

ARTÍCULOS

Concentración económica en la región pampeana: El caso de los fideicomisos financieros

Diego Ariel Fernández

Centro Interdisciplinario de Estudios Agrarios (CIEA)

Facultad de Ciencias Económicas, UBA, CONICET

fernandez2diego@yahoo.com.ar

Economic concentration in the Pampeana region: The case of the financial trustfunds

Resumen

Durante la última década del siglo XX, la producción agropecuaria de la región pampeana ve reforzada su tendencia a la concentración económica, reduciéndose de forma muy significativa el número de EAPs. Si bien no existen relevamientos censales que den cuenta de lo ocurrido tras la crisis de 2001-2002, numerosos indicios señalan que este proceso continúa en la actualidad. Aparecen como protagonistas del mismo grandes capitales arrendatarios que logran, al tomar superficies lo suficientemente amplias, obtener economías de escala que les permiten desplazar a rivales menores merced a su posibilidad de ofrecer arriendos superiores.

En este artículo se ofrecen los resultados de una investigación sobre una de las formas jurídicas que adopta este proceso: la constitución de Fideicomisos Financieros. Esta ha sido una herramienta financiera de muy alto crecimiento desde 2004, y parcialmente se ha volcado al sector agrario. Luego de compilar la información sobre la totalidad de FF colocados en el período 2004-2008, se procedió a tipificarlos, con especial atención en aquellos que financiaron al agro. Se estimó así el peso que han tenido en su capitalización, y se analizan las estrategias y características productivas de aquellos que tienen por objeto la siembra en campos de terceros, lo que permite aportar cifras concretas sobre la base microeconómica de la concentración económica en este sector.

Palabras claves: fideicomisos financieros agropecuarios; concentración económica.

Abstract

In the last decade of the twentieth century, the trend of economic concentration of the agrarian production of the pampas region was strengthened, expressed in a mayor reduction of the sector's firms. Even when there is no census data to quantify it after the 2001-2002 crisis, there are several signs that imply that this process continues in the present.

Big lessee capitals appear on the leading roll, managing to obtain economies of scale by taking a large tract of land, which allows them to displace their smaller rivals thanks to their capacity to propose the owners a bigger rent or better conditions to pay it. This paper offers the results of an investigation about one of the juridical forms that this process adopts: the setting up of Financial Trust Funds (FTF). The growth of this kind of financial tool since 2004 has been impressive, and it was partially used in the agrarian sector. After systematize the information of the FTFs placed in the market in the 2004-2008 period, this paper focus its attention on the ones that finance agrarian activities. It estimates the weight they have in the capitalization of the sector, analyzing the productive strategies and characteristics of those that have per purpose the sowing in leased lands, allowing us to offer concrete figures about the microeconomic base of the sector's concentration.

Keywords: financial trustfunds; economic concentration.

1. Presentación

La producción agrícola de la región pampeana argentina comienza desde mediados de los '60 un ininterrumpido proceso de concentración que en la actualidad se encuentra en pleno vigor. El indicador más utilizado para graficar esta tendencia ha sido el número de explotaciones agropecuarias (EAPs) existentes a la fecha de cada relevamiento del Censo Nacional. Dentro de

ese universo en compresión, la estratificación según el tamaño del predio trabajado permite cuantificar en hectáreas la pérdida de los productores chicos y medianos en medio de las empresas que trabajan una mayor superficie, constatándose cómo los porcentajes de desaparición intercensales promedio esconden grandes asimetrías en este sentido, ya que crecen sustancialmente al observar lo ocurrido con las EAPs de menor tamaño (Fernández, 2008, pp. 33-69).

Este proceso de concentración en el uso de la tierra da un salto particularmente agudo en la última década del siglo XX, como señalan Martínez Dougnac y Tort (2003, pp. 1-14) en su análisis del partido de Pergamino: "entre 1960 y 1999, en las zonas fundamentalmente agrícolas, habrían desaparecido cerca del 70% de las explotaciones predominantemente familiares, mientras que más de la mitad (37%) lo habría hecho en los diez años comprendidos entre 1988 y 1999" (p. 4).

Como expusimos anteriormente, lo que ocurrió fue que este proceso secular (para una historia muy completa del mismo hasta 1988, ver Balsa, 2006), basado en la superioridad de escala de los agentes de mayor tamaño que les permite realizar contratos con sus proveedores de insumos y servicios que reflejen la mejora en los costos de comercialización y amortización de su inversión de capital; vino a ser potenciado, exacerbado, por la aplicación de políticas públicas que pusieron un máximo de presión sobre las unidades productivas de tamaño más reducido. La ley de convertibilidad fijó el tipo de cambio en un nivel muy bajo, que licuó el ingreso real de agentes económicos que realizan sus ventas en el mercado mundial y deben afrontar su costo de vida en el doméstico -como son los titulares de estas pequeñas explotaciones-, que no vio cesar su inflación minorista hasta varios años después de aplicada la norma (Peretti, 1999, pp. 27-41), norma que establecía una paridad que para ser sostenida en un contexto de facilidades para el cobro de rentas por parte de tenedores extranjeros de activos en el país y déficits casi constantes en el comercio exterior requirió de un endeudamiento creciente de la economía -centralmente por parte del sector público- sólo posible mediante la elevación de las tasas de interés ofrecidas (Damill, Frenkel y Juvenal, 2003, pp. 203-230), volviéndose estas (como no había ocurrido en la década previa) fuertemente positivas. Como resultado de esto el nivel de morosidad en la cartera de créditos al sector sobre el que trata este artículo crece durante el período para ubicarse a fines del mismo en niveles que quintuplican lo que era su bajo nivel histórico (Giberti, 2001, pp. 121-138). La salida de la producción por quiebra se convirtió en el destino de una porción significativa de las explotaciones en situación más vulnerable (1). Como contracara, aparecen como grandes protagonistas de este proceso agentes capitalistas que pasan a sembrar superficies de tamaños escasamente registrados en el pasado en arrendamiento en la pampa húmeda. Estos centralizan, como destacan Barsky y Gelman (2001), capitales de varios inversores, de origen o no en el sector agrario, participando en la formación de lo que genéricamente se conoce como "pools de siembra". Esta figura incluye desde la unión transitoria

de productores chicos o medianos para encarar una campaña en conjunto (el a veces llamado "poolcito") (2), hasta las operatorias de empresas como AGD, la que además del proceso de industrialización de los granos -que es la base de su negocio- afirma sembrar aproximadamente 200.000 has. Cuando diseccionamos la anatomía de los pools, encontramos en su cúpula varias modalidades organizativas basadas en los diferentes instrumentos financieros a través de los cuales se reúne el capital de trabajo necesario para encarar el proceso productivo sobre la cantidad de tierra que permite (escala mediante) incrementar la rentabilidad. Podemos enumerar al fondo común de inversión y a los fideicomisos aplicados a la actividad agrícola, instrumentos estos últimos de los que existen varios sub-tipos.

El crecimiento de estas empresas, aunque reseñado por la prensa especializada (Grondona, 2006, pp. 6-14; Seminario, 2001, p. 20), ha sido objeto de pocos estudios académicos (Posada y Martínez de Ibarreta: 1998, pp. 112-135; Estefanelli et al., 1997). En este trabajo proponemos enfocar una de las formas en las que se centraliza el capital, el *Fideicomiso Financiero* (FF), ya que resulta señalada como una de las herramientas financieras "estrella" desde la caída de la ley de convertibilidad. Esta calificación a veces la hace aparecer como el más importante de los mecanismos concentradores. Lo que encontramos tras nuestro estudio, por el contrario, es que su participación en la agricultura pampeana es y ha sido -exceptuando situaciones muy puntuales- decididamente marginal. Por otra parte, resulta muy productivo aprovechar el carácter público de la información sobre estas empresas para exponer a través de sus prácticas y resultados el proceso de concentración del capital y la producción en la región pampeana, ya que (a nivel hipotético) proponemos que las características productivas que están en condiciones de explotar las empresas que los administran -que veremos serán la disminución de riesgos de producción y precios, acceso a instrumentos especiales en la comercialización y economías de escala en la producción y el aprovisionamiento de insumos- son replicables por otros capitales agropecuarios que logren una envergadura similar.

Los Fideicomisos Financieros están regulados por la Comisión Nacional de Valores, organismo que permite el acceso a documentos que posibilitan observar las características constitutivas y de desempeño de estos: El *suplemento de prospecto* (que incluye el contrato y explica la operatoria para la que se desea armar el fondo), el resultado de la oferta pública de los títulos valores que emite el fideicomiso y los balances periódicos de este, entre otros. Hemos sistematizado dicha información hasta el mes de diciembre de 2008, proponiendo una exhaustiva tipificación de los fondos, y en particular de aquellos que son volcados al sector agropecuario. En base a ella evaluaremos, en el primer apartado, la incidencia de un destino agrario en el total de fideicomisos colocados. Seguidamente, proponemos una tipología de los FF agrarios y cuantificamos su peso relativo en las diferentes actividades de las que participan. En un tercer lugar, nos centramos en los que se relacionan de forma directa con el proceso de concentración económica, aquellos

Fideicomisos organizados para encarar campañas agrícolas como empresas productivas: Observamos a qué firmas están asociados, cuál es su incidencia en la producción, qué estrategias adoptan, qué grado de desarrollo alcanzan sus economías de escala. Finalmente, se propone una interpretación sobre el desplazamiento de los agentes de tamaño más reducido y se extraen conclusiones.

2. Los Fideicomisos Financieros

La figura del Fideicomiso Financiero es creada por la ley 24.441 de 1994, ley que también regula a aquella de la cual esta es un subtipo: el fideicomiso. Este es un contrato de cesión en el que un *fiduciante*, propietario original de algún conjunto de activos, otorga la propiedad de estos a un agente, el denominado *fiduciario*, para que la ejerza en beneficio de un tercero, el llamado *beneficiario* del fideicomiso. Cuando se cumple el plazo u objetivo por el cual se establece el contrato, los bienes residuales se traspasan en propiedad definitiva a quien sea nombrado *fideicomisario*, que frecuentemente es el propio beneficiario (puede ser otra persona o incluso el fiduciante).

El atractivo característico de esta relación es que el fiduciante transmite la propiedad del patrimonio fideicomitado, pero el fiduciario no lo incorpora a la suya, sino que estos bienes se constituyen en una *propiedad fiduciaria* separada jurídicamente de ambas contabilidades, resultando entonces resguardada de los acreedores tanto de uno como del otro. El fiduciario, con el dominio de la propiedad, no puede ser exceptuado de ninguna maniobra culposa o dolosa en el manejo del patrimonio, y está obligado a producir informes periódicos sobre los movimientos del mismo, movimientos que, aunque con cierto grado de libertad, están señalados en el contrato de fideicomiso.

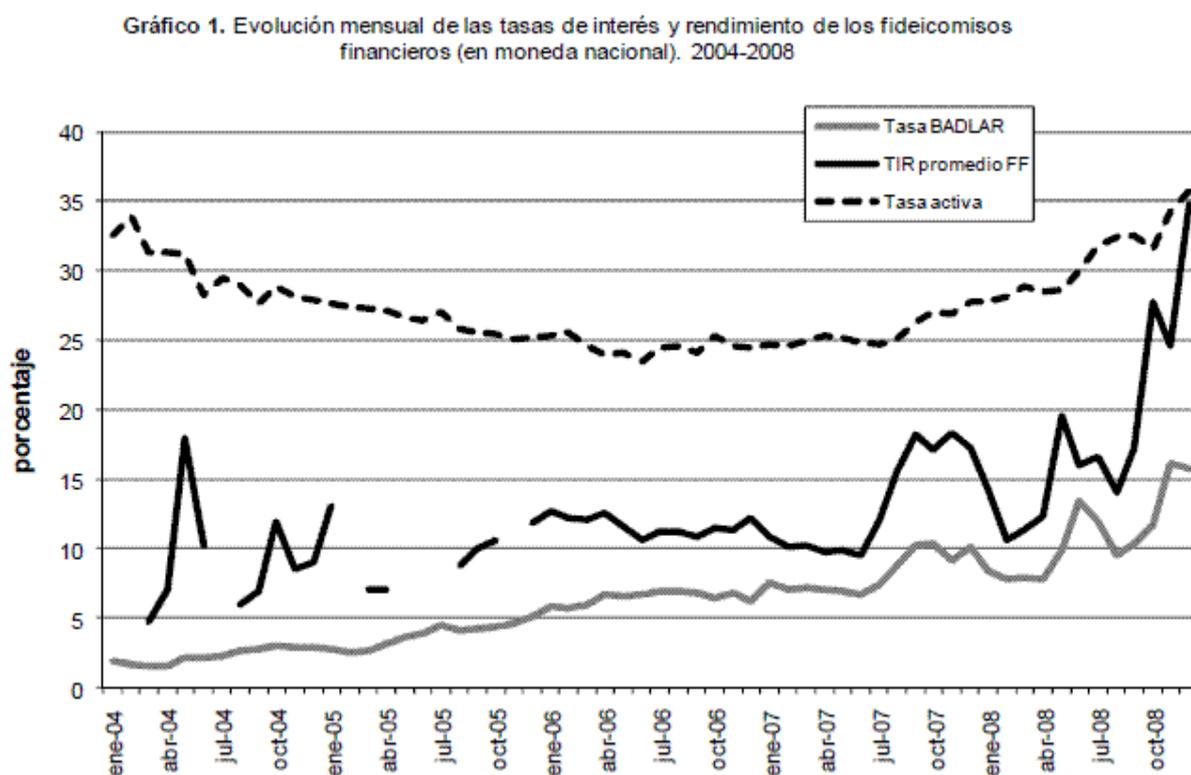
El fideicomiso financiero es uno en el que se emiten, como contrapartida del patrimonio fiduciario, *títulos valores* ("títulos de deuda" y/o "certificados de participación") *que pueden ser objeto de una oferta pública*, siendo que los suscriptores de estos valores son los beneficiarios. En estos fideicomisos resulta obligatorio que el fiduciario sea una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como tal (será la que emita y coloque los títulos en el mercado).

Este tipo de fideicomisos son utilizados, principalmente, para procesos de titulización de activos ilíquidos. El patrimonio fideicomitado aquí es en lo fundamental carteras de créditos. El fiduciante cede los créditos con sus intereses al fideicomiso, alzándose con la liquidez que le proporciona el que el fiduciario emita títulos negociables contra aquellos. Resulta en una manera de fondearse mucho más económica, ya que la entidad bancaria (fiduciaria) no es prestamista sino sólo comisionista y co-organizadora de la operación. La desaparición de buena parte del *spread*

bancario vuelve el negocio muy interesante, sobre todo si se tiene en cuenta que luego se colocan con el efectivo conseguido nuevos créditos a la tasa activa de mercado. (3)

Para el inversor, que es un agente con excedentes líquidos en busca de colocación, -como era el caso de las AFJPs (4)-, el asunto también tiene su gran cuota de atractivo, puesto que el instrumento ofrece tasas superiores a las de un depósito y está creado a fin de ofrecer una gran "seguridad jurídica" al ser un patrimonio aislado -esto dicho sin pretender embellecer a un instrumento que mediante el que se han realizado defraudaciones de magnitud y ocasionado a nivel internacional cuantiosas pérdidas a sus inversores en los últimos años, pues nada evita el fracaso del emprendimiento para el que se constituyen-.

El gráfico 1 ilustra el reparto del *spread*. Está construido ubicando la senda del rendimiento de los títulos de deuda de los fideicomisos financieros en pesos respecto a la tasa BADLAR (pasiva, de depósitos superiores al millón de pesos, que es una referencia obligada dado el tamaño de los agentes que animan este mercado) y a la tasa activa que está en juego en el principal fin de los bienes fideicomitados: la de los préstamos personales y compras con tarjeta de crédito (5).

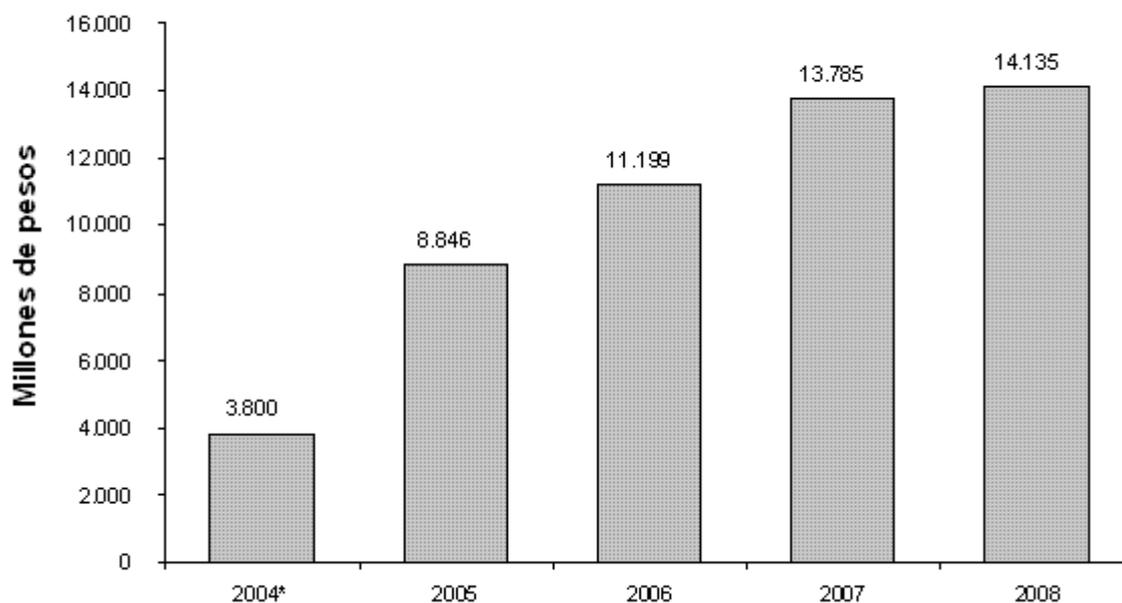


Estos instrumentos financieros, pese a su tipificación a mediados de la década de los '90, tuvieron una "explosión" en 2004, revalidada e incrementada a partir de 2005. Según analistas autorizados, esto se debió al final del proceso de "maduración" en el mercado de la nueva herramienta, en un contexto en el que la recuperación económica respecto a la crisis terminal de la convertibilidad tuvo un fuerte punto de apoyo en el *consumo*, cuyos financistas/inversores se encontraban con un

sistema financiero muy dañado. Las características mencionadas de "caja de seguridad jurídica" y su rendimiento por encima del plazo fijo la hicieron pegar el gran salto. (Galluscio, 2003; Zlotnik, 2006).

El acelerado crecimiento en el uso de esta herramienta se puede apreciar en el gráfico 2, donde se comparan los stocks acumulados (colocaciones netas de vencimientos) de montos fideicomitidos.

Gráfico 2. Stock acumulado (valor a diciembre) de montos colocados en Fideicomisos Financieros, en millones de pesos. 2004*-2008.



Fuente: elaboración propia en base a información del CENE. Año 2004*: Estimación propia en base a datos de la CNV

Si los medimos términos reales, sin embargo, se observa que los dos últimos años de la serie representan un estancamiento e inclusive un retroceso, si bien en niveles notoriamente más altos que previo a 2005. Este hecho es posible explicarlo, a título de hipótesis, en base al reflujo global de inversores ante la debacle que tuvieron mundialmente en estos años títulos similares, ya que buena parte de los denominados "activos tóxicos" que aparecen como catalizadores de la crisis internacional no son otra cosa que Fideicomisos Financieros.

Otra peculiaridad que resultó particularmente interesante es el tratamiento impositivo "diferencial, privilegiado y asimétrico" respecto al impuesto a las ganancias que mantuvieron hasta el primero de agosto de 2008, cuando la sanción del decreto 1.207/08 lo anuló. Este surgía por cómo se consideraba en la reglamentación del tributo el pago de los premios de los títulos valores del fideicomiso.

Ya introdujimos a los dos tipos previstos por la ley 24.441: El Título de Deuda y el Certificado de Participación. El primero, además de devolver al final del tiempo pactado el capital, devenga un interés, fijo o variable, previsto en el contrato de fideicomiso. Por el fondeo directo en el mercado de capitales que implica la operación, la tasa se ubica a mitad de camino entre lo que serían las activas y las pasivas (6). El segundo funciona como una suerte de título accionario del fideicomiso, participando en el resultado del mismo como parte alícuota tras el pago de los valores representativos de deuda. Esta descripción no es absoluta, en la medida en que si la ingeniería financiera que estructura el fideicomiso así lo dispone puede darse el caso de que los certificados de participación rindan un interés fijo, o que los títulos de deuda tengan participación en el excedente final.

El decreto reglamentario del impuesto a las ganancias (254/99) estableció que "para la determinación de la ganancia neta imponible, no serán deducibles los importes que, bajo cualquier denominación, corresponda asignar en concepto de distribución de utilidades." (Art. 1º, primer artículo sin número). Esto es enteramente lógico puesto que las utilidades a distribuir son ostensiblemente parte integrante de la ganancia de la empresa. Sin embargo, pocos párrafos a continuación (art 1º, segundo artículo sin número) especifica que esa limitación no regirá para los fideicomisos financieros contemplados en la ley 24.441. De esta forma, los pagos por intereses y ganancias a los títulos valores emitidos por el fideicomiso son deducibles de la ganancia de éste y, como cuando se cierra su período de funcionamiento *todo* el capital acrecentado es distribuido de una u otra manera en el pago de los títulos, en la práctica suelen quedar totalmente exentos. El pago sobre estas ganancias dependía de la contabilidad y situación del inversor, que es quien las asumía (7), con el agravante de que en muchos casos el único inversor que en el proceso de colocación adquiría los certificados de participación... era el propio fiduciante, quien de esta manera capitalizaba la diferencia de tasas en sus propias operaciones eludiendo el impuesto a las ganancias (8).

El mencionado decreto 1.207/08 limitó el beneficio impositivo a los fideicomisos financieros "que se encuentren vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos" (art. 1º, primer artículo sin número). Como veremos, estos son una pequeña minoría hasta el momento.

En efecto, el principal objeto de los fideicomisos ha sido la securitización de créditos para el consumo, en diferentes variantes: cupones de tarjetas de crédito, préstamos bancarios personales, créditos para la venta en cuotas de electrodomésticos. El cuadro 1 resume las 943 colocaciones que tuvieron lugar entre enero de 2004 y diciembre de 2008. Los valores se refieren a los montos ofertados, en millones de pesos.

CUADRO 1. COLOCACIONES (EN \$ MILLONES) DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS (FF), SEGÚN DESTINO DE LOS FONDOS. 2004-2008

Destino	Valor	Año					Total
		2004	2005	2006	2007	2008	
Sector agropecuario	Número de FF	6	18	20	30	22	96
	Monto total	68	256	350	465	372	1.510
	Promedio	11	14	18	15	17	16
Operaciones con bonos y letras	Número de FF	5	11	7	2		25
	Monto total	118	1.917	1.243	409	0	3.688
	Promedio	24	174	178	205	0	148
Operaciones inmobiliarias	Número de FF	3	10	3	4		20
	Monto total	404	615	251	197	0	1.467
	Promedio	135	62	84	49	0	73
Operaciones de Leasing	Número de FF	1	5	5	4	4	19
	Monto total	9	109	96	93	91	398
	Promedio	9	22	19	23	23	21
Créditos para automóviles	Número de FF		3	5	3	3	14
	Monto total	0	61	859	62	211	1.192
	Promedio	0	20	172	21	70	85
Créditos al consumo	Número de FF	48	141	165	203	191	748
	Monto total	1.052	3.614	4.961	7.406	8.405	25.438
	Promedio	22	26	30	36	44	34
Otros	Número de FF	4	4	4	6	3	21
	Monto total	88	63	660	131	56	998
	Promedio	22	16	165	22	19	48
Total	Número de FF	67	192	209	252	223	943
	Monto total	1.739	6.635	8.420	8.762	9.135	34.690
	Promedio	26	35	40	35	41	37

Fuente: Elaboración propia sobre documentos de CNV

Se observa que los créditos al consumo totalizan el 73% de la masa colocada y el 80% de los fideicomisos constituidos (y le dan ciertamente forma al promedio general), mientras que el segundo objeto en importancia (operaciones sobre bonos y otros títulos públicos) apenas sobrepasa el 10%, registrándose en la suma de los 5 años un ingreso monetario de entre 1.200 y 1.500 millones de pesos para los Fideicomisos Financieros vinculados al agro, a operaciones inmobiliarias o a la venta de automotores. Los proyectos de infraestructura de servicios, dada la escasa cantidad de operaciones, han quedado incluidos en "otros". Dentro de ellos encontramos solamente la generación de energía eléctrica (45 millones de pesos destinados a las empresas que gestionan las centrales de Alicurá, San Nicolás, Cabra Corral, Ullúm y Sarmiento; 38 millones para la construcción de la Central Nueva Cacheuta), provisión de gas natural (588 millones para los fideicomisos de las transportadoras de gas), e infraestructura pública (35 millones para obras llevadas adelante por la Municipalidad de Río Cuarto).

Al sector agropecuario se han orientado 97 FF en el período considerado, redondeando 1.600 millones de pesos, lo que resulta en promedio 309 millones de pesos anuales. La cifra (que se

incrementará cuando añadamos las operaciones de leasing que tienen como parcial destino al sector) aparece como proporcionalmente pequeña (entre un 3,8 y un 6% del total, según el año) para los montos que movilizó este instrumento financiero, pero no despreciable. Éste que podemos denominar "destino agropecuario" de los fondos, engloba a distintas actividades que convergen en el sistema agroexportador. Construimos una tipificación exhaustiva que distingue en seis clases de fideicomisos según el activo fideicomitado. Estas son: 1) Créditos por ventas de maquinaria agrícola, comprendiendo aquí operatorias de *leasing*, 2) Créditos para la compra de insumos; 3) Operaciones hipotecarias; 4) Financiamiento completo o parcial de campañas agrícolas de pymes del sector; 5) Operaciones diversas (incluye financiamiento a empresas olivícolas, forestales y frutícolas) y 6) Financiamiento de campañas de grandes empresas de siembra. El cuadro 2 resume los fideicomisos constituidos y sus montos anuales (9).

Clasificación		2004	2005	2006	2007	2008	Total
Financia PyMEs	Monto	36,5	135,3	182,8	272,2	110,8	737,6
	Fideicomisos	4	13	12	21	8	58
Maquinaria	Monto		49,5	98,9	39,3	57,0	244,7
	Fideicomisos		1	4	4	4	13
Financia gran empresa	Monto		39,0	66,7	63,6		169,3
	Fideicomisos		2	2	1		5
Insumos	Monto	22,4	32,3	99,4	157,1	231,2	542,4
	Fideicomisos	1	2	5	9	12	29
Operaciones inmobiliarias	Monto			1,4			1,4
	Fideicomisos			1			1
Otros	Monto	8,9			3,7		12,6
	Fideicomisos	1			1		2
Total	Monto	67,8	256,1	449,2	535,9	399,0	1.708,1
	Fideicomisos	6	18	24	36	24	108

Fuente: Elaboración propia sobre documentos de CNV

Vemos como, consecuentemente con lo que ocurre a nivel general, los fondos que financian operaciones en el sector agropecuario crecen ininterrumpidamente a lo largo de los años, experimentando un estancamiento o retroceso a partir de 2007, siendo que éste es especialmente fuerte en 2008 (las colocaciones caen un 25% en términos nominales), lo que se condice con los disruptivos sucesos que aquejaron al sector en ese año (el conflicto por la resolución 125 y una de las sequías más graves de la historia del país).

La principal operatoria sobre el sector es la de la cesión de préstamos para las campañas de PyMEs (10). Estas toman el rol de fiduciantes, fideicomitiendo parte de sus ingresos futuros, mediante letras de cambio a la vista, créditos emergentes de la venta de lo producido. Aparecen en estos contratos las firmas industrializadoras y exportadoras de granos, que suelen ejercer el papel de seleccionadoras de las empresas que recibirán los fondos, y se estipula que serán los agentes de exportación de lo producido. Vale decir que es una de las formas en que estructuran

su red de proveedores subordinados. Participan de esta forma Louis Dreyfus, el grupo Glencore, Nidera, Vicentín, Molinos y Bunge. Comprende el 43% de los fondos que mediante este sistema se volcaron al agro entre 2004 y 2008.

En segundo lugar encontramos a Fideicomisos Financieros donde lo que se hace es una securitización sobre créditos por la venta de insumos, que sumaron 542 millones de pesos. Junto a los que hacen lo propio con operaciones sobre maquinaria agrícola (estas, en lo principal, contratos de *leasing*) explican un 46% de aquel total, y es para destacar que durante 2008 no pierden su tendencia alcista, como sí lo hacen el resto de los subtipos de FF agrarios (11). Mientras tanto, sólo se registra una operación hipotecaria securitizada (una bolsa con 6 créditos que suman 11.000 has. en Chaco y Santiago del Estero) y dos Fideicomisos abocados a actividades extrapampeanas (olivos, frutales, forestales) que implican 14 millones de pesos.

De todas maneras, el objeto principal de este artículo no son los Fideicomisos Financieros destinados a la securitización de créditos al sector agrario, sino el uso de esta herramienta para financiar la producción de empresas de gran escala, comúnmente encuadradas entre los denominados "pools de siembra". Este es el tema de los siguientes apartados.

3. Concentradores del capital agrario mediante Fideicomisos Financieros

Entre 2004 y 2008, la CNV registra 5 fideicomisos constituidos para llevar adelante una inversión de riesgo consistente en la actividad de siembra en campos de terceros, la producción y comercialización de los productos agrícolas obtenidos. El cuadro 3 nos da un primer pantallazo sobre superficies ocupadas y magnitud de los capitales invertidos.

CUADRO 3. FIDEICOMISOS FINANCIEROS APLICADOS AL FINANCIAMIENTO DE EMPRESAS AGROPECUARIAS DE GRAN ESCALA, CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES. 2004-2008.						
Nombre	Fecha de colocación	Campañas	Has planeadas	Monto en pesos	Moneda de referencia	Tipo de Cambio
FAID 2011	dic-06	2007/2011	54.976	30.123.940*	Dólar	3,08
AGD I	ago-07	2007/2008	40.000	63.600.000	Dólar	3,18
FIDEAGRO 2009	sep-05	2004/2009	Aumenta progresivamente de 15.000 a 43.000	29.058.000	Dólar	2,90
GROBO I	may-05	2005/2006	15.000	9.936.000	Dólar	2,88
GROBO 2	abr-06	2006/2008	49.125	36.600.000	Dólar	3,05

* La intención original era fondearse por U\$S 15 millones. Fuente: Elaboración propia sobre documentos de CNV

Dentro de los tipos de títulos-valores posibles de ser emitidos, algunos organizadores de estos fideicomisos han empleado los más complejos: No solamente los poseedores de los *Certificados de Participación* -que son, volveremos sobre esto más adelante, exclusivamente las propias firmas que llevan adelante la producción- se reparten el excedente sino que los Títulos de Deuda asimismo son emitidos con la promesa de devengar un interés fijo y uno variable atado al

resultado del emprendimiento productivo. El cuadro 4 resume los instrumentos ofrecidos por cada fondo.

CUADRO 4. TÍTULOS VALORES EMITIDOS POR CADA FIDEICOMISO FINANCIERO Y CARACTERÍSTICAS DE RENDIMIENTO Y POSIBILIDAD DE ADQUISICIÓN.					
Fideicomiso	Título de deuda	Monto (U\$S)	Interés Fijo	Ganancia asociada al resultado	Título reservado para el organizador
FAID 2011	Tít. de Deuda A	955.000	7%	NO	NO
	Tít. de Deuda B	8.825.500	10%	NO	NO
	Cert. Participación	30.000	NO	Todo el excedente	SI
AGD I	Tít. de Deuda A	4.000.000	4,6%*	NO	NO
	Tít. de Deuda B	6.320.000	2%	17,5% del mg. neto	NO
	Tít. de Deuda C	8.680.000	2%	55,5% del mg. neto	NO
	Cert. Participación	1.000.000	NO	27% del mg. neto	SI
FIDEAGRO 2009	Tít. de Deuda A	2.000.000	6%	NO	NO
	Tít. de Deuda B	10.000.000	10%	NO	NO
	Cert. Participación	20.000	NO	Todo el excedente	SI
GROBO I	Tít. de Deuda A	1.725.000	4%	NO	NO
	Tít. de Deuda B	1.207.500	9%	35% del mg. neto**	NO
	Cert. Participación	517.500	NO	65% del mg. neto***	SI
GROBO 2	Tít. de Deuda A	6.000.000	3%	25% del mg. neto	NO
	Tít. de Deuda B	4.800.000	7%	30% del mg. neto	NO
	Cert. Participación	1.200.000	NO	45% del mg. neto	SI

* Tenía un interés previsto máximo del 7%, pero la puja por la adquisición lo disminuyó. ** El porcentaje corresponde con el criterio de emisión, que prometía el 90% de la participación que tendría este título valor en el excedente ponderando por el monto en que participa del FF. *** Surge por diferencia del total del excedente y lo señalado para los títulos de deuda B.

Fuente: Elaboración propia sobre documentos de la CNV.

Cuando Gustavo Grobocopatel, inmediatamente después de formular la recordada declaración en la que se define como un "sin tierra", afirmó que "y no puedo decir que soy un sin capital porque algo tengo, pero podría hacer lo mismo que hago prácticamente sin capital propio, porque hago un fideicomiso y el sistema me presta el dinero" (Casas, 2007, p. 24); refería entonces a algo más complejo que simplemente su capacidad de acceso al crédito. Sus dos emprendimientos, así como el de AGD (combinados suman el 62% del total de instrumentos lanzados al mercado en monto), no se fondean solamente buscando capturar masas de capital deseosas meramente de valorizarse a una tasa de interés algo superior a la bancaria, sino que centralizan pequeños capitales a los que pasan a comandar en carácter de asociados y con la promesa de repartir los beneficios extraídos del proceso de trabajo. Siguiendo una estrategia distinta, los FF organizados por el estudio Cazenave (FAID 2011 y FIDEAGRO 2009), se limitan sí a ofrecer a sus inversores aquel rol más pasivo, que es el característico de la enorme mayoría de los fideicomisos de que tratamos, vinculados a la titulización de carteras de créditos al consumo.

Los planes de inversión se proyectan desde una única campaña hasta esquemas de reinversión de lo producido para sembrar en 4 o 5 consecutivas. Considerando esto, construimos el cuadro 5 que muestra, para el período relevado (el único en el cual esta herramienta financiera ha operado), la cantidad de hectáreas proyectadas para su siembra mediante su utilización. Es para

destacar que no hay asignado ni un dólar a la cría de animales: No hay FF para ganadería ni mixtos. Mackeprang (2002) había encontrado, entre los "Fondos de Inversión" del sector, a solamente 3 (con alrededor de un 7% del capital conjunto) que sí lo hacían.

CUADRO 5. ÁREA PROYECTADA DE SIEMBRA POR CULTIVO Y CAMPAÑA EN PLANES DE INVERSIÓN DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS, EN HAS. 2004-2011.							
Cultivo	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
Girasol	1.805	9.777	15.026	25.514	20.391	10.329	10.803
Maíz	3.309	8.673	9.329	22.302	16.910	8.061	8.431
Maní	150	368	388	20.823	867	449	470
Soja (1ª + 2ª)	8.874	23.533	39.049	83.560	45.775	29.112	30.447
Trigo	902	7.484	22.046	30.221	12.477	7.095	7.421
Cebada	0	1.950	0	999	1.039	1.089	1.139
Total	15.040	51.785	85.838	183.419	97.460	56.135	58.710

Fuente: Elaboración propia sobre documentos de CNV

El pico se dio en la campaña 2007/08, cuando estuvieron funcionando en simultáneo 4 de los 5 fideicomisos que se constituyeron. Aún así, queda claro que la superficie cuya siembra se canalizó a través de este tipo de instrumentos ha sido minúscula en relación con el tamaño de las cosechas argentinas: en ninguna campaña, de las que ya han tenido lugar, las hectáreas consideradas llegan a ser el 0,5%. Como única excepción se destaca el caso del maní en 2007/08, ya que las 20.000 has del emprendimiento de AGD (sólo vigente ese año) representan cerca del 10% del total nacional.

El análisis de los cultivos nos muestra una cartera diversificada con su eje central en la soja, que oscila entre el 45 y el 52% del total de hectáreas proyectadas, con un pico al inicio de la serie del 59%. Este cultivo se complementa fundamentalmente con el girasol, el trigo y el maíz, en ese orden aunque por escasa diferencia: En promedio se siembran 13.400 has. de girasol, 12.500 de trigo y 11.000 de maíz por campaña.

Lo que vale para el conjunto vale también para cada uno de los fideicomisos constituidos, con la sola excepción del que organiza AGD, en el que el principal cultivo planeado es el maní con el 50% del área: en todos ellos sembrar soja es el objetivo primordial del dinero. El resto de los cultivos -por cierto que de suyo perfectamente rentables- contribuye a reducir el riesgo de precios que está aparejado a privilegiar un único producto. El cuadro 6 ilustra el punto. Allí están calculados los desvíos estándar y las varianzas de los precios de los principales cultivos de cada Fideicomiso (soja generalmente, maní en el caso de AGD), y las mismas medidas de dispersión para las series del precio amalgamado que recibe cada fondo, que es el precio promedio de todos los granos que comercia, utilizando como ponderador la cantidad de has. implantadas de cada uno (12).

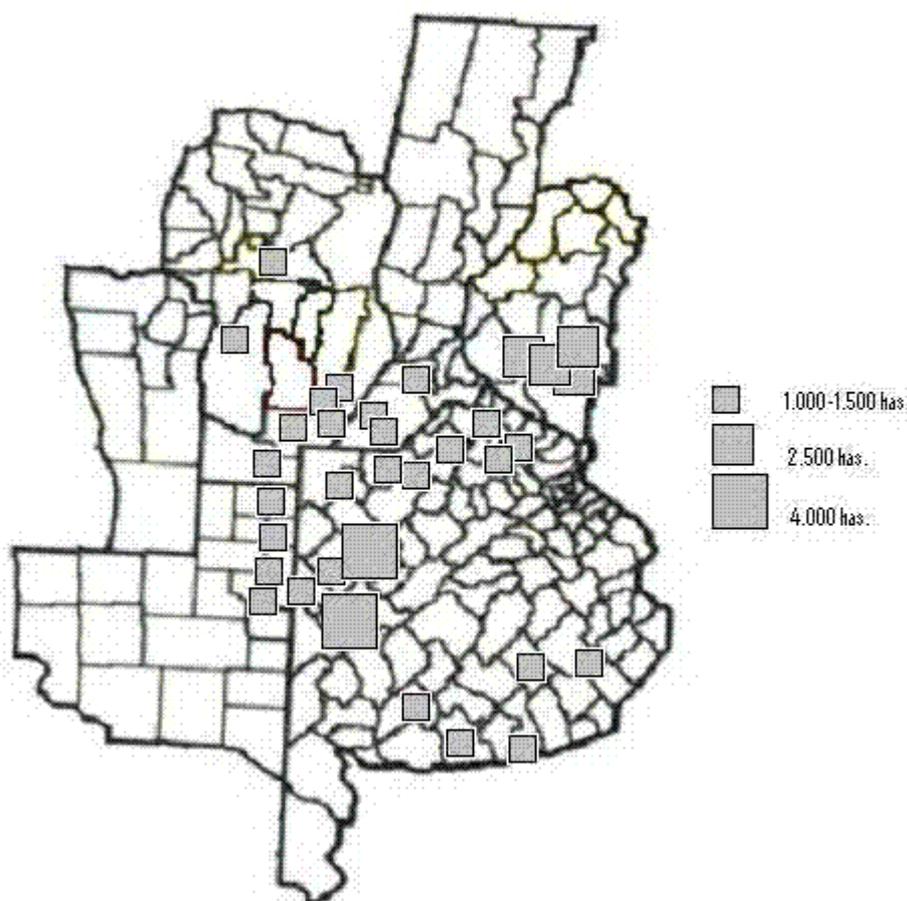
CUADRO 6. MEDIDAS DE VARIABILIDAD DE PRECIOS DE LOS CULTIVOS PRINCIPALES Y DE LOS PRECIOS AMALGAMADOS DE CADA FF.		
Precio	Varianza	Desvío Estándar

SOJA	2.002	44,7
F.F. FAID 2011	1.365	36,9
F.F. FIDEAGRO 2009	1.034	32,2
F.F. GROBO I	1.273	35,7
F.F. GROBO 2	1.364	36,9
MANI	16.898	130,0
F.F. AGD I	6.260	79,1
Fuente: Elaboración propia sobre datos de SAGPyA y documentos de la CNV		

Como se puede apreciar en la disminución de los indicadores de dispersión de las series consideradas, la diversificación productiva tiene el efecto de reducir el riesgo de precios que supone arriesgar toda la inversión a una única variable, sin que por esto cada fondo deje de tener lo principal de su negocio en cierto cultivo, esencialmente la soja. Esto siempre considerando, además, que las tierras propuestas en el fideicomiso son sólo una parte del total de hectáreas administradas por estas empresas. Otra forma de disminuir los riesgos comerciales que logran estos emprendimientos es a través del fluido acceso a las más sofisticadas operatorias de coberturas y ventas a futuros. Los 5 Fideicomisos declaran acceder a este tipo de instrumentos en sus "Planes de Inversión, producción y estratégico" (PIPE), si bien son los dos F.F. que organiza la empresa "Los Grobo" los únicos que nos brindan una estrategia predefinida: se coloca (mediante futuros, opciones y forwards) un 30% del producto al arrendar, un 30% sobre el desarrollo de los cultivos, y el 40% restante queda libre para las oportunidades de negocios que puedan surgir durante y tras la campaña agrícola.

La disminución de riesgos es una de las dos cartas ganadoras que tiene el gran capital arrendatario en cuanto a su operatoria no financiera / no impositiva, y no solamente la relativa a los precios que recién cuantificamos. Recordemos que en el estudio clásico de Sábato (1981) los riesgos de producción resultaban asimismo cruciales para explicar los procesos de inversión de las empresas del sector. El pool diversifica el riesgo climático al sembrar en lotes ubicados en los rincones más diversos de la región pampeana. El gráfico 3 nos ilustra la cobertura que logra el Fideicomiso Financiero FAID 2011, seleccionado a este fin por tener en su PIPE más desglosadas las cabeceras de partidos donde arrienda campos (13). Debe señalarse, de todos modos, que dentro de cada uno de los departamentos donde tiene lugar la siembra, el *pool* contrata diversos campos. La única información que hemos encontrado al respecto es la del F.F. CORDOBA I (14), que trata con propietarios de entre 33 y 2.022 has. (con mediana = 189 has.), "tratando en lo posible que la ubicación de los campos genere unidades operativas de no menos de 1.000 has." (Versátil Inversiones, 2007a, p. 3). Esta información sobre el tamaño de los campos contratados es coincidente con la de de Martinelli (2008) quien para otro tipo de forma jurídica que adquiere el *pool* (un "Fondo de Inversión") observa campos contratados de entre 124 y 3.154 has.

Gráfico 3. Distribución del área sembrada del Fideicomiso Financiero FAID 2011.



Fuente: Elaboración propia en base a Suplemento de prospecto de FAID 2011

El FF Fideagro 2009 tiene una distribución muy similar, y los de Los Grobo se localizan en toda la franja Sudeste/Sudoeste de Buenos Aires y Entre Ríos. De los 5, el único que rebalsa la región pampeana en su programa de siembras es el F.F. AGD I, con 15.000 has. entre San Luis, Chaco y Santiago del Estero.

El otro elemento, en cuanto a su estructura productiva, que permite la ventaja de este tipo de capitales es, por supuesto, la obtención de importantes economías de escala en la compra de insumos y la contratación de servicios. Son las economías que Koutsoyiannis (1985) denomina *pecuniarias*, (los descuentos por las compras en grandes cantidades que reflejan la posibilidad que habilitan en las empresas proveedoras de mejorar notablemente sus costos de comercialización, que liberan así parte del capital que utilizarían para sostener un complejo -dado el carácter disperso de la demanda- departamento de ventas o que, en otro planteo, les permite ahorrarse de compartir con capitales comerciales parte de la ganancia gestada durante el proceso de producción por depender de estos para la colocación de la mercancía). La autora complementa su análisis al describir las economías de escala reales, que "son las que están ligadas a una

reducción de la cantidad física de los insumos, las materias primas, los diversos tipos de mano de obra y de capital" (p. 135). Un buen ejemplo de cómo también estas se logran en la agricultura sobre amplias superficies lo brindan Basualdo y Arceo (2005, pp. 75-97) al, sobre datos del INTA, considerar el ahorro en amortizaciones y tiempo de trabajo perdido por hectárea en tareas de cosecha que tienen diferentes productores según la magnitud de superficie trabajada. En el presente caso, de los FF de siembra, esta economía reaparece en sus cuentas como pecuniaria, ya que la estrategia es, para todo el universo tomado, contratar el 100% de las labores (15). Posada y Martínez de Ibarreta (1998, pp. 112-135) añaden a esto que las compras directamente a fábrica o grandes comercializadores permiten evitar cierto efecto cascada en el impuesto a los ingresos brutos. Ellos cifraban esa ventaja en un nada despreciable 8% del costo.

Los planes de acción (PIPEs) de los Fideicomisos exponen los costos previstos para implantar los diferentes cultivos en las diversas zonas en las que operan. El cuadro 7 muestra la diferencia que obtienen respecto de los costos de mercado promedio (16).

El principal cultivo encarado, la soja, tanto de primera como de segunda implantación, suele presentar diferenciales a favor del capital de gran tamaño (17) de un orden de entre el 20% y el 30%, llegándose a niveles máximos del 36 ó 37%. El resto de los cultivos, que son secundarios para todos los fideicomisos (excepción hecha para el maní cordobés de AGD I, cuya diferencia de costos estimamos en un 20%), presentan también saldos favorables, si bien en 8 casos (de los 29 para los que se realizó la comparación) estas diferencias son inferiores al 14% (en 2 planteos, casi inexistentes y en uno -trigo en el sudeste en el Grobo I- el signo del diferencial es el opuesto al esperable). Estos casos están considerados la última fila, donde se propone el promedio (ponderado por has. planeadas a implantar) de todos los planteos productivos que fueron comparados (ver nota 16). La diferencia de costos que hemos registrado en términos generales es del 21%.

CUADRO 7. COSTOS DE LABORES E INSUMOS A PRECIOS DE MERCADO (U\$S/HA.) EN COMPARACIÓN CON LOS DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE SIEMBRA, SEGÚN FIDEICOMISO, CULTIVO Y ZONA. DIFERENCIALES DE MAYOR TAMAÑO Y PROMEDIO GENERAL.					
Fideicomiso	Cultivo	Zona	Costo gran capital	Costo de mercado*	Diferencia sobre precio de mercado
FAID 2011	Soja	Oeste Bs As	105	166,6	37%
GROBO I	Soja de 2ª	Sudeste Bs As	90,3	142	36%
GROBO 2	Soja de 2ª	Sudoeste	74	111,1	33%
FAID 2011	Soja	Sudeste Bs As	112	164,8	32%
FAID 2011	Soja	Sur Córdoba	98	141,8	31%
FIDEAGRO 2009	Soja	Oeste Bs As	111	159,4	30%
GROBO 2	Soja	Sudeste Bs As	109	151,3	28%
GROBO I	Soja	Sudeste Bs As	139,6	193,6	28%
FAID 2011	Soja	Norte Bs As	109	150,6	28%
FIDEAGRO 2009	Girasol	Sur Cordoba	104,5	144,3	28%
FIDEAGRO 2009	Soja	Norte Bs As	111	152,6	27%
GROBO 2	Girasol	Sur Bs As	103,3	135,5	24%

FAID 2011	Girasol	Sur Córdoba	106	138,9	24%
FIDEAGRO 2009	Soja	Sur Bs As	115,9	151,7	24%
FAID 2011	Soja de 2ª	Norte Bs As	88	114	23%
FAID 2011	Maíz	Sur Entre Ríos	177	228,8	23%
AGD I	Maní	Sur Córdoba	382	475	20%
FAID 2011	Soja	Sur Entre Ríos	117	143,6	19%
FIDEAGRO 2009	Maíz	Sur Entre Ríos	178	210,4	15%
FIDEAGRO 2009	Maíz	Norte Bs As	200,5	235,4	15%
GROBO 2	Trigo	Sudeste Bs As	165	192,6	14%
Promedio general para todos los FF, cultivos y regiones			177,3	224,4	-21%

* Fideicomiso Financiero Grobo I incluye el costo de cosecha, no así el resto.

Fuente: Elaboración propia sobre documentos de CNV, revista "Márgenes Agropecuarios" y Roagro (2007).

La apertura de estos datos resulta compleja, ya que la información es más fragmentaria, con 3 planes de inversión que la exponen de tal forma que no es posible realizar cruces. Se destaca en el planteo del FIDEAGRO 2009 el dato del aprovisionamiento mayorista de gasoil a un precio de 31 centavos de dólar el litro en mayo de 2004, mientras que el precio de mercado de dicho insumo era de 40, un 23% mayor. En cuanto a la contratación de labores, el ahorro es marcadamente menor: El FF presupuesta la unidad de medida de estos servicios (la UTA) sólo un 9% por debajo de lo que regía al momento de su colocación. El FAID 2011 también permite separar las economías de escala obtenidas en la contratación de servicios de las devengadas en la compra de insumos. El resultado va en la misma dirección que los datos recién expuestos, pero siendo que la diferencia relativa entre aquellas es menor: Tomando el promedio de los casos expuestos en el cuadro 7, el plan del FF es contratar servicios de implantación y fumigación un 16% por debajo de las tarifas vigentes según la publicación Márgenes Agropecuarios, mientras que el ahorro en insumos es de un 29%.

4. Desplazamiento

Hemos venido identificando las distintas ventajas que caracterizan a los grandes capitales arrendatarios de que tratamos. Haciendo abstracción de la disminución de riesgos reseñada, lo que encontramos fundamentalmente son diferenciales de costos, generados por el incremento en la eficiencia productiva que se genera tanto tranquera adentro -expresado fundamentalmente en la disminución del costo de contratistas de labores por el más pleno aprovechamiento de sus equipos (como mostraran Basualdo y Arceo, 2005)- como fuera, en las empresas proveedoras de insumos, al abaratare la operatoria comercial de las mismas por concentrarse las ventas en menos clientes y de mayor tamaño. Por otra parte, la posibilidad de constituir un fideicomiso financiero contribuye asimismo a la potencia de la empresa, al permitirle fondearse directamente en el mercado de capitales a una tasa que reparte más a su favor el *spread* bancario o al proveerla de socios subordinados (en la dirección del proceso productivo) aportantes de capital cuasi-accionario. Estas ventajas son las que permiten la expansión de estos grandes capitales

arrendatarios, desplazando fuera del mapa productivo a las unidades chacareras y demás empresas de tamaño reducido o moderado del ramo. Esto ocurre cuando se expresa en el mercado de alquileres la competencia entre pequeños y grandes actores.

Siguiendo a Flichman (1982) en su exposición clásica de la teoría de la renta de la tierra, encontramos que esta se determina (su componente principal, el de renta *diferencial*) (18) al operar la competencia empresaria sobre una esfera actividad económica que requiere de un medio de producción no producido ni reproducible a voluntad por el trabajo humano, pasible de ser apropiado en forma privada y excluyente y que además resulta relativamente escaso. Este activo son, por supuesto, las parcelas de terreno de fertilidad superior a aquella que sea la inferior de las que efectivamente resultan puestas en producción. Estas mejores condiciones, que se expresan en un mayor volumen de producto a una inversión de capital dada, implican ganancias extraordinarias dado que el precio de venta del bien (mercancía por lo demás homogénea en todo otro sentido) se determinará por el precio de producción correspondiente a la hectárea menos fértil, siendo que este incluye una retribución normal al capital invertido (si no fuese así quedaría baldía).

La categoría de renta diferencial, además de incluir el caso donde su base no es la fertilidad sino el factor *locación* (cercanía a un puerto, a un gran mercado), incorpora también aquella que se produce al agrandar la cosecha en virtud de sucesivas inversiones de capital sobre la tierra. Esta última forma en la que se obtienen superganancias presentó, en los tiempos en los que el modo de producción capitalista comenzaba a tomar la agricultura, cierta complejidad al momento de realizar su transformación en el ingreso del propietario. Esto ocurría ya que los capitalistas que se volcaban al (nuevo) negocio sólo encontraban como competencia en el (incipiente) mercado de alquileres elementos campesinos que trabajaban la tierra de forma rudimentaria. Al ser estos los mayoritarios, por no estar "tan desarrollado el capitalismo en la agricultura como en la manufactura", modo de producción que sólo se apropiaba de la primera "en forma lenta y despereja", acababan influyendo decisivamente en la formación del canon de arriendo vigente, que se colocaba así a un nivel tal al que un empresario que invirtiese en mejores medios de producción -de mayor costo pero incrementadores más que proporcionalmente de los rindes-, y en general en procesos de trabajo mas eficientes, podía retener para sí una parte del excedente de ganancia sobre la media (19). En las presentes coordenadas histórico-espaciales, con la agricultura pampeana de granos de exportación de la que tratamos, en la que las relaciones de producción salariales y todo lo que ellas implican son completas, y en las que las características del mercado posibilitan un acceso relativamente fácil a las tecnologías predominantes a todos los jugadores (relativa sencillez y baratura del paquete tecnológico más adelantado de los disponibles (20), existencia de un mercado de proveedores de servicios en el que existe una competencia atomizada y caníbal -Ordóñez, 2001-), la retención de superganancias no se da de esta forma,

pero si en un proceso que es *asimilable*. Aquí la posibilidad de potenciar el trabajo humano aplicado a la producción de granos no surge principalmente de una mejor tecnología desigualmente distribuida, sino de una optimización de su empleo mediante el aprovechamiento de escalas, optimización que, se aclara, no sólo se produce a campo abierto sino que, como hemos visto más arriba, se posibilita a su vez en la gestión (administrativa, comercial, financiera) de las empresas proveedoras. Si bien en apariencia las cuentas de los productores mostrarían un caso inverso al previsto en los desarrollos originales sobre esta, la denominada renta diferencial de tipo II (pues lo que se observa es que el gran capital no realiza un mayor desembolso por unidad de superficie, sino uno menor -por supuesto, que de una productividad mayor, de ahí la ventaja-), lo que se replica es que aumenta la diferencia entre el ingreso obtenido por la venta de los productos del trabajo en el sector agrario y el costo requerido para poner en funcionamiento dicho trabajo, y esto por virtud de la forma en que se realiza la inversión del capital (y no por una variación en la calidad del humus del terreno, que permanece constante, indiferente a qué tipo de capital lo alquile).

El canon de arrendamiento se fijará, para una zona homogénea en cuanto a fertilidad, de acuerdo a la función de costos *predominante*. Ese monto permite al gran arrendatario capitalista retener para sí parte del excedente por encima de su precio de producción individual.

Este desarrollo teórico lo hemos profundizado en un trabajo que lo trata más detalladamente (Fernández y Scalerandi, 2009). Básicamente, nos centramos allí en el concepto de renta diferencial de tipo II, y proponemos que la ganancia extraordinaria que explica el desplazamiento de las unidades productivas de menor tamaño es imputable a dicha categoría conceptual, en la versión que hemos reiterado aquí, como asimilada a las mejores escalas, por todas las ventajas asociadas a estas -no sólo las referidas a una tecnología superior en la producción sino también aquellas que se verifican en la esfera de la circulación, pues en principio no vemos distinción en cuanto al resultado, *la mayor eficiencia lograda*-. Esta superganancia la diferenciamos en el trabajo citado de las que pueden obtenerse en cualquier otra rama productiva en virtud de su *permanencia*: Mientras que la concurrencia tiende a eliminar los diferenciales de tasas de ganancia en otros sectores -por ejemplo, los que van surgiendo de los sucesivos redimensionamientos al alza en la magnitud de las inversiones-, en el agro al operarse sobre un factor escaso y no reproducible no hace más que canalizarlos hacia la clase propietaria de éste, elevando a un estadio superior a la renta diferencial I.

Sintomático de es la partida "remuneración al operador" que adjudica el plan inversión como compensación a la empresa que organiza la producción. En los Fideicomisos de Los Grobo y de Cazenave este servicio se tasa entre 26 y 27 dólares por hectárea implantada, siendo que Cazenave sube su prima a entre 36 y 39 dólares en el caso de que el cultivo sea el doble

trigo/soja, maní o maíz pisingallo. En contraposición a los demás en cuanto a estas cifras, el fideicomiso que administra AGD sólo prevé 7 U\$S por hectárea para la compañía encargada de la siembra. Es para destacar que este dinero se considera presupuestado como parte del costo en el contrato de fideicomiso, por lo que tiene prioridad de cobro por encima incluso de los intereses fijos de los títulos de deuda de primera categoría. También se embolsan inmediatamente, como gasto del fideicomiso y no un resultado a distribuir, sus honorarios como organizadores o co-organizadores del emprendimiento financiero. Este se estipula en entre un 0,7% y un 1,15% de los títulos valores colocados en el mercado, valor que, aunque cobrado de forma anticipada, eventualmente saldrá del proceso de trabajo en el campo. Separando el caso del fondo organizado por Deheza -que vimos tiene en este sentido una estrategia marcadamente diferente- y ponderando según superficie planeada al resto, encontramos que los valores que acabamos de reseñar equivalen al 17,8% de la inversión requerida por hectárea (en soja), considerando costos de implantación, cuidado del cultivo, cosecha y comercialización (no así arrendamiento). Analizando datos de la publicación márgenes agropecuarios (para la superficie más grande que ellos cuantifican -cuya magnitud, 1.500 has., es por cierto muy inferior a la de las empresas de que tratamos aquí- encontramos que estos gastos administrativos no debieran insumir más que entre un 10 y un 13%. De todos modos, y al margen de estos ingresos seguros, todas las empresas organizadoras de los fideicomisos se reservan para sí, sin ofrecerlos al público en general, los *certificados de participación*, que como hemos descrito hacen las veces de acciones del mismo, acreedoras del resultado neto del emprendimiento una vez deducidos de los ingresos los costos de todo tipo y los intereses fijos a los títulos de deuda, si bien, como hemos expuesto en el cuadro 4, tres de los fondos están estructurados de tal forma que no son un mero financiamiento sino una búsqueda de socios entre los que se repartirá el resultado final del mismo.

(21)

La posibilidad de estas ganancias excedentes habilita, dicho sea de paso, a estas empresas a desplazar competidores mediante el sencillo expediente de resignar una pequeña parte de ellas. Esto tiene lugar de dos formas. En primer término, encontramos que se sostiene y refuerza una tendencia ya observada por Posada y Martínez de Ibarreta (1998), que es la supremacía del *arrendamiento*, en oposición a distintos tipos de *aparcería*. Este sistema es siempre preferido por los dueños de la tierra ya que los libera de los riesgos climáticos o de precios característicos de la actividad (Azcuy Ameghino, 2008, pp. 3-33) por lo que, si las condiciones de mercado lo permiten (22), resulta en una ofrenda apreciada por el terrateniente a la hora de optar por a quien ceder el campo (23). De los cinco FF constituidos como *pools* de siembra, tenemos datos para tres de ellos, coincidentes y contundentes en este sentido: El GROBO I alquila el 87,5% de la superficie (15.000 has.) mediante este sistema (el restante 12,5% en *aparcería*), el FIDEAGRO 2009 el 98% de las 35.000 que anualmente planea como promedio y el AGD I el 100% de "sus" 40.000. Amén de que, sobre todo a partir de la devaluación de 2002 -período coincidente con precios de los

granos de moderados a muy altos-, este canon ha adquirido la costumbre de pagarse por adelantado, asegurándose así de la forma más completa el sueño del propietario en cuanto a seguridad de cobranza y permitiéndole adicionalmente la capitalización por lo menos pasiva de esa masa de renta. Obviamente es este un costo financiero difícil de afrontar por los jugadores más pequeños. En segundo término, está la posibilidad de cerrar contratos ofreciendo algún quintal más de lo que puede hacerlo el tipo de productor predominante. Los informes técnicos del Fideicomiso Financiero Córdoba I (desgraciadamente los únicos informes periódicos a los que se obligan los tomadores de fondos que están disponibles al público en general, ver Versátil Inversiones, 2007b) detallan campo por campo el costo que les supuso cada alquiler. Allí es evidente la calidad diversa de los campos, pero se entiende que para un buen predio se acordaron entre 13 y 14 quintales por hectárea. Con un rinde promedio de 2,7 toneladas en la provincia, estamos hablando de dejar en las arcas propietario de la tierra un 40 o 45% del producto de un campo de fertilidad por encima de la media.

5. Repaso final

En las postrimerías del conflicto agrario del segundo trimestre de 2008, cuando la pulseada se trasladó a las cámaras legislativas, se incorporó una propuesta de segmentación de retenciones que regiría por algunos meses si se aprobaba la iniciativa. Consultado al respecto, el titular de Confederaciones Rurales Argentinas (CRA), proponía que "habría que distinguir entre los pools integrados por productores argentinos de aquellos armados a través de fideicomisos financieros" (Gallo, 2008, p. 9). En este trabajo nos hemos ocupado extensamente de los grandes capitales organizados a través de esta figura jurídica, y como un primer resultado lo que podemos es contextualizar esta idea: Los *pools* de siembra armados sobre fideicomisos financieros de oferta pública han sido solamente cinco, y siendo que sólo hay dos en funcionamiento en la campaña 2008/09.

Desde mediados de los '70 se registra el ingreso de capitales extrasectoriales, a la producción agraria, formando este tipo de organizaciones, los llamados pools de siembra (Posada y Martínez de Ibarreta, 1998, pp. 112-135). En esta investigación aportamos una cuantificación completa de una herramienta financiera "estrella" de la posconvertibilidad, siendo nuestra idea que, en principio, la mayor parte de las ventajas que logran los capitales que se organizan con este sistema son replicables por otras empresas que igualen, por otras vías, la envergadura que estos llegan a tener. Lo que encontramos es que, en primer lugar, el sujeto activo de los Fideicomisos Financieros de siembra no es el inversor externo, sino el gran capital arrendatario con tradición en el sector: dos FF fueron administrados por Los Grobo y dos por el estudio Cazenave & asociados, mientras que el quinto colabora con las "operaciones de originación" de una firma agroindustrial también de larga historia (parte de esa verdadera cúpula del sector agrario, al decir de Sartelli et

al., 2008, p. 100), como es AGD. Es decir, el Fideicomiso Financiero es un instrumento mediante el cual estos capitales arrendatarios se fondean, tanto obteniendo dinero relativamente barato al considerar las tasas activas bancarias o al encontrar socios que serán cuotapartistas sobre el resultado del proceso de producción, y a su vez amplían su escala, lo que repercute en la disminución de riesgos y costos operativos tanto para las tierras afectadas al fideicomiso como para las del resto de su operatoria.

Cuando Los Grobo o AGD amplían sus operaciones de siembra en 40 o 50.000 has. adicionales, *desplazan*, mediante un mayor arrendamiento o condiciones superiores en el pago del mismo, a centenas de unidades productivas, vía la conversión de los titulares de éstas al denominado "minirrentismo", vía la liquidación final del pequeño capital exclusivamente arrendatario... o las *reducen*, cercenando la parte arrendada de todas aquellas que combinan tierra en propiedad con alguna modalidad de toma de campos ajenos (24). Junto con el capital, se liquida o reduce un actor social que ha participado con reivindicaciones propias pero innegable intensidad en la década de 1990 (y con posterioridad a ella) en el conflicto con políticas macroeconómicas que han tenido un muy elevado costo social.

Como concentrar el capital presupone en el cultivo de cereales y oleaginosas la concentración en el uso de la tierra, el futuro posible de algunas centenas de megaempresas encargándose de la totalidad de las cosechas implica fuertes cambios en la distribución poblacional del país, y la pérdida de la necesidad económico social de la existencia de buena parte de los pueblos del interior pampeano, ya que la producción pasaría a organizarse desde las oficinas de las grandes corporaciones en las capitales de provincia (o en Carlos Casares, justo es reconocerlo). Vale decir que el proceso darwiniano propio del sistema económico implica aquí consecuencias ausentes en otras esferas productivas.

6. Notas

(1) La inexistencia de este tipo de políticas, e incluso la aplicación de medidas opuestas, de subsidios a la actividad agrícola, no ha evitado, de todos modos, que en las latitudes en las que tuvieron efecto no se hayan registrado tasas de concentración más que significativas en el mismo período (ver Azcuy Ameghino y Fernández, 2008, pp. 3-33).

(2) "Se verifica bastante asiduamente que en nivel local se constituyen pequeños pools, que [...] agrupan a cierto número de productores y comerciantes de insumos de la zona" (Posada y Martínez de Ibarreta, 1998, pp. 124).

(3) Contrarrestando parcialmente este beneficio, cabe señalar que los Fideicomisos Financieros tienen un costo de constitución: El Fiduciario debe ser remunerado por su papel (en los dedicados a la siembra en campos de terceros, que analizaremos luego, se asigna a este gasto entre 21.000

y 100.000 dólares, dependiendo del monto total de los valores colocados (es relativamente normal que el pago sea un pequeño porcentaje de ese monto, un 1%, por ejemplo). Mackeprang (2002) cifraba en 15.000 pesos el gasto en la publicidad de la colocación, en \$20.000 la auditoría y en \$15.000 el estudio de una calificadora de riesgo. Con todo, pensando en operaciones que como veremos en el agro tienen un promedio de 34 millones de pesos, estamos hablando de un porcentaje muy inferior al ahorro de spread que se aprecia en el gráfico 1.

(4) "A través de los Fideicomisos I y II compartimos nuestro negocio con otros inversores, la mayoría de ellos en la actualidad son los jubilados argentinos" (Grobocopatel, 2006, p. 5).

(5) Nota metodológica: La tasa activa es la de préstamos personales y mediante tarjetas de crédito, en pesos a 180 días (fuente: BCRA, 2009a). La tasa pasiva es la BADLAR en pesos de 30 a 35 días considerando bancos públicos y privados (fuente: BCRA, 2009b). La tasa imputada a los fideicomisos financieros es la promedio mensual de los títulos de deuda de la serie de mayor jerarquía de aquellos denominados en pesos. No se considera la tasa nominal aquí sino la TIR, atendiendo al sabio precepto de que el hombre propone pero es el mercado el que dispone. Sólo hemos tomado los casos en que esta información estaba disponible en los documentos referidos al "resultado de la colocación de los títulos" en la Comisión Nacional de Valores. La muestra es, de todas maneras, más que significativa: Son 459 casos (el 55% del universo).

(6) Los Valores Representativos de Deuda pueden a su vez ser emitidos en varias series (serie A, serie B, etc.) entre las que se establece una jerarquía de prioridad de pago (la serie A cobra intereses y capital primero, la B solo en el caso de que haya un excedente luego del pago de la A, el pago de la serie C está subordinado a la completa cancelación de la B, y así sucesivamente). Obviamente, cada serie inferior implica un interés pactado (sea fijo o variable) más elevado que su inmediata superior en la estructura, para volverlas igualmente atractivas a los inversores.

(7) Mackeprang (2002), en su análisis del decreto reglamentario del impuesto a las ganancias, encuentra que los artículos 46 y 20 (incisos h y w) consideran exento al receptor del ingreso por títulos valores. Por otra parte, dentro de los Fideicomisos Financieros, detectamos que un 11% no emiten certificados de participación, por lo que de existir un excedente se considera una ganancia que pasa al fideicomisario, sobre la que se debe tributar normalmente.

(8) Debe apuntarse que este proceder hacía tiempo había sido detectado, y figura en el documento atribuido a Martín Lousteau difundido luego de su salida del Ministerio de Economía en 2008. Se señalaba allí que

...se está produciendo un claro abuso de la normativa vigente que conduce a elusión. Quienes generan créditos, luego los securitizan y buscan financiamiento. Sin embargo, suelen quedarse con los certificados de participación que están exentos. De esta manera eluden el impuesto a las

ganancias generadas por vender artículos en cuotas. Esto está haciendo que las casas de electrodomésticos se transformen cada vez más en negocios financieros que cobran tasas usurarias y tienen sus ganancias exentas. El Decreto para corregir este problema está a la firma, pero es conveniente sacarlo en conjunto con otras medidas. (documento disponible como anexo en Brodersohn, 2008, p. 7).

(9) El cuadro 2 incluye 11 fideicomisos más dentro de la esfera agropecuaria que nuestros tabulados anteriores, ya que considera operaciones que sólo *parcialmente* involucran al sector. Son fideicomisos en los que se ceden paquetes de contratos de *leasing*, en los que una parte de los bienes de capital son maquinarias agrícolas, silos o molinos arroceros. Para 5 de estos fideicomisos mixtos existe información en la CNV sobre la parte agrícola y la parte no agrícola. Para el resto, sin datos disponibles, hemos imputado un valor "agrario" porcentualmente equivalente al promedio de los que la ofrecían.

(10) El concepto de PYME es radicalmente distinto al de "pequeño productor". La disposición 147/2006 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional establece que, para el sector agropecuario, ingresan aquí firmas que facturen hasta 18,2 millones de pesos al año, cifra a una distancia abismal del ingreso que se puede obtener de, por ejemplo, 200 has sembradas con soja.

(11) La participación de financiamiento por esta vía al sector es, pese a involucrar grandes operaciones individuales, de entre 20 y 50 millones de pesos (con un pico de 76 millones en el fideicomiso organizado por el banco Galicia para operatorias de leasing), marginal en relación a lo que en el período se puede estimar son los requerimientos de inversiones del sector. Se puede estimar que las operaciones de crédito fondeadas con FFs sólo constituirían entre el 0,4% y el 1,4% para el mercado argentino de agroquímicos (cuantificado por CASAFE) y entre el 1,1% y el 4% del de maquinaria agrícola (tomando información de INDEC y revistas Márgenes Agropecuarios y Agromercado).

(12) Nota metodológica: Se toman los precios FOB argentinos en dólares (disponibles en SAGPyA) y se descuentan de los mismos los derechos de exportación. Las series sobre las que se calculan los desvíos estándar son las mensuales de enero de 1993 a febrero de 2008 (182 observaciones).

(13) Nota metodológica: el PIPE no detalla cuantas hectáreas corresponden a cada partido exactamente, agrupa por zonas, nombra las cabeceras de cada zona y explicita la cantidad de has. por cada agrupamiento. Lo que hemos hecho es dividir el total zonal de has. por la cantidad de cabeceras y asignar valores promedio.

(14) El Fideicomiso Financiero Córdoba I ha sido excluido de nuestro análisis porque su documentación no aparece en la CNV. Este se fondeó por un valor de 4,2 millones de dólares para afrontar las campañas agrícolas 2006/07, 2007/08 y 2008/09; con el objetivo de sembrar 10.000 has. por campaña en el sur de Córdoba, principalmente de soja (80%, contra 15% de maíz y 5% de girasol). En las entrevistas que el autor mantuvo con personal de la Comisión para enriquecer la investigación la ausencia fue caracterizada como involuntaria y accidental.

(15) No existe, en los balances de los fondos, nada que señale compras por su parte de maquinaria propia ni, por lo demás, bienes de uso de ningún tipo.

(16) Nota metodológica: Los datos de los documentos de la CNV sobre costos de implantación, y cuidado de los cultivos -sin incluir arrendamiento ni cosecha- se comparan con los de la publicación "márgenes agropecuarios" del mes inmediato anterior a la colocación del FF, respetando que la zona informada por la revista especializada coincida con aquella que el Fideicomiso declara trabajar, y respetando a su vez, en un marco de razonabilidad, el rinde esperado tanto en una fuente como en la otra (para el caso de los PIPEs de los fideicomisos, siempre hemos tomado el rinde medio esperado, que es por cierto aquel que sirve de base a los cálculos de las empresas). En el caso del maní, el costo a precios de mercado se derivó de ROAGRO (2007). Han quedado varios "cultivo/zona" propuestos por los fideicomisos sobre los que no se pudo establecer una comparación y resultan excluidos del cálculo. Por otra parte, es conveniente dejar señalado que estos costos son los propuestos por los organizadores de los FFs, existiendo por lo tanto la posibilidad de que se encuentren subestimados.

(17) Por "capital de gran tamaño" nos estamos refiriendo, en todo este artículo, a una medida *relativa* respecto a otros capitales del propio sector, que es la que explica el desplazamiento de aquellos. Iñigo Carrera (2007) considera capital *medio* a aquel que participa activamente en llevar a la capacidad productiva del trabajo que pone en acción hasta el límite compatible con la valorización del capital a la tasa general de ganancia, lo que en buena medida es posibilitado por su escala, escala que a nivel mundial implica, en el ejemplo que propone, a un activo de 10.600 millones de dólares (Monsanto). En esa comparación, los 33 millones de dólares que la empresa "Los Grobo" invierte en sembrar la colocan en la categoría de *pequeño capital* (p. 114). Si bien cabría aclarar -sin que esto vaya en contra de la diferenciación propuesta por el autor citado, dada la persistencia de una gigantesca diferencia de magnitud- que la siembra es uno de los numerosos emprendimientos de esta firma, que en sus últimos balances muestra activos por 425 millones de pesos, a los que se deben sumar los 40,6 millones de la "Los Grobo S.G.R." (y considerar que cuenta con otras 18 sociedades controladas, vinculadas o relacionadas, al margen de lo que reúna mediante fideicomisos, que contablemente son también fondos independientes), lo que aquí estamos cuantificando es la diversificación entre capitales de tamaño menor a aquel

propuesto por Iñigo, diversificación que existe e implica diferenciales de escala como los que se observaron en el cuadro 7.

(18) La propiedad de la tierra es base, además, de la denominada renta *absoluta*, aquella que se origina en el puro monopolio del recurso natural, y que le permite al terrateniente cobrar un ingreso por el uso de su activo aún en el caso de las parcelas de inferior calidad o ubicación, esto es, aquellas que no generan ninguna superganancia diferencial. La clase propietaria logra que no se convalide como precio de mercado el precio de producción en estas tierras espontáneamente, elevando la tensión entre la oferta y la demanda solvente al negarse a ceder la tierra de forma gratuita, obligando a la sociedad a tributar un recargo en la cotización de las mercaderías agrarias. Al forzarse así el precio de venta, la totalidad de las tierras en producción arrojarán un componente de renta absoluta el que, sin embargo, tendrá menos importancia en cuanto más fértil sea la tierra.

(19) Carlos Marx observó mucho más de cerca en el tiempo este proceso, que describió en El Capital, de donde proceden los encomillados (Marx, 1894, p. 628).

(20) Indicativo de esto es el hecho de que en la campaña 2005/06 se implantó con siembra directa el 81% del cultivo de soja, porcentaje en permanente crecimiento. Con nuestros calificativos sobre el paquete tecnológico hacemos exclusivamente referencia a que la inversión que requiere producir granos en forma moderna está a una más que considerable distancia (en cuanto a montos de dinero y dificultades operativas) que la necesaria para laminar aluminio o refinar petróleo en forma moderna. De todos modos, tampoco desestimamos el hecho de que el cambio de paradigma tecnológico haya por sí mismo sacado de pista a productores en estado más vulnerable. Rembado (1998, p. 10) cita a un directivo de la Federación Agraria que expresa una realidad de sus afiliados: "... prácticamente de un día para el otro tuvieron que empezar a incorporar tecnología y a invertir en insecticidas y mejores semillas. Muchos no pudieron adaptarse a los cambios y el proceso de reconversión produjo una escalada en el nivel de endeudamiento que dejó a varios en el camino."

(21) Debe decirse en este punto que por un lado está la planificación proyectada sobre estas ganancias teóricas y por otro la realidad de la producción, en la que hasta los más concentrados capitales pueden experimentar serios reveses. Si uno analiza el balance de liquidación del GROBO II, encuentra que declaró pérdidas en 2008 por 12,3 millones de pesos, motivo por el cual no otorgó ninguna prima a los títulos por fuera del interés fijo. Comparando con su plan de inversiones, el quebranto se origina en una cosecha real notoriamente inferior en toneladas a la proyectada. El otro FF organizado por Los Grobo arrojó un superávit mínimo, que apenas dio a los inversores de títulos A una tasa del 6% (el componente fijo era del 4%). Mientras tanto, el último Fideicomiso que ofreció a sus inversores participación en las utilidades

(AGD I) dio rentabilidades efectivas anualizadas realmente muy elevadas: 19% para los títulos de deuda B (que se apropiaron del 17,5% del excedente) y 40% para los títulos de deuda C (con derecho al 55,5% del excedente). FIDEIAGRO 2009, que se limitó a fondearse a cambio de intereses fijos, los ha ido cumpliendo si bien aún el fondo no ha sido liquidado en su totalidad, mientras que el FAID 2011 está aún plenamente en operaciones.

(22) Es notable como a partir de que se produce la drástica baja en las cotizaciones desde los valores pico de mediados de 2008, crecen los contratos "a porcentaje" (Longoni, 2009, da cuenta del fenómeno).

(23) Los propietarios que alquilan sus campos constituyen un universo muy heterogéneo en cuanto a tamaño y trayectoria. Nos hemos introducido a la primera de estas cuestiones ya, cuando al analizar la dispersión geográfica de las tierras arrendadas por los fideicomisos, nos referimos a la distinta envergadura de los cedentes. La trayectoria productiva asimismo es distinta, pues no solamente encontramos a terratenientes que históricamente se limitaron al cobro de la renta, sino asimismo a propietarios que previamente dirigían una EAP pero que se vieron desplazados por el rigor de la competencia empresaria y obligados (en condiciones más o menos favorables, ver Azcuy Ameghino y Fernández, 2008) a adoptar el rol pasivo en el proceso de apropiación del excedente generado sobre la parcela.

(24) Esto sin perjuicio de que los grandes concentradores desplacen a su vez a EAPs de mayor envergadura (el desglose de campos alquilados del "Córdoba 1" recordemos registra uno de 2.022 has.).

7. Bibliografía citada

Azcuy Ameghino, E. (2008). Las vicisitudes de la ganancia extraordinaria: apuntes sobre la renta de la tierra en la Argentina de la sojización. *Documentos del CIEA* (3), 3-33.

Azcuy Ameghino, E. y Fernández, D. (2008). Causas, mecanismos, problemas y debates en torno al proceso de concentración del capital agrario en la región pampeana: 1988-2007. En *Actas de las V Jornadas de Investigación y Debate: Trabajo, propiedad y tecnología en el mundo rural argentino*. Universidad Nacional de Quilmes, 23, 24 y 25 de abril.

Balsa, J. (2006). *El desvanecimiento del mundo chacarero. Transformaciones sociales en la agricultura bonaerense, 1937-1988* (1ª ed.). Bernal: UNQui Editorial. ISBN: 987-558-104-6.

Barsky, O. y Gelman, J. (2001). *Historia del agro argentino. Desde la Conquista hasta fines del siglo XX* (1ª ed.). Buenos Aires: Grijalbo Mondadori. ISBN: 978-9397-21-5.

Basualdo, E. y Arceo, N. (2005). Incidencia y características productivas de los grandes terratenientes bonaerenses durante la vigencia del régimen de la convertibilidad. *Desarrollo Económico* 45 (177), 75-97.

BCRA (2009a). *Tasas de interés por préstamos al sector privado no financiero*. Disponible en <http://www.bcra.gov.ar>

BCRA (2009b). *Tasas de interés por depósitos*. Disponible en <http://www.bcra.gov.ar>

Brodersohn, M. (2008). La Propuesta Anti-Inflacionaria 'In Artículo Mortis' de Martín Lousteau. *Informe Especial Econométrica* (390), 3-9.

Casas, D. (2007, diciembre 2). Gustavo Grobocopatel: el ambicioso rey de la soja. *La Nación. Enfoques*, p. 24

Damill, M., Frenkel, R. y Juvenal, L. (2003). Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en Argentina. *Desarrollo Económico* 43 (170), 203-230.

De Martinelli, G. (2008). Pools de siembra y contratistas de labores. Nuevos y viejos actores sociales en la expansión pampeana reciente. En Balsa, J., Di Mateo, G. y Hospital, M. (comps.) *Pasado y presente en el agro argentino*. Buenos Aires: Lumiere.

Estefanelli, G. (Ed.), de Basco, M., Cirio, F., Obschatko, E., Ras, C. y Torres Soto, H. (1997). *El sector agroalimentario argentino en los 90'*. Buenos Aires: IICA. ISBN: 987-9159-02-0.

Fernández, D. (2008). El fuelle del estado: sobre la incidencia de las políticas públicas en la concentración de la producción agrícola pampeana (1989-2001). *Documentos del CIEA* (3), 33-69.

Fernández, D. y Scalerandi, G. (2009). Una vez más sobre el pez grande y el pez chico en la región pampeana: Fondos Comunes de Inversión en el agro y la disputa de la ganancia extraordinaria. En *Actas de las VI Jornadas Interdisciplinarias de Estudios Agrarios y Agroindustriales*. Buenos Aires, FCE-UBA, 10 al 12 de noviembre.

Flichman, G. (1982). *La renta del suelo y el desarrollo agrario argentino*. (2ª ed.). Buenos Aires: Siglo XXI.

Gallo, A. (2008, junio 29) Habría mayores retenciones para pooles y menos para chacareros. *Clarín. El país*, p. 9.

Galluscio, J. (2003). Fideicomisos: Una alternativa que llegó para quedarse. *Indicadores de la Nueva Economía* (2), 2-3.

Giberti, H. (2001). Oscuro panorama, ¿y el futuro? *Realidad Económica* (177), 121-138.

- Grobocopatel, G. (2006, agosto 13). "Proceso revolucionario". *Página/12. Cash*, p. 5.
- Grondona, C. (2006). Los dueños del campo. *Revista Apertura* (158), 6-14.
- Iñigo Carrera, J. (2007). *La formación económica de la sociedad argentina. Volumen 1.* (1ª ed.). Buenos Aires: Imago Mundi. ISBN: 978-950-793-056-0.
- Koutsoyiannis, A. (1985). *Microeconomía moderna.* (1ª ed.). Buenos Aires: Amorrortu. ISBN: 978-950-518-637-2.
- Longoni, M. (2009, abril 13). Por las pérdidas, los contratistas bajan los alquileres de los campos. *Clarín. El País*, p. 14.
- Mackeprang, H. (2002). *Fideicomisos agropecuarios. Una alternativa para financiar al sector.* Tesis de Maestría inédita. Maestría en Agronegocios y Alimentos. Universidad de Buenos Aires, FAUBA.
- Martinez Dougnac, G. y Tort, M. I. (2003). La lucha por la subsistencia: Notas sobre la agricultura familiar pampeana en los años '90. *Documentos del CIEA* (1), 1-14.
- Marx, K. (1894pp). *El Capital. Crítica de la economía política. Tomo 3.* (2ª ed. En español, 8ª reimpresión). México: Fondo de Cultura Económica.
- Ordóñez, H. (2001, septiembre 15). Las ventajas ignoradas. 2001, Septiembre 15. *Clarín Rural*, p. 20.
- Peretti, M. (1999). Competitividad de la empresa agropecuaria argentina en la década de los '90. *Revista Argentina de Economía Agraria, Nueva Serie 2* (1), 27-41.
- Posada, M. y Martínez De Ibarreta, M. (1998). Capital financiero y producción agrícola: Los pools de siembra en la región pampeana. *Realidad Económica* (153), 112-135.
- Rembado, E. (1998). El capitalismo llegó al campo. *Revista Mercado* (964), 4-14.
- ROAGRO (2007). *El maní nace con buenas perspectivas.* Disponible en <http://www.roagro.com.ar/noticias>
- Sábato, J. (1981). *La pampa pródiga: claves de una frustración.* Buenos Aires: CICEA.
- Sartelli, E., Harari, F., Kabat, M., Kornblihtt, J., Baudino, V., Dachevsky, F. y Sanz Cerbino, G. (2008). *Patrones en la ruta* (1ª ed.). Buenos Aires: RyR Ediciones. ISBN: 978-987-1421-18-3.
- Seminario, E. (2001, septiembre 8) 'Chacrings' al ataque. *Clarín Rural*, p. 20.
- Versátil Inversiones (2007a). *Informe de situación general al 31/07/2007.* Disponible en www.cbabursatil.com.ar

Versátil Inversiones (2007b). *Informe de situación general al 30/09/2007*. Disponible en www.cbabursatil.com.ar

Zlotnik, C. (2006, abril 30). Tres especialistas explican el boom de los fideicomisos. *Página/12, Cash*. p. 5.

8. Documentos de la Comisión Nacional de Valores

La información con esta fuente se compiló del análisis de los siguientes documentos de los 943 Fideicomisos Financieros que se constituyeron entre enero de 2004 y diciembre de 2008:

Suplemento de prospecto

Contrato de Fideicomiso

Aviso de colocación

Resultado de colocación

Balance del FF

9. Agradecimientos

El autor agradece especialmente al Dr. Eduardo Azcuy Ameghino y a la Mg. Gabriela Martínez Dougnac por sus notas y comentarios al trabajo y a Gabriel Scalerandi, becario PROPAL de la Facultad de Cs. Económicas (UBA), quien colaboró en la sistematización de la información de la CNV. Asimismo, a los organizadores, evaluadores y asistentes de las *VI Jornadas de Investigación y Debate: Territorio, Poder e Identidad en el Agro Argentino*, en las que se discutió y enriqueció una primera versión de parte de los desarrollos de este artículo.

Fecha de recibido: 31 de marzo de 2010.

Fecha de publicado: 26 de octubre de 2010.

URL: www.mundoagrario.unlp.edu.ar