exigencia de contragarantía a los Agentes de Bolsa;

*- Segmento con garantía warrants: Cheques que cuentan únicamente con la garantía real derivada de warrants emitidos sobre bienes transables en mercados institucionalizados y autorregulados;

*- Segmento no garantizado;

*- Segmento con garantía de contratos de compraventa de granos a fijar precio: Cheques que cuentan únicamente con la garantía de contrato de compraventa de granos a fijar precio.

Además se establece en el artículo 15 con relación a la negociación directa de cheques de pago diferido garantizados por warrants, el Mercado de Valores de Rosario S.A. deberá cumplimentar con determinados requisitos de información a fin de garantizar la transparencia de la operatoria antes detallada.

Como se puede observar la Bolsa de Comercio de Rosario posee una amplia variedad de herramientas de financiamiento y en especial a desarrollado la negociación de cheques de pago diferido. Esto resulta de suma importancia para las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario que operan en su zona de influencia.

Continuando con el análisis de este organismo y al analizar los requerimientos de información establecidos por este a fin de poder obtener la autorización para poder operar en este mercado, se observó que este es similar a los organismos antes analizados y que son de fácil complimiento por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario con una gestión regular de su información.

9.4- Sociedades de Garantía Reciproca

Por otra parte, otro de los importantes actores dentro del mercado de capitales a través de los cuales las pequeñas y medianas empresas acceden al mercado de capitales son las Sociedades de Garantías reciprocas creadas por la ley 24.467[20], la

19 Reglamento de Cotización de Cheques de Pago Diferido emitido por la Bolsa de Comercio de Rosario, publicado en su página web www.bcr.com.ar

20 Ley 24.467 de la Pequeña y Mediana Empresa - Sancionada: Marzo 15 de 1995 - Promulgada: Marzo 23 de 1995.

cual tiene como objeto según lo mencionado en el artículo 1, que establece que la misma “tiene por objeto promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas impulsando para ello políticas de alcance general a través de la creación de nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes”.

De la información obtenida de fuentes externas, esto es una publicación realizada por la Bolsa de Comercio de Rosario. De donde se tomó conocimiento de la importancia de este tipo de sociedades para el acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento a través del mercado de capitales con el descuento de cheques. Esta menciona que las empresas al financiarse en el mercado de capitales, en especial las pequeñas y medianas empresas han mantenido su posición y las grandes empresas han reducido su financiamiento acompañando una reducción en la actividad.

Este informe establece que el mayor crecimiento que registró el financiamiento de pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales, se dio durante 2014 a través de los avales bridados por las sociedades garantía recíproca para el descuento de cheque de pago diferido. Esta consolidación en el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas avanza hacia el desarrollo de instrumentos de financiación más complejos y orientados al mediano plazo.

Se manifiesta también que este incremento en la financiación de pequeñas y medianas empresas a través del descuento de cheques avalados por sociedades de garantía recíproca, se vio favorecido por la modificación de la resolución que establecen los montos máximos por actividad que pueden facturar las empresas para ser consideradas pymes. Este incremento en la base de las empresas que pueden acceder a este sistema, provocó un aumento en este tipo de sociedades y en los volúmenes operados por las mismas. Este informe nos presenta un detalle de la distribución de las garantías otorgadas por este tipo de sociedades y nos muestra que un 31% de esta se otorgó al sector agropecuario.

Como se puede observar en función de lo antes analizado las sociedades de garantía recíproca son un protagonista importante en el primer acceso que las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario realizan al mercado de capitales, por lo que resulta muy positivo el aumento en los volúmenes operados y en la mayor cantidad de empresas que acceden a ellas.

De la consulta realizada a dos referentes de dos sociedades de garantía recíproca se pudo establecer que las pequeñas y medianas empresas tienes muchos canales de acceso, como las sucursales propias de estas, las del banco que es socio protector o a través de los proveedores y distribuidores de maquinarias e insumos.

También se les consultó sobre los requerimientos de información que le realizan a las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario al solicitar ser socio participe, y en este caso ambos referentes tuvieron una opinión opuesta ya que en el

caso de la sociedad de garantía recíproca que opera con pymes de muchas actividades consideró que las pymes del sector agropecuario registran muchos incumplimientos tanto de información como de las obligaciones contraídas. En tanto el referente consultados de la sociedad de garantía recíproca que trabajan exclusivamente con el sector agropecuario mencionó que este depende de la gestión desarrollada por la pequeñas y mediana empresa.

En tanto se les consultó su opinión sobre la gestión en general de las pequeñas y medianas empresas del sector bajo análisis, estos mencionaron en el caso del referente de Garantizar SGR que la gestión es mala debido a que en muchos de los casos las empresas son pobres y los dueños de estos ricos. En cambio al consultar el referente de Aval Rural SGR nos mencionó que hay muchas pequeñas y medianas empresas con buenas gestiones las cuales resisten crisis económicas y tienden al crecimiento y que también existen otras con mala gestión las cuales no tienen muchas posibilidades de sobrevivir a una crisis económica. Este nos mencionó que un problema general de gestión que tiene la mayoría es que las decisiones son tomadas de manera unipersonal, sin considerar los riesgos y las consecuencias.

9.5- Cambios en el Mercado de Capitales Argentino

Por último se analizaron los modelos internacionales de sistema financiero en contrates con el sistema financiero argentino, donde se puede mencionar que el sistema argentino, hasta antes de la crisis de 2001 se basa un sistema financiero basado en bancos y sin intervención de Estado, donde estos eran el centro de todo el sistema y eran los que concentraban todo el ahorro y la mayor demanda de préstamos industriales para el desarrollo de la producción.

Esto siguiendo los modelos financieros de Alemania y Japón donde los bancos son el centro del sistema financiero y todos los demás agentes que intervienen en la economía se relacionan con estos y los modelos de producción y servicios se generan alrededor de éstos. En el caso particular de Alemania los bancos son los dueños de las principales empresas que intervienen en las más importantes industrias como por ejemplo la automotriz.

Continuando con el análisis de nuestro país y una vez quebrado el sistema financiero basado en los bancos, se tuvo que reconfigurar la situación del mismo generando nuevos instrumentos para captar la inversión de los pequeños ahorristas, que resultaron fuertemente perjudicados por la crisis de 2001. Es por esto que se comenzaron a generar políticas de difusión respecto de mercado de capitales como una nueva posibilidad de inversión y donde se trató de generar normativas que brindarán a los ahorristas confianza, como en el caso de los bancos los lineamientos

basados en Basilea II y III respecto de los riesgos asumidos por estos operadores tanto en el otorgamientos de préstamos como de su operatoria en general a través de reconocimiento y monitoreo de riesgos operacionales y reputacionales entre otros.

Respecto de las fuentes de financiamiento en especial para las economías regionales se generaron por ley fondo para el fomento del desarrollo de las pequeñas y medianas empresas de todo el país, como por ejemplo la ley 24.467 que creó un fondo a fin de dar subsidios y financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, además de generar un organismo encargado de regular y fomentar el desarrollo de estas. También esta ley creo a las sociedades de garantía recíproca que tanto desarrollo tuvieron después de la mencionada crisis y que hoy son uno de los principales medios de acceso que tienen las pequeñas y medianas empresas de nuestro país a fin de obtener financiamiento.

Sobre la base de esto se puede mencionar que nuestro sistema financiero emprendió un proceso de transformación para ser un sistema financiero basado en el mercado de capitales como es el de Estados Unidos[21]. Esto se pone de manifiesto con la creación de la Nueva ley de Mercado de Capitales donde regula a todos y cada uno de los agentes que intervienen en este. Regulando no solo a los agentes bursátiles, sociedades autorizadas para la oferta pública de sus títulos valores y en especial las bolsas de comercio, ya que las convierte en sociedades anónimas y las desregula a fin de poder facilitar el acceso a ellas de una mayor cantidad de operadores bursátiles.

Se observa que se busca desarrollar el mercado de capitales no solo para captar a los pequeños y medianos inversores, sino también fomentar a las pequeñas y medianas empresas para que vean a este como una nueva y muy atractiva fuente de financiamiento, a fin de minimizar los intermediarios entre los ahorristas que invierten sus fondos y las empresas que requieren de estos a fin de financiar su giro comercial y el desarrollo de nuevas tecnologías.

Una de los principales obstáculos que se observan en este desarrollo es la falta de seguridad jurídica de nuestro país con respecto a la protección de inversor y de las empresas que decidan obtener la autorización para operar bajo la oferta pública, esto se tuvo en cuenta en la nueva ley de mercado de capitales pero actualmente en la práctica falta difusión e instrumentación. La Comisión Nacional de Valores está trabajando en esto a través de programas de difusión en universidades públicas y en la convocatoria de estas como calificadoras de riesgos de las empresas que requieren la autorización de la oferta pública de sus títulos valores.

Otra de las cuestiones que se observó que limitan el desarrollo del mercado de capitales es la estabilidad en las variables macroeconómicas, ya que la inflación y la

21 Franklin Brealy, Stewart C. Myers y Ricard A. Allen en el Libro “Principios de las Finanzas Corporativas”, publicado en el año 2010.

inestabilidad en el tipo de cambio generan desconfianza en toda la economía en su conjunto y en especial en el mercado de capitales, debido a que este es muy susceptible a nuevas políticas establecidas por el Estado que no necesariamente se relacionan con la economía. Esto se debe solucionar ya que estas reacciones generan desconfianza en el público en general.

Sobre la base de lo planteado se puede establecer que el mercado de capitales ha tenido un considerable desarrollo en los últimos años, se ha conseguido guiar a este en una senda de crecimiento que facilitará el acceso de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario al mercado de capitales.

10- Las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario en el mercado de Capitales.

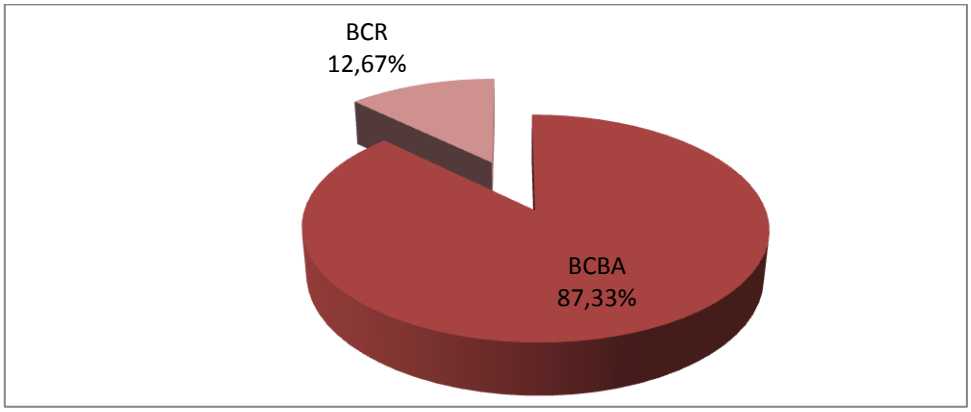
Las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario operan hoy, según lo informado por la Comisión Nacional de Valores a través de la entrevista a uno de sus referentes y por los informes publicados por este organismo. De la información obtenida de la entrevista, se pudo establecer que en los últimos dos años no ha existido emisión de acción dentro del Régimen de PYMES y solo se han emitido obligaciones negociables, y solo unas pocas pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

Según los informes mensuales del mercado de capitales[22] emitidos por este organismo podemos observar que en el informe de Diciembre de 2014.

Diciembre 2014	BCBA	BCR
Monto Operado	$ 498 millones	$ 73 millones
Variación interanual	74%	43 %
Cantidad de Cheques	5.931 cheques	1.459 cheques
Tasa Promedio	25,50 %	25,50 %
Incremento en la Tasa	320 bps	288 bps
Plazo Promedio	168 días	144 días

22 Informe mensual del Mercado de Capitales emitido por la Comisión Nacional de Valores y publicado en www.cnv.gob.ar

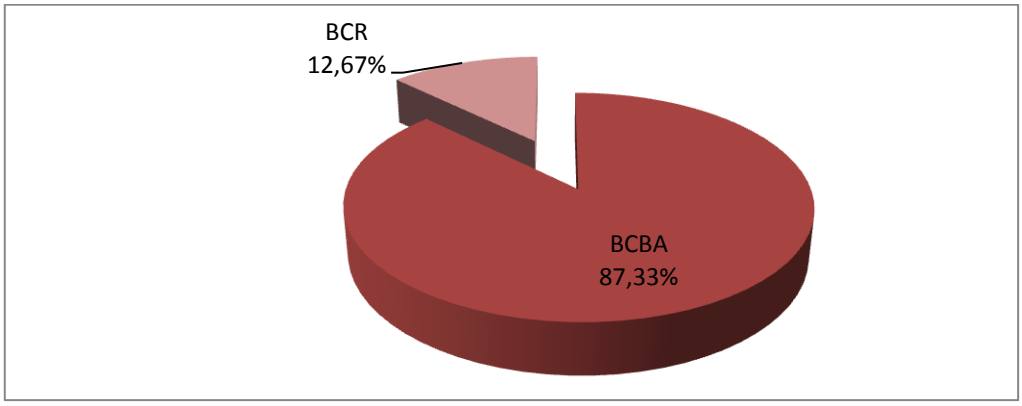
Porcentaje de participación de los dos mercados más importantes en la negociación de cheques de pago diferido a Diciembre 2014.



Del mismo se obtuve la siguiente información respecto del año 2014.

Año 2014	BCBA	BCR
Monto Operado	$5.716 millones	$ 829 millones
Variación interanual	80 %	77%
Cantidad de Cheques	70.694 cheques	20.556 cheques

Porcentaje de participación de los dos mercados más importantes en la negociación de cheques de pago diferido durante el año 2014.



Esta información se corroboró con los informes publicados por cada uno de los organismos. Además de informe individual de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires[23] y de la información aportada por su departamento de PYMES, se puede establecer que durante 2013 y 2014, las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario solo operaron con la negociación de cheques de pago diferido y con la

23 Reporte Mensual Pymes emitido por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y publicado en www.bcba.sba.com.ar

constitución de fideicomiso financiero. Del informe obtenido se pudo establecer que durante el mes de Diciembre de 2014 se otorgaron $ 509 millones de financiamiento a PYMES. De estos se otorgaron $ 133.244.177 y U$S 16.382.893 a través de la constitución de fideicomisos financieros para el sector agropecuario y que por la negociación de cheques de pago diferido $ 498 millones, de los cuales $ 488.224.682 son avalados y $ 9.936.481 son patrocinados.

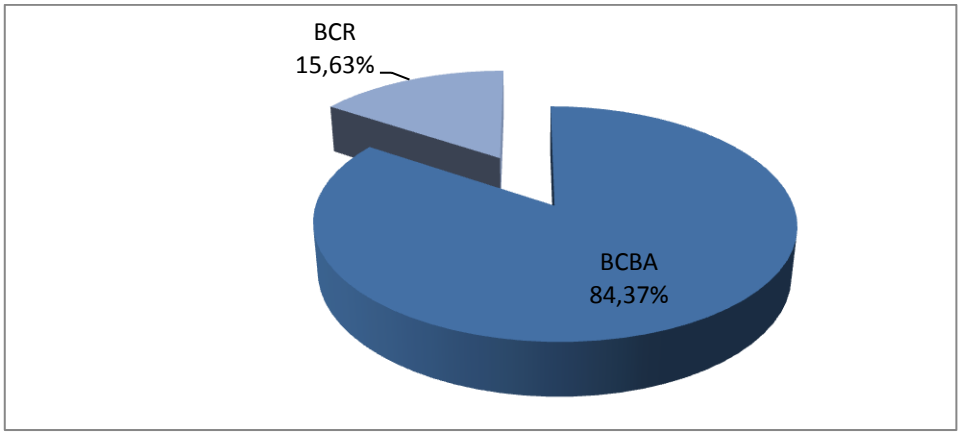
En tanto por parte de la Bolsa de Comercio de Rosario, se pudo obtener un informe sobre la negociación de cheque de pago diferido[24]. Esto nos informó que, durante el mes de Diciembre de 2014 se operaron cheque de pago diferido por un valor nominal de $ 73.471.675,00, esto registró una variación interanual del 44%. De este total el 74% son avalados, los directos garantizados son 12,10%, directos con garantía warrant son 6,20%, directos no garantizados son 4,40% y patrocinados 3,70%. Pero se debe tener en cuenta que en ninguno de los casos nos informa los volúmenes operados dentro del régimen de PYMES.

De la información antes analizada se puede establecer que la mayoría de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario accedieron durante el año 2014 a través de la constitución de fideicomisos financieros y por la negociación de cheques de pago diferido en todas su modalidades disponibles tanto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la Bolsa de Comercio de Rosario.-

También se obtuvo el informe sobre el mercado de capitales correspondiente al mes de Junio de 2015:

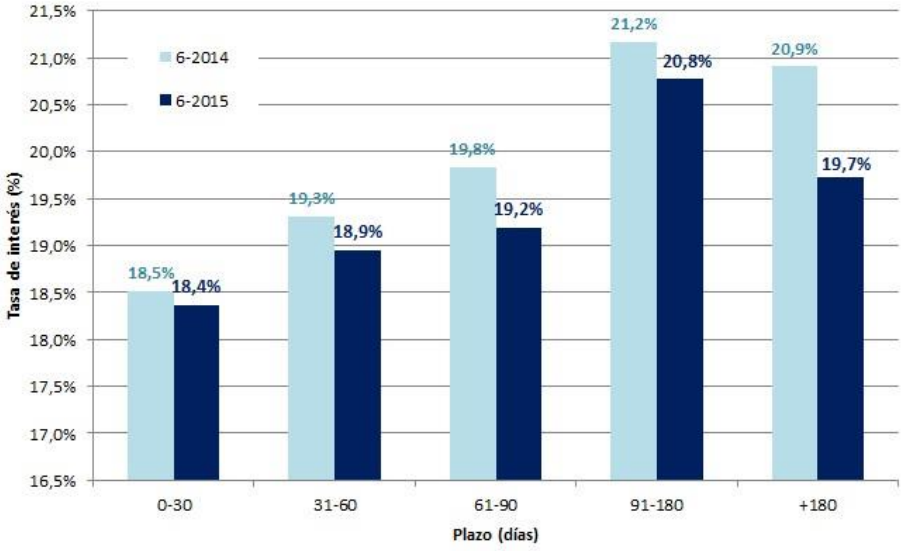
Junio 2015	BCBA	BCR
Monto Operado	$ 788 millones	$ 147 millones
Variación interanual	12%	75 %
Cantidad de Cheques	8.075 cheques	2.151 cheques

Porcentaje de participación de los dos mercados más importantes en la negociación de cheques de pago diferido a Junio 2015.



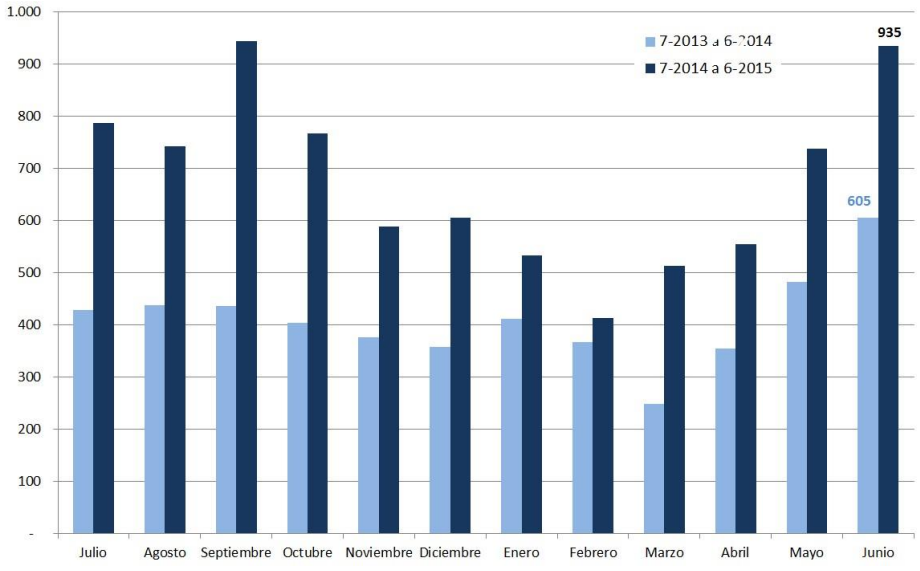
24 Reporte sobre la Negociación de cheques de Pago Diferido emitido por la Gerencia de Investigación y Desarrollo del Mercado Argentino de Valores.

Tasa de interés (promedios ponderados) de cheques de pago diferido según plazos, total de mercado al mes de Junio 2015 (en porcentaje).



Fuente: Informe de Mercado de Capitales de la Comisión Nacional de Valores.

Evolución mensual de la colocación de cheques de pago diferido, comparando mes a mes desde Julio 2013 a Junio 2015.



Fuente: Informe de Mercado de Capitales de la Comisión Nacional de Valores.

Sobre la base de los informes individuales obtenidos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario correspondientes al mes de Junio de 2015. Del primer organismo se puedo establecer que el mes bajo análisis brindó $ 788 millones en financiamiento a pequeñas y medianas empresas. En tanto las

empresas del sector agropecuario durante los primeros 6 meses del año 2015, se financiaron a través de cheques de pago diferido, en sus dos modalidades avalados y patrocinados.

Del informe obtenido de la Bolsa de Comercio de Rosario sobre la Negociación de cheques de pago diferido se puede establecer que durante el mes de junio de 2015, se negociaron cheques de pago diferido por un monto nominal total de $ 147.120.133., este sufrió una variación interanual de un 106 %. Estos se distribuyeron un 73% en cheques avalados, un 8% cheques garantizados directos, 5 % cheques directos no garantizados, 4 % cheques patrocinados y en este mes no se registraron garantías con warrants.

Tomando como base lo antes analizados podemos establecer que durante el año 2014 y los primeros 6 meses del año 2015, las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, accedieron al mercado de capitales a través de la negociación de cheques de pago diferido y por la constitución de fideicomisos financieros. Del análisis de los montos y plazos promedio, se puede establecer que estos fondos tienen como destino el financiamiento del capital de trabajo, y no la generación de nuevos proyectos de inversión con el objetivo de mejorar la rentabilidad y sustentabilidad del negocio.

11- La gestión actual pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

Las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario necesitan de fuente de financiamiento genuinas a fin de incorporar mejores tecnologías, que haga que esta pase de un desarrollo extensivo a un desarrollo intensivo de la producción. Para poder obtener mejores condiciones a la hora de competir en los mercados globalizados y así obtener mejores rentabilidades. El mejorar la rentabilidad es hoy uno de los grandes objetivos del sector ya que este se vio perjudicado en los últimos años por los cambios en los precios relativos de los comodities y algunas políticas internas, como la aplicación de retenciones al precio de exportación de la soja.

Además el desarrollo de estas pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario evitaría los cambio socio- económicos que se viene dando con mayor intensidad desde 2009, donde pequeños y medianos productores de pequeñas zonas agropecuarias del interior del país. Estos productores por la falta de rentabilidad, vende o arriendan sus explotaciones por falta de rentabilidad o por que los arrendamientos son más altos y más seguros que el desarrollo de la actividad. De esta manera pueblo que se sustentaban por la vida en las zonas rurales hoy han reducido su población y tienden a desaparecer ya que las familias más jóvenes migran a las grandes ciudades en busca de nuevas oportunidades.

Es por esto que una de las formas de mejorar la rentabilidad es obtener financiación a tasas de interés más competitivas y a mayores plazos a fin de que permitan no solo financiar el capital de trabajo necesario para el desarrollo de la producción[25], si no también poder proveerlos de fondos para poder invertir en nuevas tecnologías y de esta manera mejorar su producción.

En la actualidad la mayoría de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se financian a través de bancos, ya que son una fuente de financiamiento conocida, cómoda y confiable. Además estos hoy ofrecen préstamos a tasas subsidiadas en el marco del programa de fomento a las pequeñas y medianas empresas conocido como "Mipymes"[26]. Este es un programa nacional instrumentado a través del Banco Central donde se les exige a los bancos una determinada cartera de préstamos a pequeñas y medianas empresas a una tasa de interés subsidiada por el Estado Nacional, a través de un fondo creado por la ley 25.300. Los bancos se ven obligados a operar a cambio de un determinado porcentaje de cartera de préstamos al consumo minorista que son hoy la cartera más rentable para este tipo de entidad financiera.

Por esto es que los préstamos bancarios no son una fuente de financiamiento sostenible en el tiempo ya que depende un fondo creado por ley en función de una decisión política. Esto se pone de manifiesto en la ley que lo crea, ya que esta también establece otras políticas de fomento para las pequeñas y medianas empresas, como la creación de las sociedades de garantía recíproca con el fin de que estas accedan a nuevas fuentes de financiamiento y de esta manera reducir la dependencia de las pequeñas y medianas empresas de los subsidios y subvenciones del Estado Nacional.

En tanto para acceder al financiamiento otorgado por bancos como por otra fuentes de financiamiento, las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario necesitan presentar documentación financiera a fin de poner de manifiesto su solvencia, liquidez y la capacidad de repago de los fondos a solicitar. De la información obtenida de diversas fuentes podemos se establecer que la documentación financiera brinda por este tipo de empresas es de muy baja calidad, esto en función de los manifestado por diversos referentes del mercado consultados.

Estos plantearon que la mayoría de la información generada por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, es con el fin de dar cumplimiento a obligaciones fiscales, debido a que los organismos recaudadores en los últimos años han ampliado sus requerimientos de información en especial a los sectores primarios de la economía. Es por esta que esta información es poco útil para la toma de decisiones y en especial para poder mejorar la gestión de las empresas.

25 Concepto establecido en "Gestión Financiera de las Organizaciones" de Cesar Albornoz (2012).

26 Línea de crédito para la inversión productiva establecido por la Comunicación "A" 5802, publicado en www.bcra.gov.ar.

Es por esto que resultaría mucho más importante que los profesionales en ciencias económicas relacionados con el sector tomen conciencia de la importancia que para este tipo de empresas la generación de información de mayor calidad para la toma de decisiones y el asesoramiento sobre nuevas fuentes de financiamiento a fin de poder generar nuevos proyectos de inversión para mejorar las condiciones de la explotaciones y hacerlas más competitivas y sostenibles[27]. Esto se debe a que en años desfavorables para el sector agropecuario, las empresas con gestión deficientes entran en default y tienen a desaparecer.

En tanto se debe mencionar que la FACPCE en función de las necesidades particulares del sector agropecuario generó la Resolución Técnica 22[28], con el objetivo de mejorar la exposición en los Estados Contables de las empresas de este sector. Esta resolución plantea, por las características de la actividad, separar los resultados generados por la actividad agropecuaria propiamente dichos como, los cambios biológicos de los activos; de los resultados de la actividad comercial.

La separación en los resultados planteada por la mencionada resolución resulta interesante, debido a que de esta forma se podrá evaluar la gestión en forma separada por un lado la gestión respecto de la producción y por el otro la gestión comercial. Además se debe tener en cuenta que la mencionada separación no produce efectos impositivos, que es una de las mayores preocupaciones del sector a la hora de la implementación de cambios en la gestión.

Como vemos los organismos nacionales tienen muy presente este sector de la economía ya que son conscientes de la falta de desarrollo en el mismo, y en especial respecto de las pequeñas y medianas empresas que operan en él. Debido a que estas son muy inestables en épocas de crisis económica, por el riesgo propio de la actividad como ser los factores climáticos, los cambios en los precios internacionales de los comodities, y por la deficiencia en la organización administrativa y financiera de estas.

La deficiencia en su gestión se debe a que en sus inicios las empresas agropecuarios fueron en su mayoría empresas familiares, donde la mayor parte de las decisiones estaban en cabeza del jefe de familia, quien tomaba esto sobre la base de experiencias propias o a las conocida a través de experiencia vividas en la zona donde trabajaban. Es por esto que el factor de azar estaba muy presente ya que dependían de las condiciones climáticas a fin de tener una buena producción.

Con los años este tipo de empresas a tendido a desaparecer, ya sea porque se han transformado en pequeñas y medianas empresas por los cambios generacionales registrados, esto es que las nuevas generaciones están más

27 Mencionada por Aldo H Alonso dentro del capítulo “Los modelos financieros en Pymes” del libro “Administración Financiera de las Organizaciones” de Claudio Saptnnitzky (2003).

28 Resolución Técnica N° 22 – Empresas Agropecuarias publicada por F.A.C.P.C.E.

instruidas y desarrollan nuevas formas jurídicas; o porque los dueños de estas explotaciones decidieron discontinuarlas y alquilar la tierra a pooles de siembras.

Esto último no resulta favorable ya que estos hacen una explotación desmedida de la tierra sin planificar el desarrollo sustentable de la misma, debido a que planifican sus siembras a fin de obtener una mayor rentabilidad, sin considerar el desarrollo sustentable de la tierra. Esto es porque los contratos de arrendamientos son por periodos inferiores a los 5 años y una vez explotada la tierra con la siembra, como por ejemplo de soja transgénica que produce un desgaste mayor que otros cultivos, hace que la tierra necesite muchos años de descanso a fin de recuperar su esta normal de nutrientes, lo que hace un aprovechamiento excesivo de la tierra en detrimento su futura explotación.

Es por esto que desde los distintos organismos del Estado se busca fomentar el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario a fin de garantizar su desarrollo en el tiempo, a través del desarrollo de fondos de fomento, la generación de líneas de préstamos a tasas subsidiadas, el otorgamiento de subsidios en épocas de crisis, pero todo con una duración acotada en el tiempo que hacen que este sector no termine de consolidarse. Resulta muy importante para el desarrollo de la economía en general la consolidación y crecimiento de este sector, ya que al ser un sector primario colabora en el desarrollo del resto de la economía.

Como hemos resaltado la importancia del sector, y en especial el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas de este. Es fundamental analizar porque esta no accede a fuentes genuinas de financiamiento, y al desarrollo y mejoramiento de su gestión para esto analizaremos la opinión recaudada de los profesionales en ciencias económicas relacionados con el sector agropecuario. De la consulta realizada se puede establecer que las pequeñas y medianas del sector agropecuario se financian principalmente a través de préstamos bancarios.

Es por esto que la consulta de la página Web del Banco Central de la República Argentina, dentro del Régimen de Transparencia[29] adjuntas en el Anexo IV, este le exigen a las entidades financieras reguladas, que informen las condiciones, montos máximos y costo financiero total de los distintos productos que ofrecen. De esta consulta se pudo establecer que el Costo Financiero Total de un préstamo del programa MIPYMES antes analizado otorgado por un Banco Privado como el Banco Patagonia es de 39,22 %, el monto máximo otorgado depende de la evaluación del proyecto y el plazo máximo es de 36 meses. En tanto el obtenido en un Banco Público con el Banco de Neuquén es de 28,12 %, el monto máximo otorgado depende del bien de capital a adquirir y el plazo máximo 60 meses.

Otro de los productos con los que se financian las pequeñas y medianas empresas es el préstamo prendario, en cual es ofrecido no solo por las entidades

29 Régimen de Transparencia establecido por las Comunicaciones “A” 4184, 4191 y 4195 emitidas por el Banco Central de República Argentina y publicado en www.bcra.gov.ar.

bancarias sino también por empresas proveedoras de maquinarias agrícolas como John Deere. El Costo Financiero Total de estos es en un banco privado como Citibank es de 42,63%, el monto máximo es de $ 1.000.000,00 y el plazo máximo es de 60 meses; también tenemos el caso de John Deere donde el costo es de 42,05%, el monto máximo depende de la facturación sin IVA del comprador y el plazo máximo es de 42 meses. Por otro lado tenemos a los bancos públicos como el Banco Ciudad de Buenos Aires donde el Costo Financiero Total de este tipo de productos es de 33,90%, el monto máximo es de $ 200.000.000,00 y el plazo máximo es de 60 meses.

Del análisis la información analizada en el capítulo anterior y con la plateada en los párrafos anteriores, se puede establecer que resulta más conveniente financiarse a través del mercado de capitales con la negociación de cheques de pago diferido que solicitar un préstamo bancario. En tanto se debe tener en cuenta que los plazos promedios de la financiación obtenida hoy en el mercado de capitales con la negociación de cheques de pago diferido, son inferiores a los obtenidos por los préstamos bancarios, y los plazos obtenidos en el mercado de capitales por la financiación obtenido a través de la constitución de fideicomisos financieros son similares a los de los préstamos bancarios.

Como se puede observar los costos de financiamiento obtenidos en el sistema bancario son elevados respecto de los que se puede obtener en el mercado de capitales y uno de los puntos más importante al analizar este tipo de financiamiento es que los montos máximos obtenidos son acotado, si los comparamos con el costo por ejemplo de renovación de una máquina de cosechar donde el precio promedio de la misma según fuentes consultadas promedia los U$S 5.0000.000,00 a U$S 10.0000.000,00, por lo que analizando las posibilidades de financiación bancaria se necesita recurrir a otras fuentes alternativas para poder adquirir este bien.

Es por esto que resulta muy importante para el desarrollo y consolidación de este sector ampliar las posibilidades de financiación ya que la renovación de maquinarias o de arreglos de infraestructura[30], como puede ser la renovación de alambrados, implican importantes esfuerzos económicos que en muchos de los casos resulta complicado desde el punto de vista de los flujos de fondos de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario. Es por esto se debe acercar a estas al mercado de capitales a fin de poder mejorar sus posibilidades de financiamiento y así poder mejor sus nivel de rentabilidad.

Para conocer el punto de vista de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, se realizó un estudio donde se analizó la opinión de 45 profesionales en ciencias económicas relacionados con el sector agropecuario de los cuales 22 trabajaban con empresas radicadas en la provincia de La Pampa, 16

30 Mencionado por María C. Diz de Samitier en el Capítulo "Empresas Agropecuarias: decisiones financieras" del libro "*Administración Financiera de las Organizaciones*" de Claudio Saptnnitzky (2003).

en la provincia de Buenos Aires, 3 en Santa Fé, 2 en Entre Ríos, 1 en Córdoba y uno no especificó radicación. De estos 9 desarrollaban solo agricultura, 8 ganaderías y los restantes 28 ambas actividades.

Se les consultó sobre la fuente de financiamiento a la cual accedían las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario con que trabajaban el 75,60 % de los consultados se financiaba a través de préstamos obtenidos en bancos, el 13,30% con préstamos otorgados por organismos gubernamentales, el 8,40% a través de la venta de cheque de pago diferido con aval y el 2,20% mencionó que se financiaba a través de otras fuentes no especificadas en la investigación. Además se les consulto sobre la tasa promedio a las que se financian, el 53,30% mencionó que está entre un 20% y un 30%, el 42,20% está entre un 30% y un 40%, el 2,20% está entre un 40% y un 50 % y el restan 2,20% en más del 50%. Respecto de los plazos promedio a los que se financian mencionaron que el 24,40% que está entre los 6 y 12 meses, el 28,90% está entre el 12 y 24 meses, el 26,70% está entre 24 y 36 meses y el 20% restante está en más de 36 meses.

En tanto al consultarles sobre si las tasas, plazos y condiciones a las que se financian son adecuados en relación al flujo de fondos obtenidos por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, el 57,80% mencionó que no y el 42,20 % mencionó que sí, como se puede observar estos manifiestan la necesidad de mejorar la fuente de financiamiento y que resulten más adecuadas al flujo de fondos producido por esta actividad. Además al consultarles sobre la posibilidad de generar proyectos de inversión para la implementación de nuevas tecnologías con las actuales condiciones de financiamientos, estos mencionaron que el 64,40% no está en condiciones, el 26,70% si está en condiciones y el 8,90 % desconocen las condiciones actuales.

Todos mencionaron su acuerdo sobre que el acceso a nuevas fuentes de financiamiento mejoraría la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario. En tanto al consultarles si consideran al mercado de capitales como una posible fuente de financiamiento el 33,30% mencionó que no, el 28,90% mencionó que sí y el 37,80% lo desconoce. Esto nos demuestra que la mayoría de los profesionales en ciencias económicas que son en muchos casos los encargados de asesorar a los productores desconocen el tema.

Además al consultarle sobre las posibilidades de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario sobre las posibilidades de esta de acceder al mercado de capitales, establecieron que no el 35,60% de las opiniones recaudadas, el 31,10% mencionó que sí y el 33,30% de las opiniones establecieron que depende de cada uno de los casos. En tanto al consultarles sobre si las pequeñas y medianas empresas del sector podrían dar cumplimiento a los requerimientos de información de los agentes participantes en el mercado, como ser la Comisión Nacional de valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las respuestas obtenidas

mencionaron el 33,30% que si está en condiciones, el 31,10% que no y el 35,60% que desconoce el mencionado requerimiento.

En tanto al consultarles sobre si las empresas bajo análisis podrían acceder al mercado de capitales a fin de financiar su capital de trabajo y además de proyectar alguna inversión para mejorar su rentabilidad, esto mencionaron que si el 55,60%, no el 13,30% y que desconocen las posibilidades de financiamiento que ofrece el mercado de capitales, como se observó en todo el desarrollo de la investigación es importante el desconocimiento que existe sobre el mercado de capitales. Sin embargo se les consultó sobre si este tipo de empresas cuenta con la información necesaria a fin de poder realizar este tipo de operaciones sin alterar el normal desenvolvimiento de la explotación, y estos mencionaron que si el 31,10% y que no el 68,90%, esto se es concordancia con lo mencionado por algunos de los referente del mercado consultado sobre la calidad de la información presentada por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

En el final de las consultas realizadas, se mencionó la gestión de este tipo de empresas. Primero se consultó si estas cuentan con la información necesaria para la toma de decisiones, el 53,30% contestó que sí y el 46,70% mencionó que no. Por último se le consultó sobre la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario en relación de su financiamiento y del desarrollo de nuevas tecnologías, y estos respondieron el 51,10% es bueno y el 48,90% es regular.

En función del análisis realizado en los párrafos anteriores se puede establecer que las pequeñas y medianas empresas tienes problemas de gestión al tener como única fuente de financiamiento el sistema bancario, que no cuenta con la información necesaria para la toma de decisiones y que las decisiones en muchos casos son tomadas en forma unipersonal y sin la correcta consideración de los riesgos asociados.

También se pudo inferir que los empresarios y los profesionales en ciencias económicas no conocen el mercado de capitales, esto es no consideran las posibilidades de financiamiento que este ofrece en la planificación de sus negocios futuros, desconocen los requerimientos de información que se deben cumplir para acceder este entre otras cuestiones.

12-Conclusiones

Tomando como base lo analizado en el mercado de capitales se pudo establecer que este ofrece muchas posibilidades de nuevas fuentes de financiación, tanto a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como de la Bolsa de Comercio de Rosario. Además se tomó conocimiento de los trámites a realizar y de los requerimientos de información que estos organismos exigen para poder operar en ellos. Se pudo establecer que estos son de fácil cumplimiento si las empresas cuentan con una gestión regular.

También se analizaron y se recaudaron distintas opiniones dentro del mercado para ver cómo es la operatoria actual de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario en el mercado de capitales. Se pudo establecer que la participación de estas en el mercado es reducida. En tanto, se analizó también el nivel de cumplimiento de los requerimientos de información y, la calidad y oportunidad de la información presentada, se pudo concluir que existen muchos incumplimientos registrados por los organismos consultados y que la información presentada es de muy baja calidad.

Del análisis realizado a las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se pudo establecer que estas acceden hoy al financiamiento bancario, que es costoso, a plazos cortos y los montos obtenidos son los necesarios para financiar capital de trabajo. Del análisis macro del sector se pudo establecer que este tiene una gran necesidad de financiamiento, para poder reducir la brecha tecnológica y poder hacer de este un sector más competitivo, y a las pequeñas y medianas empresas del sector reducir su sensibilidad a las crisis económicas y que resulten más sustentables.

Además de las opiniones analizadas de los profesionales en ciencias económicas relacionados con el sector agropecuario consultados, se pudo conocer que dentro del sector, en muchos casos no se conoce el mercado de capitales. Esto es que no se tiene conocimiento de las fuentes de financiamiento que ofrece, ni los requerimientos de información que se deben cumplir para poder acceder a este, lo que resulta uno de los obstáculos más importantes.

Teniendo en consideración las características societarias y estructurales de este tipo de empresas, y rol del “Contador” que es una de las principales fuentes de información y de asesoramiento para estas entidades. En la actualidad los profesionales en ciencias económicas relacionados con el sector, se puede observar que los principales servicios prestados se relacionan con el cumplimiento de las obligaciones fiscales y en muy pocos casos con el asesoramiento sobre la gestión de este tipo de empresas. Esto último resulta necesario ya las empresas bajo análisis tienen importante problemas de gestión, y sobre todo con las posibilidades de acceder a nuevas fuentes financiamiento.

Tomando como base todo lo antes analizado podemos establecer que se ha probado la hipótesis planteada en el inicio de la investigación, ya que los principales obstáculos en el acceso son falta de información sobre el mercado de capitales y la deficiencias en la gestión de estas entidades.

Además de los aportes mencionados en el inicio de la investigación, se establecen los lineamientos para continuar con el estudio de los posibles proyectos de inversión a fin de acortar la brecha tecnológica, y como a través estos mejoran la rentabilidad del negocio. También se puede continuar con el análisis de la estructura de capital de este tipo de empresas y la elección jerárquica de la fuente de financiamiento. De esta manera se abordará los problemas de gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario de manera integral.

13-Recomendaciones

Recomendaciones para los Consejos y Colegios Profesionales en Ciencias Económicas.

- ✓ Ofrecer capacitación a los matriculados sobre la importancia de la calidad y oportunidad de la información con que deben contar las empresas del sector agropecuario para la toma de decisiones.

- ✓ Capacitar a los matriculados, a fin de que estos puedan asesorar a las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario no solo impositivamente sino también en cuestiones relacionadas con la gestión, en especial sobre financiamiento y la importancia de la implementación de nuevas tecnologías para el desarrollo de la producción.

- ✓ Establecer en forma obligatoria la aplicación de la Resolución Técnica 22 de la F.A.C.P.C.E y la Norma de Información Financiera Internacional 41, a fin de mejorar la exposición de los Estados Contables de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

- ✓ Estimular la capacitación sobre el mercado de capitales y las posibilidades de financiamiento que este brinda.

Recomendaciones para la Comisión Nacional de Valores.

- ✓ Preparar programas de capacitación para los profesionales en ciencias económicas y para los futuros profesionales a través de Consejos Profesionales y Universidades de todo el país.

- ✓ Participar de Exposiciones Agrícolas Ganaderas de todo el país a fin de dar a conocer el mercado de capitales entre los productores agropecuarios de todo el país.

- ✓ Generar representaciones en todo el país de sus oficinas a fin de que el público en general y en especial para que las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario y los profesionales en ciencias económicas pueden solucionar sus dudas e inquietudes.

- ✓ Establecer los lineamientos para estimular el desarrollo de Bancos de Inversión.

Recomendaciones para la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

- ✓ Brindar programas de capitación para el público en todo el país a fin de dar a conocer las fuentes de financiamiento y las posibilidades de inversión que brindan.

Recomendaciones para las Universidades de todo el país.

- ✓ Ofrecer programas de capitación sobre el mercado de capitales a través de la creación de materias optativas en las carreras de grado relacionadas con el sector agropecuario.
- ✓ Generar espacios dentro de las especializaciones de posgrado relacionadas con el sector agropecuario para brindar materias sobre mercado de capitales.
- ✓ Incorporar en las orientaciones relacionadas con la temática agropecuario materias sobre el mercado de capitales.

Recomendaciones para las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

- ✓ Mejorar los procesos de administración generando actividades para la planificación y el control de la explotación.
- ✓ Generar información de calidad para la toma de decisiones.
- ✓ Aplicar la Resolución Técnica N° 22 de la F.A.C.P.C.E. y la Norma de Información Financiera Internacional Nº 41, a fin de mejorar la información contable generada.
- ✓ Tomar conocimiento del mercado de capitales y las posibilidades de financiamiento que este ofrece.

14-Bibliografía

- Albornoz C. (2012). *Gestión Financiera de las Organizaciones*. Buenos Aires: Editorial EUDUBA.

- Brealey R., Myers S. y Allen F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. Novena Edición - Interamericana Editoriales S.A.

- Colombet H. (2009). *El financiamiento al sector agropecuario en los últimos años*. Buenos Aires: FINAGRO.

- Di Ciano M. (2014). La Estructura del Sistema Financiero Argentino. Buenos Aires: ADUBA

- Erpen M. (2010). *Mercado de Capitales: manual para no especialistas*. Buenos Aires: Editorial Temas Grupo Editorial.

- Etkin J. (2005). *Gestión de la Complejidad en las Organizaciones.* Buenos Aires: Editorial Granica.

- Frank R. (2009). *Microeconomía Intermedia.* Distrito Federal: Editorial MCGRAW-HILL /INTERAMERICANA DE MEXICO, 5ta edición.

- Guerra G. (1992). *Manual de Administración de Empresas Agropecuarias*. San José de Costa Rica: Servicio Editorial IICA

- Herizer J. y Render B. (2009). *Administración de Operaciones*. Naucalpan, Edo de México: Editorial Pearson – 7ma. edición.

- Jorge P. (2001). *Fuentes de Financiamientos nacionales orientadas al sector agropecuario*. Buenos Aires: Fundación ARGEN INTA;

- Mallo C. y Merlo J. (1995). *Control de gestión y control presupuestario*. Madrid: Editorial McGraw-Hill.

- Mayoral L. (2001). *Metodología del Trabajo de Tesis.* Buenos Aires: Editorial CEAE.

- Murillo D., Musik G. (2005). *Publicación "Sobre el concepto de la Competitividad"*. Buenos Aires: CEPAL.

- Lema D. y colaboradores (2010). *Especialización, escala y alcance en las empresas agropecuarias pampeanas*. Buenos Aires: UCEMA.

- Perez Enrri D. (2012). *Introducción a la Economía: la economía como un todo y para todos*. Buenos Aires: Editorial Alfaomega.

- Perez Van Morlegan L. y Ayala J. C. (2011). *El comportamiento de las personas en las organizaciones.* Buenos Aires: Editorial Pearson - 1ra edición.

- Sapetnitzky C. y colaboradores (2003). *Administración financiera de las organizaciones.* Buenos Aires: Editorial Machi - 2da. edición corregida.

- Stiglitz, J. (1994) "The Role of the State in Financial Markets. Proceedings of World Bank Annual Conference on Development Economics 1993. The World Bank.

- Storne J., Freeman R. y Gilbert Jr. D. R. (1996). *Administración.* Editorial Pearson.

- Ulrich B. (1997). ¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo, respuestas a la globalización. Madrid: Ediciones Paidós Ibérica S.A.

- Vargas R. (2010). *Nota teórica "Fallas en el mercado financiero".* Buenos Aires: Finanzas Públicas FCE- UBA.

- Banco Central de República Argentina. *Régimen de Transparencia - Comunicaciones "A" 4184, 4191 y 4195*. Recuperado de www.bcra.gov.ar.

- Bolsa de Comercio de Buenos Aires. *Reporte Mensual Pymes.* Recuperado de www.bcba.sba.com.ar.

- Comisión Nacional de Valores. *Informe mensual del Mercado de Capitales*. Recuperado de www.cnv.gob.ar.

- F.A.C.P.C.E., (2002). *Resolución Técnica N° 22 – Empresas Agropecuarias*. Buenos Aires.

- Gerencia de Investigación y Desarrollo del Mercado Argentino de Valores. *Reporte sobre la Negociación de cheques de Pago Diferido*. Rosario.

- Ley N° 17.811 de "Oferta Pública de Títulos Valores", derogada el 28 de Diciembre de 2012 por la Ley 26.83. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley N° 24.441 (Enero de 1995). *Ley de Fideicomisos Financieros*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley N° 24.452 (Febrero de 1995). *Ley de Cheques*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley 24.467 (Marzo de 1995). *Ley de la Pequeña y Mediana Empresa*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley N° 25.156 (Septiembre de 1999). *Ley de Defensa de la Competencia*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley N° 25.300 (Septiembre de 2000). *Ley de Fomento a las Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Ley N° 26.831 (Diciembre de 2012). *Ley de Mercado de Capitales.* Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Régimen para PYMES (2013) de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Recuperado de www.bcba.sba.com.ar.

- Reglamento de Cotización de Cheques de Pago Diferido de la Bolsa de Comercio de Rosario. Recuperado de www.bcr.com.ar.

- Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Industria de la Nación (2013). Resolución 212/2013. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Industria de la Nación (2015). *Resolución 357/2015*. Recuperado de www.infoleg.gob.ar.

- Separata de Legislación- Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, Ganancia Mínima Presunta (Editorial ERREPAR);

Anexo I

Resolución 357/2015

Resolución N° 24/2001. Modificación. Bs. As., 29/06/2015

VISTO el Expediente N° S01:0142771/2015 del Registro del MINISTERIO DE INDUSTRIA, las Leyes Nros. 24.467 y 25.300, el Decreto N° 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones, las Resoluciones Nros. 24 de fecha 15 de febrero de 2001 y sus modificaciones, y 22 de fecha 26 de abril de 2001, ambas de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA, 21 de fecha 10 de agosto de 2010 y 50 de fecha 25 de abril de 2013, ambas de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, y las Disposiciones Nros. 303 de fecha 17 de agosto de 2004 y 147 de fecha 23 de octubre de 2006, ambas de la ex SUBSECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL de la ex SECRETARÍA DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN, y CONSIDERANDO: Que la Ley N° 25.300 tiene por objeto el fortalecimiento competitivo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs) que desarrollen actividades productivas en el país, mediante la creación de nuevos instrumentos y la actualización de los vigentes, con la finalidad de alcanzar un desarrollo más integrado, equilibrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva. Que el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300 establece que la Autoridad de Aplicación deberá definir las características de las empresas que serán consideradas micro, pequeñas y medianas a los efectos de la implementación de los distintos instrumentos de dicha ley. Que el Artículo 55 de la referida ley designó como Autoridad de Aplicación a la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA. Que, en este sentido, la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA es la Autoridad de Aplicación de los Títulos I y II de las Leyes Nros. 24.467 y 25.300, sus modificatorias y complementarias, y de las normas dictadas en consecuencia, en virtud de lo dispuesto por el Decreto N° 357/02 y sus modificaciones. Que por la Resolución N° 24 de fecha 15 de febrero de 2001 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA se reglamentó el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300 y se adoptó una definición a los efectos de caracterizar la condición de Micro, Pequeña y Mediana Empresa, en función de la variable “ventas totales anuales”. Que, posteriormente, fueron dictadas la Resolución N° 22 de fecha 26 de abril de 2001 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA, las Disposiciones Nros. 303 de fecha 17 de agosto de 2004 y 147 de fecha 23 de octubre de 2006, ambas de la ex SUBSECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL de la ex SECRETARÍA DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN, y finalmente las Resoluciones Nros. 21 de fecha 10 de agosto de

2010 y 50 de fecha 25 de abril de 2013, ambas de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, todas con el fin de modificar, sustituir y/o complementar los alcances de la caracterización de Micro, Pequeña y Mediana Empresa establecida en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones. Que, particularmente, como consecuencia del crecimiento económico registrado desde el año 2003 hasta el año 2013, mediante las Resoluciones Nros. 21/10 y 50/13, ambas de la SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, se actualizaron los valores máximos de las ventas totales anuales establecidos en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones. Que desde el año 2013 a la fecha la economía argentina, gracias a las políticas implementadas por el Gobierno Nacional, ha podido mantener su ritmo de crecimiento en un contexto de una economía mundial compleja, donde los grandes centros impulsores de la economía mundial (la UNIÓN EUROPEA, la REPÚBLICA POPULAR CHINA y los ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) y el principal socio comercial de la REPÚBLICA ARGENTINA, la REPÚBLICA FEDERATIVA DEL BRASIL, atraviesan procesos recesivos o de reducción significativa de la tasa de crecimiento. Que, gracias a esas políticas, el sector de la pequeña y mediana empresa mantiene un dinamismo significativo, como lo demuestran los resultados de estudios elaborados por el Centro de Estudios para la Producción del MINISTERIO DE INDUSTRIA, los cuales reflejan que, entre mayo de 2014 y mayo de 2015, el CINCUENTA Y CINCO POR CIENTO (55%) de las empresas mantuvo o aumentó sus ventas físicas, el CINCUENTA Y NUEVE POR CIENTO (59%) mantuvo o aumentó su producción física y casi el VEINTISIETE POR CIENTO (27%) de las firmas realizó inversiones productivas, y que más del TREINTA Y SIETE POR CIENTO (37%) de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) entrevistadas planea realizar inversiones en los próximos DOCE (12) meses, de las cuales cerca del TREINTA Y OCHO POR CIENTO (38%) superaría los PESOS UN MILLÓN ($ 1.000.000). Que, por ello, con el fin de propiciar el dinamismo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), atender estos cambios y mantener una proporción de las mismas en el total del país acorde con los datos históricos —mayor o igual que NOVENTA Y NUEVE COMA CINCUENTA POR CIENTO (99,50%) del total de empresas, cuando con los actuales límites es de NOVENTA Y NUEVE COMA TREINTA Y UNO POR CIENTO (99,31%)— resulta conveniente adecuar los valores máximos de las ventas totales anuales establecidos en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, estableciéndose en la presente medida un único parámetro para incluir en el mismo a todo el universo de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs), correspondiendo establecer un valor límite de las ventas diferente según el sector de actividad de la empresa. Que la Dirección General de Asuntos Jurídicos, dependiente de la SUBSECRETARÍA DE COORDINACIÓN del MINISTERIO DE INDUSTRIA, ha tomado la intervención que le compete. Que la presente resolución se dicta en uso de las facultades conferidas

por las Leyes Nros. 24.467 y 25.300, y el Decreto N° 357/02 y sus modificaciones. Por ello,

EL SECRETARIO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL RESUELVE:

Artículo 1° — Sustitúyese el Artículo 1° de la Resolución N° 24 de fecha 15 de febrero de 2001 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA y sus modificaciones, por el siguiente: "ARTÍCULO 1°.- A los efectos de lo dispuesto por el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300, serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquellas cuyas ventas totales anuales expresadas en PESOS ($) no superen los valores establecidos en el cuadro que se detalla a continuación:

SECTOR

Agropecuario (1)	Industria y Minería (2)	Comercio (3)	Servicios (4)	Construcción (5)
82.000.000	270.000.000	343.000.000	91.000.000	134.000.000

(1) Corresponde a una variación nominal anual del 23% para el período abril 2013 – mayo 2015, según Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), base 1993=100, Nacional, RAMA A (Productos Agropecuarios). Fuente: INDEC. (2) Corresponde a una variación nominal anual del 22% para el período abril 2013 – mayo 2015, según Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), base 1993=100, Nacional, RAMA D (Productos Manufacturados). Fuente: INDEC. (3) Corresponde a una variación nominal anual del 17% para el período abril 2013 – mayo 2015, según Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano, base oct13-sep14=100, sectores dedicados a la comercialización de bienes. Fuente: INDEC. (4) Corresponde a una variación nominal anual del 20% para el período abril 2013 – mayo 2015, según Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano, base oct13-sep14=100, sectores dedicados a la prestación de servicios. Fuente: INDEC. (5) Corresponde a una variación nominal anual del 26% para el período abril 2013 – mayo 2015, según Índice del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC), base 1993=100, Nivel general. Fuente: INDEC.

Art. 2° — La presente medida entrará en vigencia a partir del día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial.

Art. 3° — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — Horacio G. Roura.

Anexo II

Entrevista al Contador Daniel Mariano Ibáñez (Subgerente de Desarrollo y Estudio Del Mercado de Capitales de la Comisión Nacional de Valores).-

En el inicio de la entrevista el doctor tomo conocimiento de la temática de la investigación, se comentó la hipótesis a tratar y este tomo conocimiento de la encuesta que se está desarrollando en el marco de esta investigación como trabajo de campo, de cual se obtuvo interés en el tema bajo estudio.

El primer punto tratado fue a través de qué instrumentos las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario acceden al mercado de capitales, este manifestó que según registros obrantes en esa entidad tiene conocimiento de que acceden a través de la emisión de Obligaciones Negociables y de la emisión de acciones, eso te porque para operar a través de esta es necesaria la autorización para la oferta pública de las mismas. Además que estas en su mayoría operan a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario, ambas sujetos de nuestro análisis.

Continuado con la temática planteada en el párrafo anterior este nos recomendó analizar la información plasmada en los informes Mensuales del Mercado de Capitales correspondiente a los meses de Diciembre 2014 y Mayo 2015, de donde podemos obtener información cuantitativa y comparativa de la obtención de financiamiento de las empresas del sector agropecuario a través de Fideicomisos Financieros, Acciones y Obligaciones Negociables.

El segundo punto tratado, los cambios observados en las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario respecto de la nueva ley de mercado de capitales, este mencionó que después del importante cambio consecuencia de la nueva ley de mercado de capitales el público en general posee un mayor interés en el mismo y que muchas empresas de diferentes sectores están considerando a este como una nueva fuente de financiamiento. Además mencionó que las facultades de ciencias económicas pertenecientes a universidades de todo el país están capacitando a sus estudiantes en el mercado de capitales a partir de la nueva ley.

El tercer punto tratado es los medios de comunicación a través de los cuales el público en general puede tomar conocimiento de las condiciones y los requerimientos que deben dar cumplimiento las empresas en general y las pequeñas y medianas empresas en particular a fin de acceder al mercado de capitales, este menciono que el principal medio de comunicación a través del que se pueden obtener información es la página web de la Comisión Nacional de Valores, y que en este marco se está diseñando una nueva página web a fin de brindar mayor información y facilitar el acceso en especial de las pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales y que consideren a este como una genuina fuente de financiamiento, como lo es hoy el sector bancario.

Continuando con el punto planteado se trató la capacitación ofrecida por la comisión nacional de valores para las pequeñas y medianas empresas que deseen

acceder al mercado de capitales y este manifestó que actualmente no existen capitaciones. En tanto menciono que se están desarrollando cursos de capacitación con carácter obligatorio que deberán realizar los representantes de las pequeñas y medianas empresas que deseen acceder al mercado para financiarse. Esto tiene como objetivo facilitar el acceso, mejorar la calidad de la documentación e información presentada y por sobre todo brindar mayor conocimiento.

El cuarto punto tratado es la calidad de la información presentadas por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario que actualmente acceden al mercado de capitales, este manifestó que hoy es de muy mala calidad de la información presentada y que se dan muchos incumplimiento por parte de las pequeñas y medianas empresas en general, según lo planteado. En tanto este manifestó que la calidad, la oportunidad y la integridad de la información resultan muy importantes ya que esta es consultada por los inversores al momento de decidir dónde invertir su dinero.

Además otra de las cuestiones abordadas al hablar sobre la información fue la evaluaciones de riesgos, ya que está actualmente no resultan obligatorias para las pequeñas y medianas empresa que solicitan la autorización para la oferta pública de sus títulos, pero esta resulta importante ya que cualquier título que cuente con una evaluación de riesgo elaborada por una entidad reconocida en el mercado mejora la tasa a la que puede obtener financiamiento, es por esto que la nueva ley de mercado de capitales incorpora a las universidades públicas como posibles entidades capaz de realizar este servicio a menores costos que los actualmente cobrados por las empresas que prestan el mencionado servicios.

A fin de dar por cerrada la entrevista hablamos de la función de los profesionales de ciencias económicas como asesores de los pequeños y medianos productores agropecuario en especial los que ejercen en el interior del país y los importante que resultaría que estos se interesen el mercado de capitales para que adapten la información servida a sus cliente en función de los requisitos establecidos por la nueva ley de mercado de capitales y el reglamento interno de la comisión nacional de valores.

Entrevista a Leandro Fisanotti (Gerente de Investigación y Desarrollo del Mercado de Valores Argentino)

El desarrollo de esta entrevista fue a través de medios electrónico ya que este reside en Rosario- Provincia de Santa Fé.

El Mercado de Valores Argentino surgió de un tratado entre la Bolsa de Comercio de Rosario y la Bolsa de Comercio de Mendoza, a los fines de este estudio resulta importante analizar ya que a este ámbito de negociación es uno de los que más acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

- El primer punto tratado es sobre los productos acceden y el promedio de los montos operados por las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

En el Mercado Argentino de Valores (que surge del Mercado de Valores de Rosario S.A., mercado adherido a la Bolsa de Comercio de Rosario) se negocian productos específicos destinados al financiamiento del sector agrícola, como es el caso de la negociación de Cheques de Pago Diferido con garantía Warrant y con garantía de cesión de contratos de compra-venta de granos con precio a fijar.

En relación a otros productos como podría ser el caso de los fideicomisos financieros, Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. es una empresa del grupo que se especializa en la estructuración y administración fiduciaria de este tipo de productos. En la página web de CNV podrás encontrar las emisiones listadas. En este rubro, los fiduciantes del agro tienen un elevado grado de participación.

- El Segundo punto tratado es como acceden las pequeñas y medianas empresas al Mercado.

Si bien se realizan instancias de difusión, como es la participación de la BCR y del MAV en distintos eventos, la principal vía de acceso a la BCR y el MAV es por medio de los agente de negociación (agentes y sociedades de bolsa) que son miembros del MAV. Esta es la principal red de distribución de los productos. Vale recordar que las operaciones que se realizan en el ámbito bursátil son siempre intermediadas por los agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Entrevista con Esteban Rodríguez Gerente de Administración de Garantizar SGR

Se comenzó a la entrevista comentando el tema de la investigación y la hipótesis a probar. Sobre esto nos comentó que ellos trabajan con las pequeñas empresas en general y que con las empresas del sector agropecuario ha sufrido algunas malas experiencias que adjudican a la poca gestión de las mismas.

El primer punto tratado es como acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario a las Sociedades de Garantía Recíproca.

En el caso de Garantizar SGR esta cuenta con 17 sucursales en todo el país y también a través de las 800 sucursales de Banco Nación donde ofrecen sus servicios. Esto es porque en su mayoría las pequeñas y medianas empresas se dirigen al Banco a solicitar un crédito, y este al analizar su documentación financiera siguiendo los lineamientos de Basilea III y es por eso que en su mayoría los montos otorgados son mínimos al igual que los plazos promedio.

Es por esto que se generan las Sociedades de garantía recíproca ya que ofrecen las garantías necesarias a fin de obtener mayores plazos de financiamiento como así también mayores montos. Esto se debe a que en la mayoría de los casos las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario posee reducido capital social y muchos problemas de liquidez, y pertenecen a dueños ricos en su mayoría. Debido a esto este tipo de sociedades otorga garantía no solo analizando el patrimonio de la sociedad sino también analizando el patrimonio de los propietarios y de todo a que quería otorgar bienes en garantía en favor de la sociedad a la cual se pretende financiar.

El segundo punto tratado fue que porcentaje de la cartera de la Garantizar SGR representa el sector agropecuario.

Actualmente el 25 % de la cartera de la sociedad corresponde al sector agropecuario y esto se debe a que se han registrados números incumplimientos por parte de las pequeñas y medianas empresas de este sector. Por lo que se han decidido discontinuar la estructuración de fideicomisos financieros agropecuarios o todo otro instrumento de acceso para el sector bajo análisis.

El tercer punto tratado es los montos y los plazos promedios a los que se financian las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario a través de esta vía.

En este caso no se cuenta con un análisis de los montos promedio ni lo plazos promedio identificados por sector, pero si nos informó que el monto máximo al que pueden acceder es de $ 8.000.000,00 y a un plazo máximo de 60 meses.

El cuarto punto tratado es sobre la calidad y oportunidad de la información presentada al momento de solicitar la incorporación como socio participe de la Sociedad de garantía recíproca.

En este caso nos comentó que la información que reciben es de baja calidad debido a que en mucho de los casos necesitan solicitar información extra para poder concluir el análisis y así definir los límites a otorgar. En el caso de la oportunidad y la integridad de la información está esta mencionada en la resolución 212/2013, en esta se establecen los formulario a completar y la información a presentar al momento de solicitar ser socio participe.

El quinto punto tratado es la calidad de la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario.

Respecto de esto nos mencionó que resultaría apropiado para el desarrollo del sector la mejora en la gestión de los mismos a fin de poder contar con una mejor planificación de sus actividades, mayor determinación en el flujo de fondos futuros. Esto es para poder generar una mayor confianza en el mercado en general, debido a que se los considera desprolijo al momento de gestionar el cumplimiento de contratos.

Como ejemplo brindo que hace un par de años habían gestionado el financiamiento de contratos a futuro donde se comprometían a la venta de un determinado volumen de cereal a un determinado precio a cambio de obtener un financiamiento por adelantado; y que al momento de concretar la venta pacta incumplieron con el contrato ya que el mercado donde operaban habitualmente el precio era mayor. Por lo que decidieron vender en este y saldar las deudas con efectivo y no con el cereal pactado. Esta situación trajo para el organizador de estos problemas de liquidez, ya que tuvo que hacer frente a esto en un principio con fondos propios.

Sobre la base del ejemplo planteado se ve los problemas en la gestión de las pequeñas y medianas empresas que desalienta la confianza en estas.

Entrevista al Doctor José Lentini (Gerente General de Aval Rural SGR del Grupo Nidera).

Se dio comienzo a la entrevista comentando el tema del trabajo realizado y la hipótesis a probar y se mencionó el interés por esta entrevista, ya que Aval Rural es una de las Sociedades de Garantía Recíproca más importante del país dedicados al sector agropecuario.

- El primer punto tratado es como acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario a las Sociedades de Garantía Recíproca.

Este nos comentó que generalmente acceden a través del proveedor de insumos directamente o a través de distribuidores, en ocasiones es requerido por las entidades financieras como condición para dar un préstamo y esto genera la demanda del aval.

- El segundo punto tratado es a través de qué productos acceden y los montos y plazos promedios a los que se financian.

Respecto de esta inquietud nos mencionó que esto depende del destino objetivo, la política comercial y crediticia de cada SGR.
Además nos comentó que en el caso de Aval Rural principalmente préstamo a cosecha, monto promedio U$S100.000 (esto se debe los comodities se negocian en dólares) y plazo promedio de 270 días (se relaciona con el plazos que existe entre la siembra y la cosecha del cereal).

En menor medida 5 a 10% préstamos de mediano plazo, entre 3 y 5 años plazo máximo, estos préstamos se destinan al desarrollo de nuevas tecnologías.

- El tercer punto tratado es sobre la calidad y oportunidad de la información presentada al momento de solicitar la incorporación como socio participe de la Sociedad de garantía recíproca.

Este nos comentó que considera que es relativamente buena y completa, debido las exigencias actuales de la AFIP en el sector agropecuario, los requisitos que se exigen para ser calificados y para operar con entidades financieras requieren esta información continuamente.

- El cuarto punto tratado es la opinión que le merece la gestión en general de las pequeñas y medianas empresa del sector agropecuario.

Este nos menciona que es como todo, hay muy buenas y malas, esto se nota al momento de llegar los años malos, las empresas bien manejadas tienen mayores posibilidades de sobrellevarlos y las malas caen en default, por ejemplo la sequía registrada en la zona pampeana en el año 2009, donde pequeños y medianos productores decidieron terminar con sus explotaciones y alquilar sus campos.

Poniendo en porcentaje la gestión considero que hay 20% muy buenas, 40% buenas, 30% regulares y 10% malas.

- El quinto punto tratado es que recomendaciones brindaría a este sector para que mejoren su gestión.

Este menciona que se debe mejorar la organización administrativa y financiera, que las decisiones sean tomadas por más de una persona y que se analicen los negocios considerando las necesidades de capital de trabajo y los riesgos que implican. Generalmente se subestiman los riesgos, climáticos, de precio y contraparte.

Entrevista al doctor Julio Bruni

El doctor Julio Bruni es uno de los más importantes referentes dentro del Mercado de Capitales local. En el inicio de la entrevista el doctor tomo conocimiento de la temática de la investigación, la que le resultó interesante ya que por su experiencia en el mercado conoce las dificultades de las pequeñas y medianas empresas de acceder al mercado de capitales. Además se comentó un breve resumen de la investigación realizada respecto de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y de la bibliografía analizada.

El primer punto tratado fue la investigación realizada sobre la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en donde nos recomendó profundizar nuestro análisis respecto de la Sociedades de Garantía Recíproca, ya que actualmente son unos de los principales medio a través del que las Pequeñas y Medianas Empresas del sector agropecuario acceden a financiarse a través del mercado de Capitales.

El segundo punto tratado el Doctor comentó que las Pequeñas y Medianas Empresas en general y en especial las objeto de este análisis se financian sus capital de trabajo a través de los cheques garantizados por los agentes bursátiles

que se comercializan en la Bolsa de Comercio de Rosario. Esto no estaba considerado dentro de nuestro análisis, por lo que nos abre un nuevo aspecto a investigar.

El tercer punto tratado fue los Fondo de Inversión Directa, los que se encuadran dentro de la Ley 24.124 de Fideicomiso, estos son una fuente de financiamiento para nuevos proyectos productivos. Estos puede ser formados con fondos aportados por inversores que adquieren valores representativos del patrimonio fiduciario y estos a su vez pueden tener entre otros objetivos la realización de una o varias campañas agrícolas en campos propios o arrendados y la comercialización en el país y en mercados externos de los granos obtenidos o la cría de animales y la comercialización en el país y en el mercado externos de los productos y los subproductos cárnicos.

Además comento que estos si son con oferta pública o por su objeto puede ser clasificado como fidecomisos financieros se encuentran bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, por lo que nos recomendó acercarnos al mencionado organismo en especial a la Gerencia de Emisiones a fin de obtener mayor información.

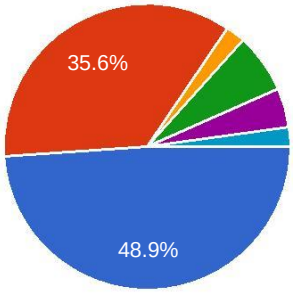
El cuarto punto tratado se centró en la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario, donde quedo de manifiesto que estas cuentan con escasa información con que cuentan para la toma de decisiones, esto se debe a que para la mayoría de los Estudios Contables representan clientes pequeños a los cuales se le dedica poco tiempo de trabajo ya que los honorarios cobrados a estas son medios y es difícil ofrecer mayores servicios y que en su mayoría cuentan con poca disponibilidad monetaria y que la misma no es constante debido a las características de su actividad.

Por lo que recomendó centrar este punto la investigación sobre las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario y referencio al estudio Cazenave y Asociados S.A. que se dedica al asesoramiento de empresas del sector agropecuario.

Anexo III

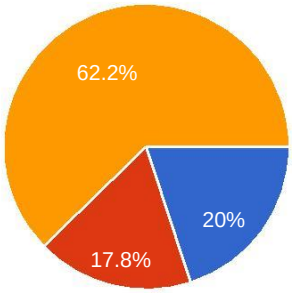
Resumen (45 Respuestas)

¿Dónde se encuentran radicadas las explotaciones agropecuarias con las que se relaciona profesionalmente?



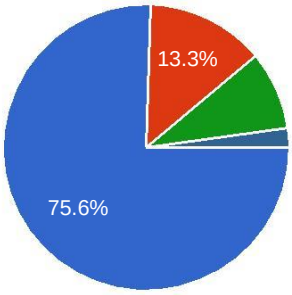
La Pampa	22	48.9%
Buenos Aires	16	35.6%
Córdoba	1	2.2%
Santa Fe	3	6.7%
Entre Rios	2	4.4%
Otras	1	2.2%

¿Qué tipo de actividad desarrolla las empresas agropecuarias con las que se relaciona?



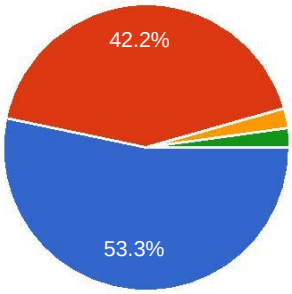
Agricultura	9	20%
Ganadería	8	17.8%
Las dos actividades en forma complementaria	28	62.2%

¿Cuáles son las fuentes de financiamiento habituales a las que acceden las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario?



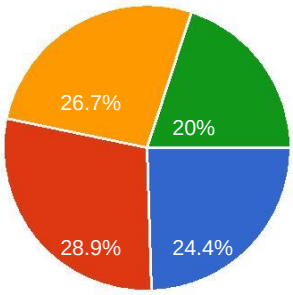
Préstamos obtenidos en Bancos	34	75.6%
Préstamos otorgados por Organismos Gubernamentales	6	13.3%
Venta de Cheques de Pago Diferido	0	0%
Venta de Cheque de Pago Diferido Avalados	4	8.9%
Venta de Cheque de Pago Diferido Patrocinados	0	0%
Emisión de Obligaciones Negociables	0	0%
Emisión de Acciones	0	0%
Fideicomiso Financiero	0	0%
Fondos de Inversión Directa	0	0%
Otras	1	2.2%

¿Cuál es la tasa promedio anual de financiamiento a la que acceden?



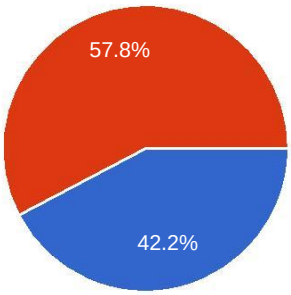
20 a 30%	24	53.3%
30 a 40%	19	42.2%
40 a 50%	1	2.2%
Más de 50%	1	2.2%

¿Cuál es el plazo promedio de financiación al que acceden?



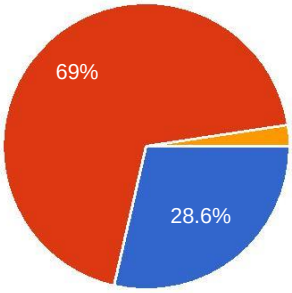
6 a 12 meses	11	24.4%
12 a 24 meses	13	28.9%
24 a 36 meses	12	26.7%
Más de 36 meses	9	20%

¿Considera que las tasas, los plazos y las condiciones de la financiación obtenida son adecuados en relación al flujo de fondos obtenido por las empresas del sector agropecuario?



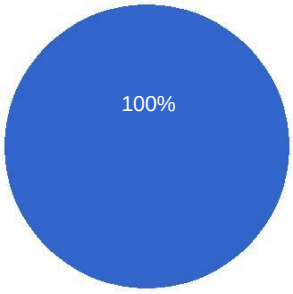
Si	19	42.2%
No	26	57.8%

¿Teniendo en cuenta las tasas y los plazos a los que se financian las empresas del sector agropecuario, éstos resultan adecuados para generar proyectos como la implementación de nuevas tecnologías?

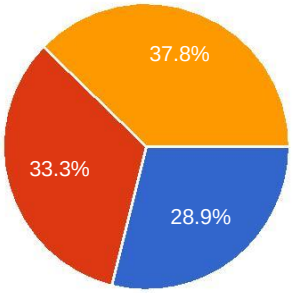


Si	12	26.7%
No	29	64.4%
Desconoce	1	2.2%

¿Considera que si las empresas del sector agropecuario accederían a distintas fuentes de financiación mejorarían su rentabilidad?

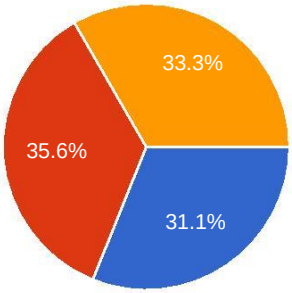


¿Estas consideran al mercado de capitales como una fuente alternativa de financiación?



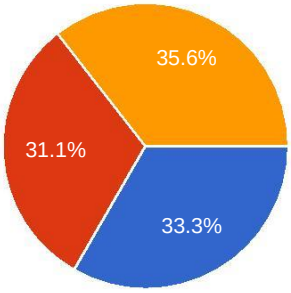
Si	13	28.9%
No	15	33.3%
Otros (Lo desconocen)	17	37.8%

¿Considera que las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario se encuentran en condiciones de acceder al mercado de capitales?



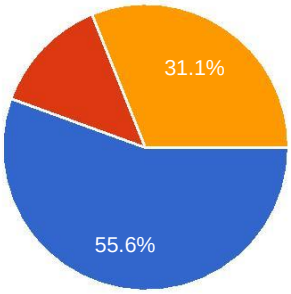
Si	14	31.1%
No	16	35.6%
Depende del Caso	15	33.3%

¿Las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario podrían dar cumplimiento a los requerimientos de información y de documentación que requieren, por ejemplo la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires?



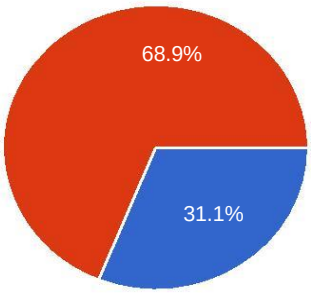
Si	15	33.3%
No	14	31.1%
Desconoce este requerimiento	16	35.6%

¿Considera que las empresas bajo análisis podrían acceder al mercado de capitales a fin de financiar su capital de trabajo y además proyectar alguna inversión para mejorar su rentabilidad?



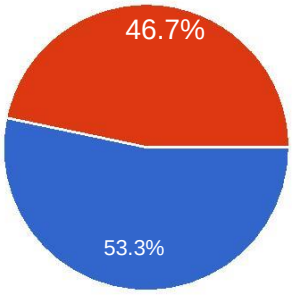
SI	25	55.6%
No	6	13.3%
Desconoce las posibilidades de financiamiento que ofrece el mercado de capitales	14	31.1%

¿Este tipo de empresas cuenta con la información necesaria a fin de poder realizar éstas operaciones sin alterar el normal desenvolvimiento de la explotación?



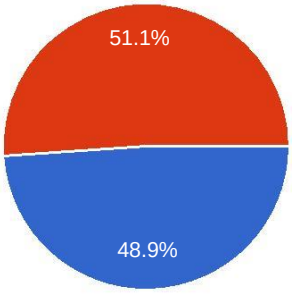
Si	14	31.1%
No	31	68.9%

¿Teniendo en cuenta el tipo de empresa y las características propias de la actividad que desarrollan, estas cuentan con la información necesaria para la toma de decisiones?



Si	24	53.3%
No	21	46.7%

¿Cuál es su opinión respecto de la gestión de las pequeñas y medianas empresas del sector agropecuario en relación de su financiamiento y del desarrollo de nuevas tecnologías?



Regular	22	48.9%
Buena	23	51.1%
Muy Buena	0	0%

Anexo IV

Adelantos en Cuenta Corriente		BANCO ITAU	BANCO MACRO	BAPRO	CITIBANK	CIUDAD
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(NOV-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	1	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	1	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	275.000,00	-	60.000.000,00	3.500.000,00	200.000.000,00
	Base de Cálculo	Del mes de facturacion	De acuerdo a la calificacion crediticia		Ventas Mensuales	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0,75	100	0	30	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	60	12	3	6	12
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	43,5	0	0	44	31
	T.N.A. Fija mínimo	36,5	25,1	0	30	27
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	33,5431	0	42,58	0	45,77
	T.N.A. Variable mínimo	31,0431	27,764	42,58	0	30,15
	Base de Ajuste	Badlar Corregida mas 950 bps maximo y 700 bps minimo	BADL.CORREG. +SPR4	Prom priv ult 5 dias * 1.5		Badlar Bcos Privados
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	36,5	27,74	42,58	44	35,77
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	1	0	0	0	0
	Sistema Francés	1	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	1	0	0	0	1
	Otros	0	1	1	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	0	0	0	0
	Trimestral	1	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	1	1	0	1
	Otros	0	0	0	1	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	1	0	1
	Hipotecaria	1	0	1	0	1
	emisión de certificados de obra	1	1	0	0	1
	Fondos de Garantía	1	1	1	0	1
	S.G.R.	1	1	1	0	1
	Otra	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	1	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Adelantos en Cuenta Corriente		CMF	COMAFI	CORDOBA	CREDICOOP	FORMOSA
		(DIC-2013)	(SEP-2012)	(DIC-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	1	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	1	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	200.000,00	10.000.000,00	1.200.000,00	5.000.000,00	-
	Base de Cálculo		relaciones técnicas lo permitan según		SEGUN CALIFICACION CREDITICIA	CAPITAL DE REPAGO
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	100	0	100	80
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	3	24	6	6	6
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	35	46,5	31,25	49	36
	T.N.A. Fija mínimo	25	0	30	36	36
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	26	31,3125	0	65
	T.N.A. Variable mínimo	0	21,5	30,3125	0	35
	Base de Ajuste	badlar corregida + 500 ptos	Badlar bancos privados corregida más 5,5%/10%	BADLAR + SPREAD		DABLAR
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	27,43	56,26	33,677	36	47,11
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	1	0	0	0
	Sistema Francés	0	1	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	1	1	1
	Otros	1	1	0	0	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	1	0	0	0
	Trimestral	0	1	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	1	1	1	1
	Otros	0	1	0	0	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	1	0	1
	Hipotecaria	0	0	1	0	1
	emisión de certificados de obra	0	0	1	0	0
	Fondos de Garantía	0	1	1	0	0
	S.G.R.	0	1	1	0	0
	Otra	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	0	1	1	0	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Adelantos en Cuenta Corriente		FRANCES	GALICIA	HIPOTECARIO	HSBC BANK	ICBC ARG
		(OCT-2012)	(NOV-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	1	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	1	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	-	-	500.000,00	-	2.000.000,00
	Base de Cálculo	Segun calificacion	Facturación mensual		LINEA DE CREDITO	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	80	15	0	100	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	1	60	3	60	12
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	30	46	36	58	37
	T.N.A. Fija mínimo	15	41	36	28	18
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	6	39,9225	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	3	33,9225	0	0	0
	Base de Ajuste	BADLAR Bcos .Priv.Corr.				
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	34,5	53,27	54	58	19,73
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	1	1	0	0
	Sistema Francés	0	1	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	1	1	1	1	1
	Otros	1	0	0	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	1	1	0	0
	Trimestral	0	1	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	1	1	1	1
	Otros	1	0	0	1	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	0	1	0
	Hipotecaria	1	1	0	1	0
	emisión de certificados de obra	0	1	0	0	0
	Fondos de Garantía	1	1	0	1	0
	S.G.R.	1	1	1	1	1
	Otra	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	0	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Adelantos en Cuenta Corriente		INDUSTRIAL	LA PAMPA	MERIDIAN	MUN ROSARIO	NACION
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	65.000.000,00	-	5.000.000,00	-	999.999.999,00
	Base de Cálculo	SOBRE SALDO	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA		RPC vigente del Banco	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	100	0	15	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	1	6	1	6	12
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	53	49	49,5	35	46
	T.N.A. Fija mínimo	36	43	37	30	31
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0	0
	Base de Ajuste					
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	92,32	51,35	38,5	31,17	0
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	1	0	1	0	0
	Otros	0	1	0	1	1
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	0	1	0	0
	Otros	0	1	0	1	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	0	0	0
	Hipotecaria	0	0	0	0	1
	emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	0	0	0
	Otra	1	1	0	1	0
	Sin Garantía	1	1	1	0	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Adelantos en Cuenta Corriente		NEUQUEN	NUEVO BERSA	PATAGONIA	PIANO	ROELA	SAN JUAN
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2013)	(SEP-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo							
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	1	0	0	1	0
	Proyectos de Inversión	0	1	0	0	1	0
Monto máximo							
	En Pesos	-	-	-	15.000.000,00	2.000.000,00	-
	Base de Cálculo	N-A	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA	EN BASE CALIFICACION CREDITICIA		Capacidad Crediticia del Cliente
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0,0001	100	100	100	0	100
Plazo Máximo							
	Plazo Máximo en Meses	60	6	6	6	6	12
T.N.A. Fija							
	T.N.A. Fija máximo	0	40	46	50,74	66	47
	T.N.A. Fija mínimo	0	21	25,72	15	49,9	26,5
T.N.A. Variable							
	T.N.A. Variable máximo	36	43,4584	0	0	0	13,14
	T.N.A. Variable mínimo	29	43,4584	0	0	0	5,26
	Base de Ajuste	BPN	TASA BADLAR CORREGIDA		NO APLICA		Badlar corregida más spread
Costo Total Financiero							
	Costo Total Financiero	51,2361	29,1914	29,43	48,5	66	35,74
Sistema de Amortización							
	Sistema Alemán	1	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	1	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	1	0	0
	Otros	1	1	1	1	1	1
Frecuencia de Amortización							
	Mensual	1	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	0	0	1	0	0
	Otros	0	1	1	1	1	1
Moneda							
	En Pesos	1	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0	0
Con Garantía							
	Prendaria	0	0	1	0	1	0
	Hipotecaria	1	1	1	1	1	0
	emisión de certificados de obra	0	0	1	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	1	0	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	0	0
	Otra	1	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	1	1	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Adelantos en Cuenta Corriente		SANTA FE	SANTANDER RIO	SERV TRANS	SGO ESTERO	STA CRUZ	SUPERVIELLE
		(OCT-2012)	(SEP-2012)	(AGO-2012)	(SEP-2012)	(DIC-2013)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo							
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	0	1	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	1	0
Monto máximo							
	En Pesos	-	999.000.001,00	25.000.000,00	1.500.000,00	-	15.000.000,00
	Base de Cálculo	INGRESOS POR VENTAS MENSUALES	NO APLICA	Segun evaluación crediticia	Ingresos brutos anuales promedio	CAP CREDITICIA DEL CLIENTE	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	0	100	30	100	0
Plazo Máximo							
	Plazo Máximo en Meses	6	1	9	3	6	6
T.N.A. Fija							
	T.N.A. Fija máximo	47	58	48	56	69	34
	T.N.A. Fija mínimo	30,5	36	17	0	51	53
T.N.A. Variable							
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	32,389	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	68	32,389	0
	Base de Ajuste	NA	NO APLICA	0			
Costo Total Financiero							
	Costo Total Financiero	45,82	59,61	19,75	68	74,17	54
Sistema de Amortización							
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	1	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	0	0	1
	Otros	1	1	1	1	1	1
Frecuencia de Amortización							
	Mensual	0	0	1	0	0	0
	Trimestral	0	0	1	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	0	1	0	0	1
	Otros	1	1	1	1	1	1
Moneda							
	En Pesos	1	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0	0
Con Garantía							
	Prendaria	0	0	1	1	0	0
	Hipotecaria	0	0	1	1	0	1
	emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0	1
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0	1
	S.G.R.	0	0	1	0	0	0
	Otra	1	0	1	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	1	1	0	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		BANCO ITAU	BANCO MACRO	BAPRO	CITIBANK	CIUDAD
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(NOV-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	450000	0	60000000	9000000	10000000
	Base de Cálculo	Del mes de facturacion	De acuerdo a la calificacion crediticia		Ventas Mensuales	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	1,5	100	0	150	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	6	6	6	4	6
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	40,5	0	30,67	36	31
	T.N.A. Fija mínimo	33,5	23,15	18	25	15
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0	0
	Base de Ajuste	NA		Multiplicador		
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	40	24,41	32	36	31,81
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	0	1
	Otros	1	1	1	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	0	1	0	1
	Otros	1	1	0	1	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	0	0	0
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	1
	S.G.R.	0	0	0	0	1
	Otra	0	0	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	0	1	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		CMF	COMAFI	CORDOBA	CORRIENTES	CREDICOOP
		(DIC-2013)	(SEP-2012)	(DIC-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	1	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	1	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	200000	10000000	5500000	0	1000000
	Base de Cálculo		Valor nominal de los documentos		Promedio mensual de ventas	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	100	0	150	100
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	4	3	6	6	3
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	32	44	36,75	18	38
	T.N.A. Fija mínimo	27,5	35	30	18	18
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0	0
	Base de Ajuste				No Aplicable	
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	29,9	52,6	37,3503	18,5414	18,4
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	1	1	1
	Otros	1	1	0	0	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	1	1	1	1
	Otros	1	0	0	0	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	1	0	0
	Hipotecaria	0	0	1	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	0
	Otra	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	0	1	0	0	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		FINANDINO	FORMOSA	FRANCES	GALICIA	HIPOTECARIO
		(OCT-2013)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(NOV-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	0	0	0	0	500000
	Base de Cálculo	ACUERDO A LA CALIFICACION CREDITICIA	VALOR NOMINAL DEL DOCUMENTO	Segun calificacion	Facturacion mensual	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	80	100	100	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	6	4	6	12	4
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	44	28	31	41	35
	T.N.A. Fija mínimo	29	20	13,75	33	29
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	28	6	0	0,5
	T.N.A. Variable mínimo	0	20	3	0	0
	Base de Ajuste	-1		Bcos.Priv.Corr		NO APLICA
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	64,2147	0	37,58	43,78	52
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	1
	Sistema Francés	0	0	0	0	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	1	0	0
	Otros	1	0	1	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	1	1	0	0
	Otros	0	0	1	1	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	0	0	0
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	0	0	0
	Otra	0	1	1	0	1
	Sin Garantía	1	1	1	1	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		HSBC BANK	ICBC ARG	INDUSTRIAL	LA PAMPA	MERIDIAN
		(OCT-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	0	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	0	1400	65000000	0	700000
	Base de Cálculo	LINEA DE CREDITO		SOBRE SALDO	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	0	100	100	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	6	4	12	4	4
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	38	40	37	45,5	31,5
	T.N.A. Fija mínimo	18	12	29	32,5	27,25
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0	0
	Base de Ajuste					
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	42,9995	0	46,08	46,12	31,72
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	1	0	1	1	1
	Otros	0	1	0	0	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	0	1	1	1
	Otros	0	1	0	0	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	0	0	0
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	1	0	0	0	0
	S.G.R.	1	0	0	0	0
	Otra	1	0	1	0	0
	Sin Garantía	1	1	0	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		METROPOLIS	MUN ROSARIO	NACION	NEUQUEN	NUEVO BERSA
		(SEP-2014)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	1	0	0	0	1
	Proyectos de Inversión	0	0	0	0	1
Monto máximo						
	En Pesos	11000000	0	999999999	0	0
	Base de Cálculo	FACTURACION ANUAL	RPC vigente del Banco		VALOR-DOCUMENTO	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	15	15	0	100	100
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	36	12	6	6	6
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	42	37	25	0	35
	T.N.A. Fija mínimo	35	26	25	0	17,7376
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	29	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	34	0
	Base de Ajuste	NO APLICA			BPN	
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	44,11	31,6	0	45,6979	30,6029
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	0	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	1	1	1
	Otros	1	0	0	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	0	0	0	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	1	1	1	0	0
	Otros	1	0	0	1	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	0	0	0	0
	Hipotecaria	1	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	1	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	0
	Otra	1	1	0	1	1
	Sin Garantía	1	0	0	1	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		PATAGONIA	PIANO	ROELA	SANJUAN	SANTA FE
		(SEP-2012)	(OCT-2013)	(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	1	0	0
	Proyectos de Inversión	0	0	1	0	1
Monto máximo						
	En Pesos	0	15000000	2000000	0	0
	Base de Cálculo	SEGUN CALIFICACION CREDITICIA	EN BASE CALIFICACION CREDITICIA		Capacidad Crediticia del Cliente	INGRESOS POR VENTAS MENSUALES
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	100	0	100	100
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	2	6	6	7	3
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	38	45	54,75	34	33
	T.N.A. Fija mínimo	23,5	15	27,61	18	18
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0	0
	Base de Ajuste		No Aplica			NA
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	26,83	48,5	54,75	36,1	27
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	1
	Sistema Francés	0	0	0	0	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	1	0	1
	Otros	1	1	0	1	1
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	0	1
	Trimestral	0	0	0	0	1
	Pago único al vencimiento	0	1	1	0	1
	Otros	1	1	0	1	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	0	1	0	1
	Hipotecaria	1	0	1	0	1
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	1	0	0	0	1
	Fondos de Garantía	1	0	0	0	0
	S.G.R.	1	1	0	1	0
	Otra	1	1	1	1	1
	Sin Garantía	1	1	1	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Descuentos de Documentos		SANTANDER RIO	SERV TRANS	SGO ESTERO	STA CRUZ	SUPERVIELLE
		(SEP-2012)	(AGO-2012)	(SEP-2012)	(DIC-2013)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	0	1	0
	Proyectos de Inversión	0	0	0	1	0
Monto máximo						
	En Pesos	999000001	25000000	400000	0	25000000
	Base de Cálculo	NO APLICA	Según evaluación crediticia	Ingresos brutos anuales promedio	Cap Cred del Cliente	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	100	30	100	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	12	9	10	6	6
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija máximo	37,8	45	43	18	18
	T.N.A. Fija mínimo	25,5	28	0	18	46,5
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	52	0	0
	Base de Ajuste	NO APLICA	0			
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	39,54	36,05	52	22,53	47,5
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	0	0	0
	Sistema Francés	0	0	0	1	0
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	0	0	0
	Otros	1	0	1	0	1
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	0	0	0	1	0
	Trimestral	0	0	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	1	0	0	0
	Otros	1	0	1	0	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	0	0	0	0	0
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	1	0	0	1
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	1
	S.G.R.	0	0	0	0	0
	Otra	0	1	1	0	0
	Sin Garantía	1	1	0	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Préstamos Prendarios		CHUBUT	CITIBANK	CIUDAD	COMAFI	CORDOBA
		(NOV-2012)	(SEP-2012)	(NOV-2012)	(SEP-2012)	(DIC-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	1	1	1	1	0
	Adquisición de Bienes Capital	1	1	1	1	1
	Proyectos de Inversión	1	0	1	1	0
Monto máximo						
	En Pesos	500000	1000000	200000000	4000000	0
	Base de Cálculo		mensuales y		bien	80% DEL
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	100	0	100	80
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	60	60	60	18	42
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija mínimo	0	19	18	24	11
	T.N.A. Fija mínimo	0	19	18	24	11
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	27,06	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	27,06	0	0
	Base de Ajuste	PROMEDIO		Privados		
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	23,59	42,63	33,9	60,5	20,1129
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	1	0	1	0	1
	Sistema Francés	1	1	1	1	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	1	0	0	0	0
	Otros	0	0	1	0	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	1	1	1	1
	Trimestral	1	0	1	0	0
	Pago único al vencimiento	1	0	0	0	1
	Otros	1	0	1	0	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	1	1	1
	Hipotecaria	0	0	0	0	1
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	1	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	0
	Otra	0	1	1	0	1
	Sin Garantía	0	0	0	0	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Préstamos Prendarios		CORRIENTES	CREDICOOP	FRANCES	GALICIA	HSBC BANK
		(SEP-2012)	(OCT-2012)	(OCT-2012)	(NOV-2012)	(OCT-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	0	0	1	0	0
	Adquisición de Bienes Capital	1	1	1	1	1
	Proyectos de Inversión	0	0	1	1	1
Monto máximo						
	En Pesos	300000	1000000	0	0	0
	Base de Cálculo		BIEN SIN IVA	calificacion	Valor del Bien	FINANCIAR
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	80	70	70	100
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	48	48	60	48	60
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija mínimo	0	23,9	15	17,5	15,25
	T.N.A. Fija mínimo	0	23,9	15	17,5	15,25
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable mínimo	26,7	27,41	3	24,3831	22,701
	T.N.A. Variable mínimo	26,7	27,41	3	24,3831	22,701
	Base de Ajuste	30 a 59 días	ENCUESTA	Bcos.Priv.Corr	TECBP	CORREGIDA
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	37,61	25,47	31,89	20,07	19,1382
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	0	1	1	1
	Sistema Francés	1	1	1	0	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	0	0
	Otros	0	0	1	0	1
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	1	1	1	1
	Trimestral	0	0	1	1	1
	Pago único al vencimiento	0	0	0	0	0
	Otros	0	0	1	0	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	1	1	1
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	1
	Otra	0	0	1	0	1
	Sin Garantía	0	0	0	0	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Préstamos Prendarios		ICBC ARG	J DEERE	NACION	NEUQUEN	NUEVO BERSA
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	0	0	1	1	0
	Adquisición de Bienes Capital	1	1	1	1	1
	Proyectos de Inversión	0	0	1	0	0
Monto máximo						
	En Pesos	4000	0	0	0	0
	Base de Cálculo		la factura sin	bienes /	GARANTIA	BIEN
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	0	70	100	58,8235	70
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	2	42	60	48	36
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija mínimo	9,9	9,8	17,5	0	19,5
	T.N.A. Fija mínimo	9,9	9,8	17,5	0	19,5
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable mínimo	19,625	4,5	0	33	0
	T.N.A. Variable mínimo	19,625	4,5	0	33	0
	Base de Ajuste	Badcor	BADLAR+%		BPN	TASA BADLAR
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	20,09	42,05	0	48,963	19,9452
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	1	1	1	0
	Sistema Francés	1	0	0	1	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	1	0
	Otros	0	0	0	1	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	0	1	1	1
	Trimestral	0	0	1	1	1
	Pago único al vencimiento	0	0	0	1	0
	Otros	1	1	1	1	1
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	1	1	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	1	1	1
	Hipotecaria	0	0	1	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	1	0	0
	S.G.R.	0	0	1	0	0
	Otra	0	0	1	1	0
	Sin Garantía	0	0	0	0	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

Préstamos Prendarios		SANJUAN	SANTA FE	SANTANDER RIO	STA CRUZ	SUPERVIELLE
		(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)	(DIC-2013)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo						
	Capital de Trabajo	0	1	0	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	1	1	1	1	1
	Proyectos de Inversión	0	1	0	1	0
Monto máximo						
	En Pesos	0	0	999000001	0	3000000
	Base de Cálculo	incluido iva	POR VENTAS	NO APLICA	Cliente	
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	100	100	0	100	0
Plazo Máximo						
	Plazo Máximo en Meses	48	36	60	36	48
T.N.A. Fija						
	T.N.A. Fija mínimo	18	18	29,95	18	0
	T.N.A. Fija mínimo	18	18	29,95	18	0
T.N.A. Variable						
	T.N.A. Variable mínimo	0	3,25	0	0	17
	T.N.A. Variable mínimo	0	3,25	0	0	17
	Base de Ajuste		CORREGIDA	NO APLICA		privados
Costo Total Financiero						
	Costo Total Financiero	18,91	20,07	39,23	22	54,68
Sistema de Amortización						
	Sistema Alemán	0	1	1	0	0
	Sistema Francés	1	1	1	1	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	1	0	0	0
	Otros	0	1	0	0	0
Frecuencia de Amortización						
	Mensual	1	1	1	1	1
	Trimestral	1	1	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	1	0	0	0
	Otros	1	1	1	0	0
Moneda						
	En Pesos	1	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0	0
Con Garantía						
	Prendaria	1	1	0	1	1
	Hipotecaria	0	0	0	0	0
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	0	0	0
	Fondos de Garantía	0	0	0	0	0
	S.G.R.	0	0	0	0	1
	Otra	1	0	0	0	1
	Sin Garantía	0	0	1	0	0

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

SEPYME Bonificada		FORMOSA	HIPOTECARIO	NACION	NEUQUEN
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(OCT-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo					
	Capital de Trabajo	1	1	1	0
	Adquisición de Bienes Capital	1	1	1	1
	Proyectos de Inversión	0	1	1	1
Monto máximo					
	En Pesos	400000	500000	1500000	0
	Base de Cálculo	VENTAS ANUALES		Ventas sin IVA	VALOR-PROYECTO-BIEN DE CAPITAL
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	25	0	25	100
Plazo Máximo					
	Plazo Máximo en Meses	24	12	60	60
T.N.A. Fija					
	T.N.A. Fija máximo	11	0	0	17,05
	T.N.A. Fija mínimo	0	0	0	17,05
T.N.A. Variable					
	T.N.A. Variable máximo	0	0	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	0	0	0	0
	Base de Ajuste				BADLAR
Costo Total Financiero					
	Costo Total Financiero	12,69	0	0	28,1169
Sistema de Amortización					
	Sistema Alemán	1	1	1	1
	Sistema Francés	1	0	0	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0	0
	Otros	0	0	0	0
Frecuencia de Amortización					
	Mensual	1	1	1	1
	Trimestral	1	0	0	1
	Pago único al vencimiento	0	0	0	0
	Otros	0	0	0	0
Moneda					
	En Pesos	1	1	1	1
	En Dólares	0	0	0	0
	En Euros	0	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0	0
Con Garantía					
	Prendaria	1	1	1	1
	Hipotecaria	1	1	1	1
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	0	0	1	0
	Fondos de Garantía	0	0	1	0
	S.G.R.	0	0	1	1
	Otra	0	0	1	1
	Sin Garantía	1	1	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina

SEPYME Bonificada		PATAGONIA	SANTANDER RIO	SGO ESTERO
		(SEP-2012)	(SEP-2012)	(SEP-2012)
Destino del Préstamo				
	Capital de Trabajo	1	1	1
	Adquisición de Bienes Capital	0	0	1
	Proyectos de Inversión	0	0	0
Monto máximo				
	En Pesos	0	500000	500000
	Base de Cálculo	DE ACUERDO A EVALUACION CREDITICIA	NO APLICA	Ingresos brutos anuales promedio
	Porcentaje sobre Base de Cálculo	99,9999	0	30
Plazo Máximo				
	Plazo Máximo en Meses	36	12	24
T.N.A. Fija				
	T.N.A. Fija máximo	49	0	6
	T.N.A. Fija mínimo	33,38	0	0
T.N.A. Variable				
	T.N.A. Variable máximo	10,5	0	0
	T.N.A. Variable mínimo	7	0	8
	Base de Ajuste	BADLAR CORREGIDA	NO APLICA	
Costo Total Financiero				
	Costo Total Financiero	39,22	0	8
Sistema de Amortización				
	Sistema Alemán	1	1	0
	Sistema Francés	1	1	1
	Pago Integro de capital e intereses al vencimiento	0	0	0
	Otros	0	0	0
Frecuencia de Amortización				
	Mensual	1	1	1
	Trimestral	0	0	0
	Pago único al vencimiento	0	0	0
	Otros	0	0	0
Moneda				
	En Pesos	1	1	1
	En Dólares	0	0	0
	En Euros	0	0	0
	Otra Moneda	0	0	0
Con Garantía				
	Prendaria	1	1	1
	Hipotecaria	1	1	1
	Facturas originadas en la emisión de certificados de obra	1	0	0
	Fondos de Garantía	1	1	0
	S.G.R.	1	1	0
	Otra	1	0	1
	Sin Garantía	1	1	1

FUENTE: Regimen de Transparencia - Banco Central de República Argentina