

O/G.334
T24
IERAL

46347



Nombre del Proyecto: “Financiamiento externo para PyMEs”

Informe Final



Gobierno de la Provincia de Córdoba – Ministerio de la Producción
Consejo Federal de Inversiones

Informe elaborado por IERAL de Fundación Mediterránea

- 27 de Diciembre de 2007 -

Contenido

Resumen del estudio	5
Primera Parte - Empleo PyME	8
Resumen	8
Introducción	14
Dinámica reciente del empleo: la contribución de las PyMEs	17
Cambios en la estructura productiva en el período post convertibilidad	21
El contexto nacional	21
El contexto provincial	25
La contribución de las PyMEs al empleo	27
La evolución de los salarios según tamaño de la firma	34
Caracterización del empleo en el primer semestre de 2006	37
Distribución del empleo según tamaño de las firmas	37
Estructura del empleo según el tamaño de las firmas	50
Apreciaciones finales sobre el Empleo PYME	60
Anexo 1: Tareas Realizadas	62
Anexo 2: Criterios alternativos para caracterización y definición de una MiPyME	63
Anexo 3: Do Files para procesamiento de EPH	65
Anexo 4: Diferencias metodológicas entre la EPH y la base del MTEySS.	72
Segunda Parte - La energía y las PyMES	76
Resumen	76
Introducción	84
El caso de la electricidad	85
Las principales características del sistema eléctrico	85
Dinámica reciente de la oferta y demanda de electricidad a nivel nacional	90
El mercado de electricidad en Córdoba	93
La empresa provincial de energía de Córdoba (EPEC)	93
Los usuarios de electricidad según EPEC	95
Las cooperativas de electricidad	98
La evolución reciente del mercado de electricidad cordobés	99
En materia de consumo	99
En materia de generación	101
El equilibrio del mercado	101
En materia de tarifas	101
La situación del mercado eléctrico en el 2007	102
Las PyMES y los cortes	104
El Programa Energía Plus	108
El caso del Gas Natural	108

Las principales características del mercado del GN	109
Estructura de la oferta	110
La primera etapa: La producción	110
La segunda etapa: El transporte	113
La tercera etapa: La distribución	118
La demanda y sus principales actores	121
El mercado del GN en Córdoba	124
La situación de la oferta	124
La demanda, evolución y componentes	127
El acceso al GN por parte de las pequeñas y medianas empresas industriales	132
Las restricciones de los últimos años	138
Evolución de precios y tarifas por categorías de usuarios	140
El escenario futuro	144
Anexo 1. Segunda Parte: Localidades de la provincia de Córdoba sin acceso al GN	152
Tercera Parte. Alternativas de Financiamiento no bancarias para PYME	154
Resumen	154
Introducción	158
La problemática del financiamiento a las PyME	160
La oferta de crédito bancario es insuficiente	161
Argentina respecto al mundo	161
Córdoba en relación a otras provincias	162
La distribución del crédito por tamaño de empresa	167
Escaso uso del mercado de capitales por parte de las empresas grandes	168
El crecimiento en la demanda de financiamiento PyME	169
Las inversiones y el financiamiento PYME en Córdoba	171
Los obstáculos de acceso	173
El mercado de capitales como opción	176
Los programas públicos de asistencia financiera	177
Los retos	179
El reto de complementar, y no sustituir, a la banca privada	179
El reto de operar de manera eficiente: tiempos de respuesta y disponibilidad de información sobre resultados	180
Los programas públicos disponibles en Córdoba	181
Programas Públicos Nacionales	182
Programas Públicos Provinciales	204
Programas Públicos Municipales	206
Análisis Comparativo de los Programas Públicos	207
Principales Variables a ser evaluadas en cada programa	207
La visión de los actores	215
Los instrumentos financieros no bancarios	218

Descripción de los instrumentos financieros no bancarios	221
Características Legales y Técnicas de los Instrumentos Financieros no bancarios	221
Tratamiento impositivo	225
Estudio de Casos	250
Comentarios finales y recomendaciones	262
Bibliografía	266
Anexos Tercera Parte	269

Resumen del estudio

Este estudio tiene por objetivo principal la generación y el suministro de información y de herramientas de gestión que permitan facilitar a las pequeñas y medianas empresas de Córdoba el acceso a fuentes de financiamiento externas a las firmas (no propias), tanto en los mercados bancarios como no bancarios, en condiciones competitivas.

Se espera con este trabajo contribuir en la superación de una restricción que enfrenta este segmento de empresas, tal como es el pobre acceso al financiamiento de fuentes externas. En efecto, de acuerdo a relevamientos realizados por IERAL y por otras instituciones académicas y empresarias, dentro del conjunto de limitantes a la inversión y al crecimiento, las PyMES señalan claramente el problema que enfrentan a la hora de disponer de recursos de terceros para volcarlos a su actividad.

Esta dificultad se ha amplificado, en función de que las fuentes propias de financiamiento (aporte de socios, recursos propios, reinversión de utilidades) se han ido agotando tras varios años de crecimiento, en gran parte por la propia dinámica del proceso, que fue muy favorable a las empresas en sus inicios, dada la fuerte caída de los salarios y otros insumos (caso de los servicios públicos) en términos reales, pero que no lo es tanto en el actual momento, fruto de la reversión de los precios relativos y su convergencia hacia niveles más parecidos a los que prevalecían antes de la devaluación.

Uno de los aportes del estudio será generar un esquema de análisis que contemple todas aquellas cuestiones que deben ser atendidas por el empresario PyME a la hora de evaluar el acceso a una fuente de financiamiento "no propia". Este esquema de análisis deberá contemplar, a título ilustrativo, las condiciones que ofrece cada alternativa en cuanto a tasas, plazos, garantías, requisitos, riesgos asumidos, demoras en la aprobación, etc. También se pretende transmitir la importancia y los beneficios asociados al mayor uso de herramientas de planificación financiera, que permiten no sólo fortalecer la posición de la empresa en el proceso de negociación de por ejemplo un préstamo, sino también facilitar la toma de decisiones internas y mejorar la gestión de la empresa.

Otra contribución será sistematizar y comparar todos los programas públicos destinados a financiar y/o subsidiar a las PyMEs, tanto a nivel nacional como de la provincia de Córdoba, bajo el esquema conceptual antes definido, y constatando, para todos los casos, que el funcionamiento del programa se condice en la práctica con lo que establece y prevé la legislación.

Los organismos públicos a relevar serán, al menos, los siguientes: a) Secretaría de Industria, Comercio y PyME de la Nación; b) Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación de la Nación; c) Ministerio de Desarrollo Social de la Nación; d) Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica; e) Consejo Federal de Inversiones; f) Banco de la Nación Argentina; g) Banco de Inversión y Comercio Exterior; h) Ministerio de la Producción y el Trabajo de la Provincia de Córdoba.

Una de las principales diferencias en materia de acceso al financiamiento que separa a la PyME de la gran empresa, es que la primera en general no conoce (y menos usa) otros instrumentos de financiamiento que no sean los “tradicionales”, los que ofrecen los bancos, mientras que la gran empresa tiene un abanico de opciones financieras mucho más amplio, que incluye, además del financiamiento bancario, el acceso a los mercados de capitales.

Por este motivo, en este estudio se estudiarán y presentarán en forma simple pero exhaustiva las características de los principales instrumentos de financiamiento no bancario, incluyendo cuestiones tales como los aspectos legales que los sustentan, las exigencias de información que cada uno de ellos demanda, las ventajas y desventajas relativas de su uso para la empresa PyME, las condiciones actuales que ofrecen en materia de tasas de interés, plazos, etc., entre otras. Se indagará también cuál es la situación de cada uno de estos instrumentos en el mercado de Córdoba y se realizará un análisis comparativo en cuanto a lo que sucede con otras plazas financieras, caso de Rosario y Ciudad de Buenos Aires (siempre que la información lo permita). Los instrumentos que se estudiarán serán los siguientes: a) Obligaciones Negociables (ON); b) Emisión de Valores de Deuda de Corto Plazo (VCP); c) Sociedades de Garantía Recíproca (SGR); d) Cheques de pago diferidos (CPD); e) Fideicomisos Financieros (FF).

Una cuestión importante, que debe señalarse, es que existe el compromiso del IERAL y del Gobierno de la provincia de Córdoba, de difundir los resultados del estudio por distintos medios, a saber: a) Eventos y foros empresarios; b) Internet (web – site del gobierno y del IERAL); c) Cámaras y asociaciones empresarias; entre otros.

También se prevé aprovechar el estudio para avanzar con un primer diagnóstico en dos frentes de gran actualidad, uno que tiene que ver con la evolución y caracterización del empleo PyME y el otro con lo que está pasando con los mercados energéticos y como pueden verse afectadas las pequeñas y medianas empresas.

En materia de empleo, el objetivo es indagar sobre las características de los ocupados en pequeñas y medianas empresas de la Ciudad de Córdoba. Toda política pública tendiente a mejorar los resultados del trabajo (en esencia, la productividad) en este segmento de empresas debe partir de un buen diagnóstico, de una buena aproximación al tipo de empleo que se genera en particular en las pequeñas empresas y si éste se diferencia o no de las condiciones de ocupación que se observan en las empresas de mayor tamaño.

En el estudio se analizarán si existen diferencias según tamaño de empresas en los siguientes aspectos: a) Edad promedio del empleado; b) Participación de jóvenes; c) Participación de mujeres; d) Antigüedad en el empleo; e) Años de escolaridad promedio del empleado; f) Máximo nivel educativo alcanzado del empleado; g) Dedicación (tiempo completo, jornada reducida); h) Retribución recibida (salario); i) Grado de formalidad.

Adicionalmente, se prevé estimar la participación que han tenido las PyMEs en el proceso de generación de empleo de los últimos años, incluyendo una comparación entre la situación actual y lo que acontecía en los mejores años de la convertibilidad.

Con respecto al tema energético, la intención es hacer un análisis de lo sucedido con el costo y el acceso a los insumos energéticos, en particular la electricidad y el gas natural, desde la salida de la convertibilidad hasta la actualidad en la provincia de Córdoba, poniendo foco en lo sucedido en el segmento PyMES. Desde hace algunos años, el gas natural y la energía eléctrica no tienen una “única” tarifa. En efecto, en ambos casos, sus precios son muy sensibles al lugar donde se consumen los servicios y también a quiénes los consumen. ¿Se encuentran en la actualidad penalizadas las PyMES en relación a otros consumidores cuando compran la energía? ¿Las condiciones de acceso dependen de la localización en la que se encuentran las empresas en la geografía provincial? ¿Se avizoran mayores dificultades de acceso a estos servicios en los próximos años para el segmento PyME en relación a grandes consumidores? ¿Está garantizado el suministro para los próximos años? ¿De qué depende? ¿Cuáles son las inversiones que se están llevando adelante y pueden ampliar la capacidad de suministro? Estos son algunos de los interrogantes que se tratará de responder en este componente.

Otro tema que se planteará tiene que ver con la situación esperada para los próximos años. La intención aquí será plantear escenarios alternativos de crecimiento económico, la demanda de energía que de éstos se desprende y las inversiones necesarias para satisfacer

este incremento. Se analizará qué tan alineadas están las inversiones ya planeadas con las necesarias.

Primera Parte - Empleo PyME

Resumen

En esta primera parte del informe se presentan los principales resultados encontrados en el estudio del empleo PyME en la provincia de Córdoba.¹

Con respecto a lo sucedido con el nivel de empleo, se encuentra que las fluctuaciones en los niveles de actividad económica afectaron de manera más importante al empleo de las firmas con menor número de ocupados. Este comportamiento se observó tanto en los períodos de contracción (entre los años 1998 y 2002) como de expansión del Producto (entre 2003 y 2006), y no se trata de un fenómeno exclusivo de la provincia o las ciudades de Córdoba sino que más bien éste se ha evidenciado en forma generalizada en todo el país.

Es decir, el empleo en las firmas con menor número de ocupados muestra un comportamiento pro-cíclico más marcado que el del resto de las firmas. Como hipótesis, este comportamiento se debería, en parte, al mayor nivel de informalidad laboral que se observa en el caso de las firmas con menor número de ocupados, lo cual posibilitaría un ajuste más rápido en el uso del factor trabajo ante cambios en la demanda de la economía. En efecto, en función de que la informalidad reduce los costos de contratar y despedir personal, esta forma de vinculación laboral muy difundida en las empresas de menor tamaño concede a estas últimas mayor capacidad de reacción frente a situaciones “excepcionalmente” buenas o “excepcionalmente” malas. Por su parte, debe decirse también que los mayores niveles de informalidad laboral son un indicio de emprendimientos más débiles en cuanto a sus condiciones competitivas, que no pueden ofrecer un ambiente de trabajo que posibilite buenos estándares de productividad laboral y por ende pagar salarios formales, que son por definición, mayores que los informales.

Desde el inicio de la recuperación de la actividad económica hacia fines de 2002, los sectores productores de bienes han sido los más beneficiados, en especial si se trabaja a valores

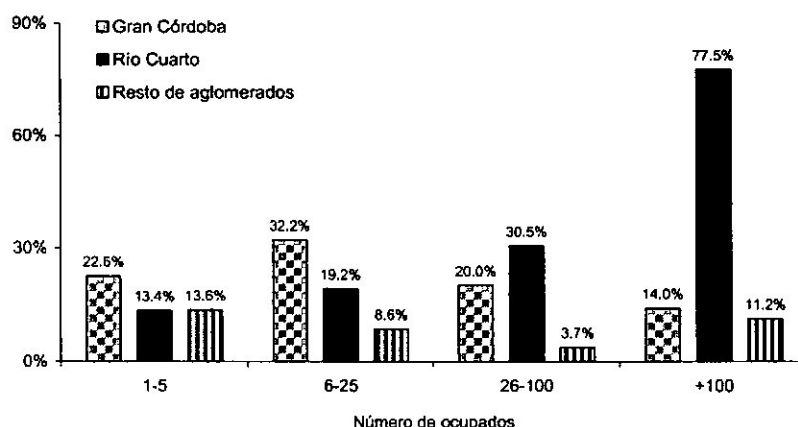
¹ En el Anexo 1 de esta Primera Parte, se presenta un detalle de las actividades realizadas a los efectos de cumplir con la primera etapa de este estudio.

corrientes por efecto del cambio en los precios relativos, los cuales favorecieron a los sectores productores de bienes transables internacionalmente. De los distintos sectores, los que salieron mejor posicionados fueron los productores de bienes primarios y en menor medida de manufacturas. En los sectores productores de servicios se observan cambios de menor magnitud, aunque los mismos no han sido homogéneos entre los distintos sectores.

A pesar de que la incidencia de las empresas con menor número de ocupados es más baja en los sectores productores de bienes que en los sectores productores de servicios (por caso es más baja en la industria que en el comercio), son justamente estas empresas las que explican la mayor proporción del crecimiento en los niveles de empleo, tanto a nivel nacional como local. Este comportamiento es el resultado de tasas de destrucción (“tasa de mortalidad”) y creación de empleo (“tasa de natalidad”) mayores a las observadas para firmas con mayor número de ocupados. Nótese que hay dos fenómenos relacionados y que ambos tienen que ver con lo ya mencionado, por un lado, en los períodos expansivos el empleo PyME se muestra más procíclico (las PyMES ya existentes crean relativamente más empleo), y por el otro, también influye la “mayor” tasa de “natalidad” en el segmento de empresas PyMES (nuevas PyMES creando nuevo empleo).

Como dato relevante que surge del estudio, de cada 10 nuevos empleos generados en el Gran Córdoba en el período 1998-2006, 4 han sido creados en empresas de hasta 5 ocupados, cifra que llega hasta 7 si se incluyen empresas de hasta 25 ocupados. La tasa de crecimiento del empleo en empresas de hasta 5 ocupados ha sido del 22,6% en el período mayo 1998 – segundo semestre de 2006, mientras que la del empleo en empresas de entre 6 y 25 ocupados ha sido del 32,2% en el Gran Córdoba. Ambos guarismos por encima del crecimiento que muestra el empleo en empresas de más de 100 ocupados (14%). El buen desempeño del empleo en el segmento de empresas de menor tamaño se observa también a nivel nacional, en los restantes aglomerados urbanos del país, pero no con la intensidad que tiene este fenómeno en el Gran Córdoba, en particular en el segmento de empresas de entre 6 y 25 ocupados.

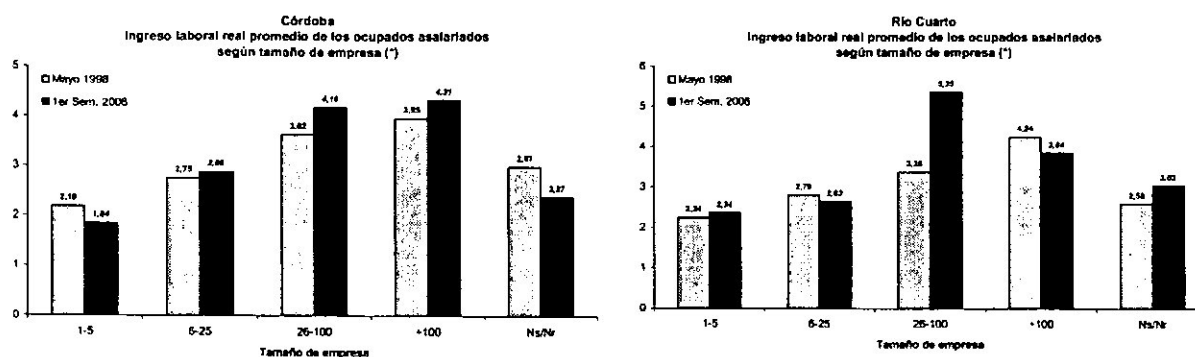
Gráfico 1. Cambio porcentual en el número de ocupados según tamaño de firma
(Mayo 1998 – 2do semestre 2006)



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Contrario a lo sucedido con los niveles de empleo (pero no paradójicamente), los mayores incrementos en los salarios se han verificado en el caso de las empresas con mayor número de ocupados. En efecto, es en el segmento de empresas medianas y grandes donde los trabajadores han, en promedio, recuperado el poder adquisitivo de sus salarios, mientras que no ha sido éste el caso de los ocupados en el segmento de pequeñas empresas. Como hipótesis de este comportamiento asimétrico, debe señalarse nuevamente el mayor grado de formalidad que se observa en el caso de las firmas con más ocupados, donde los acuerdos de incrementos salariales acordados durante los últimos años han tenido probablemente una mayor incidencia; adicionalmente, la tasa de inversión de capital probablemente haya sido mayor en las firmas más grandes (entre otros motivos, por el acceso a financiamiento en mejores condiciones), y por lo tanto, mayor las ganancias en la productividad laboral, lo cual posibilita el pago de mayores salarios.

Gráfico 2. Ingreso laboral según tamaño de empresa



(*) Deflactado por IPC Nivel General (Mayo 1998=100).

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

En cuanto a la estructura laboral según el tamaño de las firmas, se encuentra que las empresas con un menor número de ocupados se caracterizan por: a) tener una mayor incidencia en el empleo masculino: 64% de los ocupados en firmas de hasta 5 personas son hombres, el porcentaje baja al 52% en firmas de más de 100 personas en el caso del Gran Córdoba (En Río Cuarto los valores son 68% y 58%); b) tener una mayor incidencia en los grupos de mayor edad: el 38% de los ocupados en firmas de hasta 5 personas tiene más de 45 años, esta participación baja al 26% en firmas de más de 100 ocupados (en Río Cuarto, la situación se invierte con valores de 45% y 47% respectivamente); c) tener una fuerza de trabajo con menor educación formal: más del 50% de los ocupados en firmas de hasta 5 personas no han terminado el colegio secundario, el porcentaje baja al 17% en firmas con más de 100 ocupados (en Río Cuarto los valores son de 49,3% y 24,6% respectivamente); d) tener una demanda de empleo que requiere menor calificación; e) tener un menor peso en el empleo asalariado: sólo el 38% de los ocupados en firmas de hasta 5 ocupados son asalariados, mientras que en firmas de mayor tamaño la participación supera el 90% (31,5% y más de 80% respectivamente en Río Cuarto); f) tener un menor peso en el empleo formal: sólo el 30% de los asalariados en firmas de hasta 5 ocupados son formales, participación que supera el 80% en firmas de más de 26 ocupados (31,1% y más de 80% respectivamente en Río Cuarto).

**Tabla 1. Gran Córdoba - Estructura del empleo según el tamaño de las firmas –
Tabla Síntesis**

Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	AGREGADO
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	36.2%	41.5%	44.5%	47.7%	39.1%
Hombre	63.8%	58.5%	55.5%	52.3%	60.9%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
15-24	16.4%	22.7%	14.4%	16.4%	18.5%
25-34	24.9%	38.6%	28.9%	32.7%	29.5%
35-44	20.1%	14.9%	30.8%	25.1%	19.8%
45-54	18.8%	12.7%	17.0%	16.6%	16.6%
55-64	15.9%	9.7%	8.4%	8.7%	12.9%
Más 65	3.4%	1.4%	0.5%	0.5%	2.4%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	9.7%	5.0%	2.4%	1.0%	7.2%
PC/SI	41.9%	29.9%	17.6%	15.9%	33.3%
SC/TI/UI	31.5%	41.5%	39.0%	45.7%	36.4%
TC/UC	16.9%	23.6%	41.1%	37.4%	23.1%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	7.8%	12.8%	13.8%	20.5%	10.9%
Técnica	14.9%	17.7%	28.6%	20.1%	17.0%
Operativa	57.1%	47.1%	49.0%	51.7%	52.8%
S/Calificación	20.2%	22.4%	8.6%	7.6%	19.3%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	61.6%	6.4%	1.9%	0.0%	32.8%
Asalariado	38.4%	93.6%	98.1%	100.0%	67.2%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	23.4%	56.1%	83.0%	85.8%	53.3%
Informal	76.6%	43.9%	17.0%	14.2%	46.7%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	29.2%	26.3%	19.1%	22.1%	27.5%
Más de 1 año hasta 5 años	31.0%	42.4%	36.9%	22.2%	33.8%
Más de 5 años	39.8%	31.3%	44.0%	55.7%	38.7%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Tabla 2. Río Cuarto - Estructura del empleo según el tamaño de las firmas – Tabla Síntesis
Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	AGREGADO
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	32.1%	36.6%	44.2%	41.9%	35.8%
Hombre	67.9%	63.4%	55.8%	58.1%	64.2%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.2%
15-24	6.4%	12.3%	4.2%	10.7%	10.5%
25-34	27.1%	33.4%	45.4%	22.6%	30.7%
35-44	21.4%	25.7%	14.0%	19.6%	21.2%
45-54	21.3%	12.5%	25.9%	30.4%	19.0%
55-64	15.9%	11.7%	10.6%	16.6%	13.4%
Más de 65	7.8%	2.9%	0.0%	0.0%	5.0%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	12.6%	8.2%	0.0%	10.7%	11.1%
PC/SI	36.7%	45.8%	28.7%	13.9%	35.1%
SC/II/UI	38.9%	35.7%	38.3%	38.0%	33.5%
TC/UC	11.7%	10.3%	33.0%	37.4%	20.3%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	7.1%	16.9%	12.2%	13.7%	10.4%
Técnica	14.8%	11.7%	38.4%	26.1%	16.5%
Operativa	63.8%	42.8%	41.1%	44.2%	53.6%
S/Calificación	14.2%	28.7%	8.3%	16.0%	19.5%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	68.5%	18.2%	0.0%	0.0%	34.8%
Asalariado	31.5%	81.8%	100.0%	100.0%	65.2%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	31.1%	48.6%	94.5%	81.8%	52.5%
Informal	68.9%	51.4%	5.5%	18.2%	47.5%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	18.2%	22.7%	0.0%	18.2%	21.4%
Más de 1 año hasta 5 años	27.2%	27.5%	54.0%	11.2%	29.4%
Más de 5 años	54.7%	49.8%	46.0%	70.5%	49.2%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Introducción

Esta primera parte del estudio analiza el tema del empleo PyME, sus características y su evolución en los últimos años.

En la política pública y en la toma de decisiones colectivas coercitivas (decisiones públicas) con el objeto de cambiar y mejorar una determinada situación, la primera tarea que debe realizarse consiste en identificar clara y correctamente lo que acontece en los mercados, el cómo y el porqué funcionan las cosas de determinada forma.

En este marco, el propósito de este informe es contribuir al diagnóstico de la situación del mercado de trabajo PyME en la provincia de Córdoba. El método de análisis es indirecto, en el sentido de que no se trabaja a partir de resultados de *encuestas propias* ya sea a empresas PyMES y/o a personas que trabajan en empresas PyMES, sino que se lo hace a partir de resultados de las *encuestas a personas que se realizan bajo el formato de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH)* en los principales aglomerados urbanos del país, entre ellos el Gran Córdoba y Río Cuarto.

Se trata de una forma indirecta debido a que no se ha hecho una encuesta *ad hoc* donde se le pregunta específicamente a las empresas cuestiones que tienen que ver con aspectos y características del mercado o del empleado (que tienen o que les gustaría tener) o a las personas que trabajan en empresas PyMES respecto de la “elección del trabajo” que han hecho, sino que se infiere a partir de información de empleo que brinda la EPH para personas de “diferentes características” lo que acontece en el mercado de empleo PyME y cómo éste se diferencia del empleo “no PyME”.

La ventaja de trabajar con esta metodología, la de la EPH, es que se dispone de este relevamiento no sólo para los dos aglomerados urbanos más grandes de la provincia y para la actualidad sino que también para todo el país y desde hace muchos años, lo cual permite hacer comparaciones transversales y también construir series de tiempo. Se trata además de una fuente de información muy confiable, de calidad estadística y por supuesto, de bajo costo, dado que la base se hace pública para quien quiera hacer uso de ella.

Debe reconocerse también que sus limitaciones son varias. En primer lugar, se trata de una forma indirecta de entrar al tema y sólo se puede saber lo que ha sido “preguntado” en la EPH (que no es poco de todos modos). Segundo, la encuesta está estadísticamente preparada para ser representativa “al nivel del aglomerado”, perdiendo consecuentemente calidad la

muestra a medida que se trabaja con grupos poblacionales más restringidos (en este caso, el empleo PyME vs el empleo no PyME). En tercer lugar, se releva al empleo en los dos grandes centros urbanos y no en toda la provincia.

Una primera inquietud que surgió al inicio del trabajo fue la definición o categorización de la PyME. Se resolvió acudir al análisis bibliográfico, a los efectos de ver cómo se procede en otros países cuando se debe distribuir al universo de empresas según su tamaño y al criterio que existe en Argentina, en realidad, el que fijan los organismos públicos pertinentes.

A nivel internacional, se encontró, lamentablemente, que no hay un único y generalizado criterio para definir a una microempresa o una empresa PyME. Conviven diversos criterios y éstos varían de país en país, e incluso entre regiones/organismos/institutos de un mismo país. De todos modos, *el número de trabajadores empleados* es un parámetro que se tiene en cuenta en muchos países.²

En efecto, la definición tradicional del concepto ha girado siempre en torno a un grupo específico de criterios cuantitativos, a saber: *el número de trabajadores empleados*, el volumen de producción o de ventas, el valor del capital invertido y el consumo de energía. Es común encontrar, además, aspectos cualitativos como complementos de una definición que pretende ser más amplia, tales como si el propietario de la empresa trabaja a la par de los trabajadores y el grado de especialización en la gestión.

La diversidad de criterios está relacionada con los objetivos que se persiguen, ya sean éstos la descripción y caracterización para la investigación académica, para la cuantificación e impacto en la formulación de políticas, o para otros fines. La falta de criterio único tiene también mucho que ver con la diversidad y heterogeneidad económica de los países, en el sentido de que una empresa de 50 empleados puede ser chica para un país muy desarrollado, mientras que puede ser grande para un país en vías de desarrollo, problema que también se presenta al interior de cada país, sobretodo en países extensos geográficamente como es el caso de Argentina.

Como se mencionara, un criterio que aparece muy utilizado es el que se basa en el número de personal ocupado, mientras mayor es éste más grande es la empresa. Este criterio ofrece sus ventajas, en particular, asociadas a la disponibilidad de estadísticas de empleo y al hecho de que el empleo suele ser una variable menos volátil que otras tales como las ventas,

² En el Anexo 2 de la Primera Parte, se encuentra una síntesis de algunos de los criterios utilizados y/o propuestos en distintas regiones y ámbitos a los efectos de la categorización de las empresas según su tamaño.

las ganancias, etc. Este criterio tiene, de todos modos, sus debilidades, la más importante, la que tiene que ver con la no consideración de la productividad como parámetro para una mejor clasificación de los establecimientos. Efectivamente, dos empresas de 15 empleados pueden ser de muy diferente tamaño si en una la productividad de los empleados es muy diferente a la productividad en la otra. Una actividad capital intensiva puede operar a gran escala y con poco personal, es decir, ignorar las diferencias de relaciones tecnológicas (capital – trabajo) puede llevar a considerar como iguales situaciones muy distintas.

Con respecto a la situación en Argentina, la clasificación utilizada en los '90 consideraba básicamente dos parámetros: personal ocupado y facturación. Se consideraba como pequeñas empresas a las que tenían entre 21 y 50 empleados y un tope de ventas anuales de \$1,3 millones anuales, mientras que eran medianas aquellas firmas de entre 51 y 200 empleados y una facturación inferior a los \$12,6 millones anuales. En la actual década se produjeron algunos cambios. El principal cambio es que dejó de categorizarse a las empresas según personal ocupado y sólo se conservó el parámetro de las ventas.

Debido a que la principal fuente de información con la que se trabajará en esta etapa del estudio es, como se mencionara, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del INDEC, la cual sólo provee información referente al número de personas en la firma o empresa en donde trabaja la persona encuestada, la discusión acerca de qué parámetros considerar a la hora de segmentar a las empresas no ha sido necesaria, debido a que la alternativa posible ha sido la de tomar al empleo como parámetro. Ahora bien, respecto a como asignar las empresas en función de este parámetro, se ha decidido no adoptar un criterio particular, sino presentar la información distinguiendo entre cuatro categorías, 1 a 5 ocupados, 6 a 25 ocupados, 26 a 100 ocupados, y más de 100 ocupados.³ En principio, estas categorías deberían reflejar la situación de una microempresa, una pequeña empresa, una mediana empresa y una gran empresa, respectivamente. Ahora bien, tal como se mencionara anteriormente, esta clasificación es arbitraria y puede “encajar bien” en una determinada actividad económica pero quizás no en otra, y puede afectar también la calidad de las comparaciones.

Adicionalmente, se ha incorporado otra fuente de información, el Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación (MTEySS), la cual registra la evolución del empleo asalariado formal en base a información del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP); en este caso, en base a

³ Una categoría remanente es aquella donde el encuestado no sabe o no responde (Ns/Nr).

información referente a niveles de facturación, empleo y uso de energía se definen 4 grupos: Microempresas; Pequeñas empresas, Medianas empresas y Grandes empresas.⁴ Y también se utiliza información proveniente de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) del MTEySS; en este caso las empresas se agrupan en 3 segmentos, 10-49 ocupados, 50-199 ocupados, 200 o más ocupados. Nótese que hay diferencias entre las tres fuentes de información mencionadas, las más importantes son las tres siguientes: a) La EPH incluye todos los ocupados, formales e informales, mientras que la información del MTEySS sólo el empleo formal; b) La EPH es una encuesta, mientras que parte de la información del MTEySS no surge de una encuesta sino de la información que envían las empresas al organismo público, caso de la Base de Datos para el análisis Dinámico del Empleo (BADE), no así la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), que al igual que la EPH, se trata como su nombre lo indica de una encuesta; c) La EPH es urbana, mientras que la información del MTEySS cubre todo el territorio de una provincia o del país.

A los efectos de una mejor comprensión, se ha decidido estructurar este informe en tres partes. En una primera sección se presenta el análisis y la estimación de la contribución que han tenido las PyMES en la fuerte recuperación del nivel de empleo del país y la provincia; también se incluye lo sucedido con los salarios, en términos reales, por segmento de empresas. La segunda sección contiene una parte de los resultados del estudio de caracterización del Empleo PyME, más precisamente, el cómo se distribuye el empleo según tamaño de las firmas y según distintas características de los ocupados (sexo, edad, educación, formalidad, calificación, etc.). En la tercera sección se completa el análisis del empleo PyME en este caso presentando la estructura de empleo al interior de cada grupo de firmas.

Dinámica reciente del empleo: la contribución de las PyMES

En esta primera parte del informe se presentan los resultados que permiten conocer la participación que han tenido las PyMES en la recuperación del nivel de empleo. La secuencia de análisis es la siguiente: primero se repasa lo sucedido con el nivel de actividad del país y los mercados de trabajo de distintos aglomerados urbanos (Gran Córdoba, Río Cuarto, Gran Buenos Aires, entre otros), haciendo un análisis de la situación por la que atravesaron los mercados de empleo locales y cómo éstos se han diferenciado, para bien o para mal, respecto

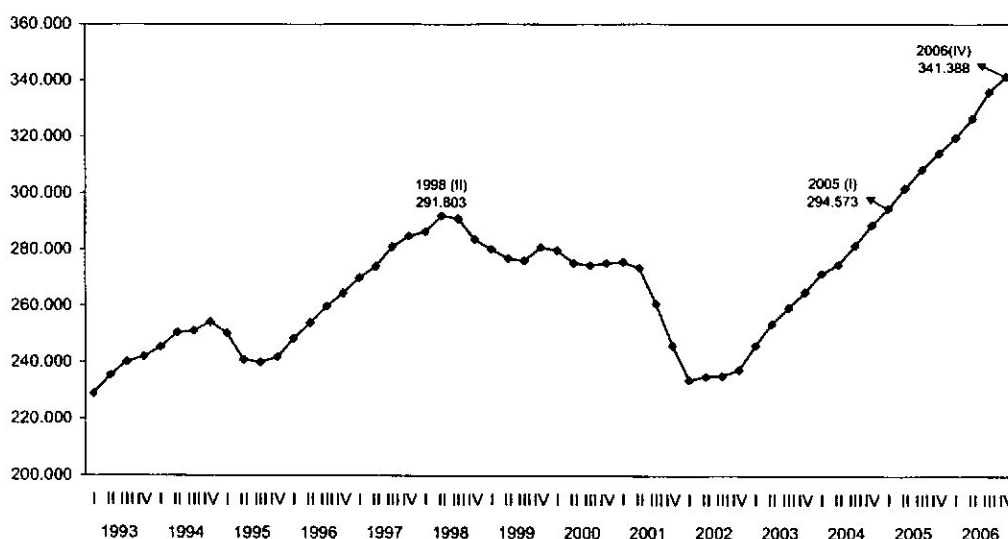
⁴ Ver Anexo 4 de la Primera Parte con detalle metodológico.

al mercado de trabajo nacional; segundo, se describe la estructura productiva antes y después de la devaluación, a los efectos de buscar cambios estructurales y en caso de que éstos se hayan producido, prever a priori sus consecuencias sobre el mercado de trabajo, en particular, el empleo PyME; tercero, se avanza con la esencia de esta parte, que es la determinación del papel que han tenido las PyMEs en el crecimiento del empleo en el período post – convertibilidad, se utiliza a tal efecto, estadísticas disponibles en el MTEySS (para todo el país y para el Gran Córdoba) y una estimación propia a partir de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH); en cuarto lugar, se analiza lo sucedido con los salarios, en términos reales, en el Gran Córdoba y en Río Cuarto, para los cuatro grupos de empresas definidos a partir de la EPH.

Una reseña de lo sucedido con el nivel de actividad y los mercados de trabajo

Con la excepción del año 1995 debido a la denominada “crisis del Tequila” originada a fines de 1994 por la devaluación del peso mexicano, los años noventa se caracterizaron por una importante suba del nivel de actividad económica, la cual se extendió hasta mediados de 1998, cuando el PBI alcanza su máximo valor. A partir de este momento se empieza a observar una caída continua del producto, la cual se acelera sustancialmente hacia fines de 2001 y en especial durante los tres primeros trimestres de 2003 después de la devaluación del 40% del peso frente al dólar en febrero de 2002, y su posterior liberalización lo cual acentuó dicha devaluación.

Gráfico 3. PBI a precios de mercado (desestacionalizado)
Millones de pesos a precios de 1993



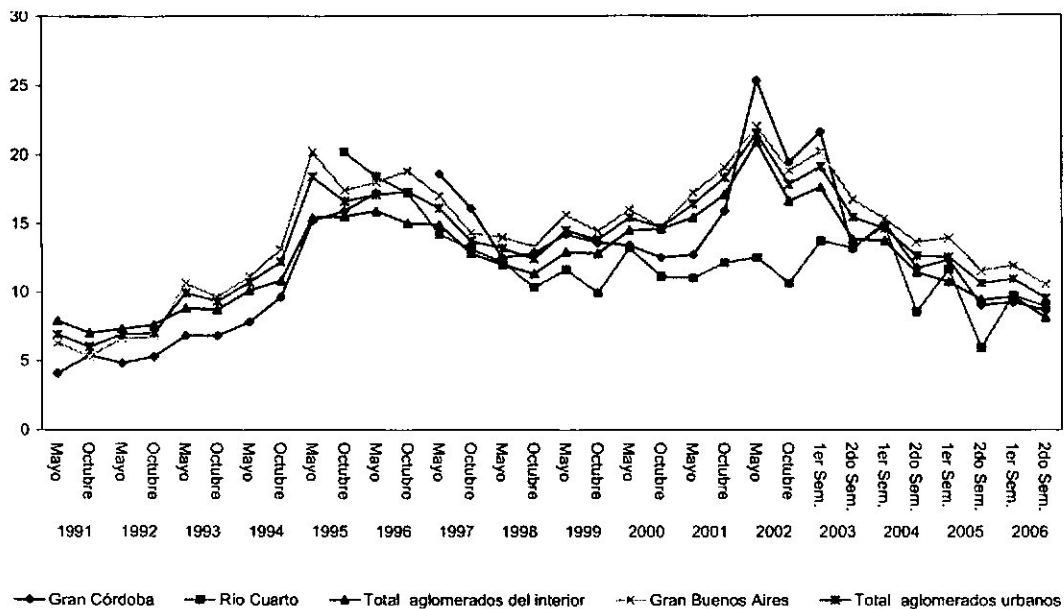
Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

Al mirar la evolución del mercado laboral durante los noventa, los niveles de desempleo (desocupados como porcentaje de la población económicamente activa) y de empleo (ocupados como proporción de la población total) se movieron en dirección opuesta a lo que se podría haber esperado dada las altas tasas de crecimiento que se observaban. En el primer caso, la tasa de desempleo aumenta de manera continua hasta el año 1995, momento a partir del cual inicia un proceso descendente que se prolonga hasta el año 1998 inclusive, cuando se observa nuevamente una tendencia creciente. Para el caso particular del Gran Córdoba, los niveles de desempleo durante la primera mitad de la década de los noventa se ubicaron por debajo del promedio nacional, aunque al acelerarse el deterioro del mercado laboral este se manifestó de manera más marcado que a nivel nacional, a partir de 1996 y hasta 1999 la tasa de desempleo en el Gran Córdoba mostró niveles similares, o a veces superiores al promedio nacional. En el caso de Río Cuarto, la información está disponible recién a partir de 1995. En este caso se observa lo opuesto del Gran Córdoba, Río Cuarto comenzó con tasas superiores a las nacionales, pero la tendencia decreciente observada durante el período 1995-1999 cambió este panorama.

En el caso de las tasas de empleo, se manifestó el proceso inverso al de las tasas de desempleo, aquí se observa una caída continua hasta el año 1995, con la posterior recuperación hasta el año 1999.

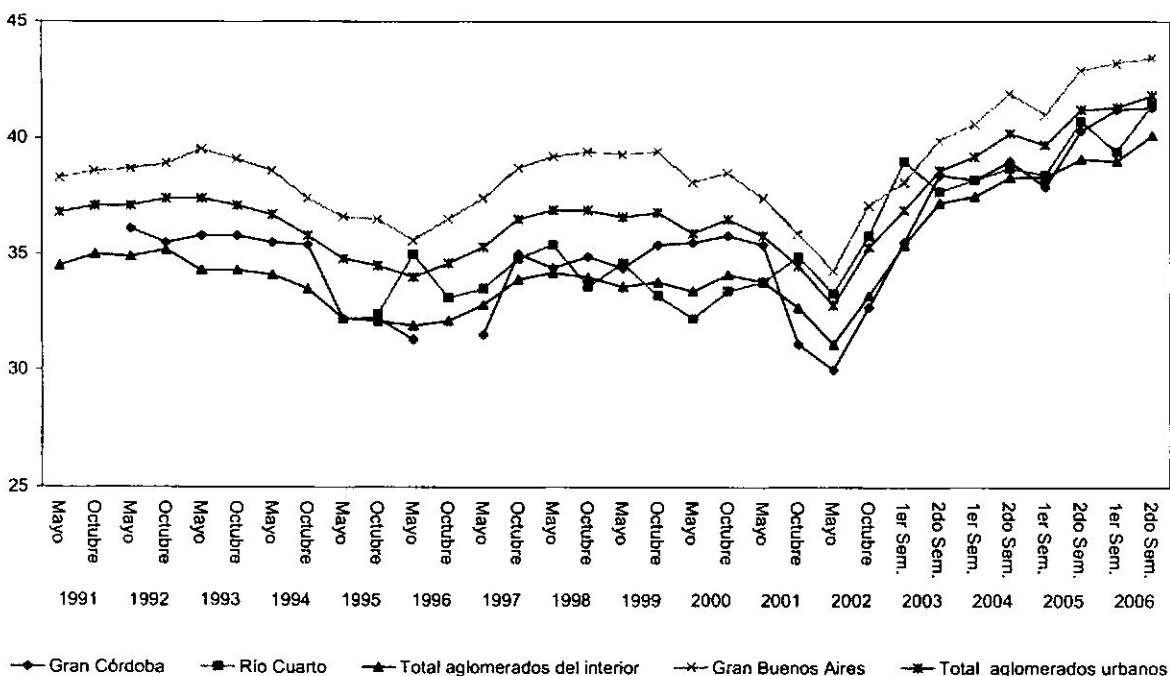
La crisis de fines de 2001 y de la primera mitad de 2002 acentuó el deterioro de la situación laboral que ya se venía experimentando desde dos años antes. Esta crisis golpeó de manera importante al Gran Córdoba, el cual en mayo de 2002 experimentó una tasa de desempleo de 25,3%, tasa sólo superada por el 25,5% en el Gran Catamarca, en Río Cuarto en cambio se observan niveles relativamente estables. Cuando se miran los niveles de empleo, nuevamente el deterioro de la situación es substancial durante la segunda mitad de 2001 y la primera de 2002, con el Gran Córdoba nuevamente mostrando un deterioro relativo más importante que lo sucedido a nivel nacional.

Gráfico 4. Tasa de Desocupación



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

Gráfico 5. Tasa de Empleo



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

A partir de la segunda mitad del año 2002 se empieza a observar una reversión en la caída del nivel de actividad económica, el cual va acompañado por una importante recuperación de las variables del mercado laboral. A la inversa de lo acontecido durante los años anteriores, la situación en el Gran Córdoba mejora respecto al resto del país, en el caso de las tasas de desempleo el descenso de las mismas lleva a que se observen tasas por debajo

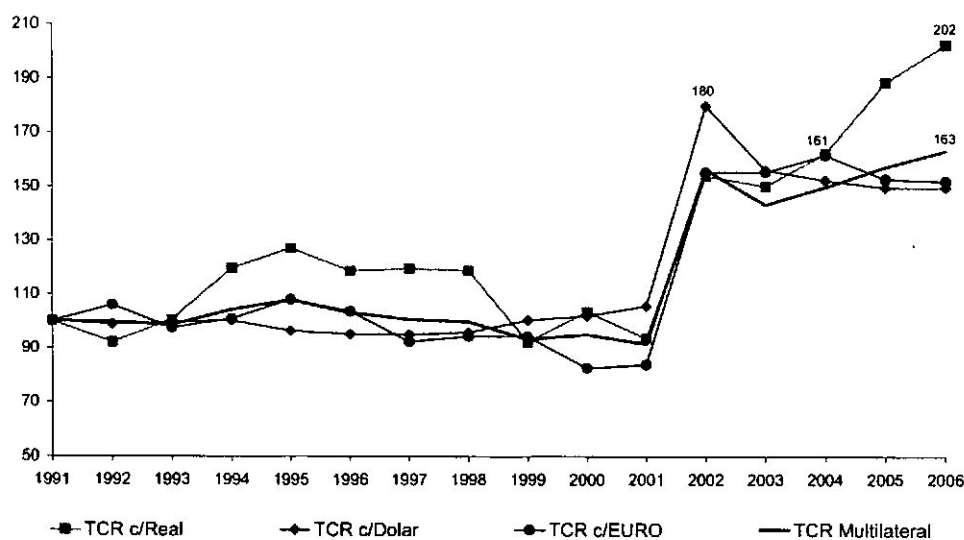
del agregado nacional, de manera similar, la recuperación en los niveles de empleo llevaron a una convergencia con lo observado para todo el país. En el caso de Río Cuarto, al inicio de la recuperación presentaba tasas de empleo mayores al promedio nacional, pero la menor dinámica en el crecimiento del empleo llevo a que a partir del segundo semestre de 2003 se ubique por debajo.

Cambios en la estructura productiva en el período post convertibilidad

El contexto nacional

La salida de la convertibilidad con la consiguiente devaluación del peso respecto a las principales monedas de los países o bloques con quienes Argentina comercia produjo un cambio importante en los precios relativos entre bienes transables y no transables. El tipo de cambio se deprecia en términos reales en forma significativa, no sólo contra el dólar sino que también contra otras monedas importantes para el país, como el real y el euro. Lo más significativo y que diferencia la devaluación argentina de otras experiencias similares es que luego de 5 años, el tipo de cambio real sigue muy por encima del prevaleciente en el período de la convertibilidad, es decir, la convergencia a los niveles previos (o cercanos) observada en casi todos los países que han devaluado sus monedas no se ha producido en este país, al menos hasta la actualidad.

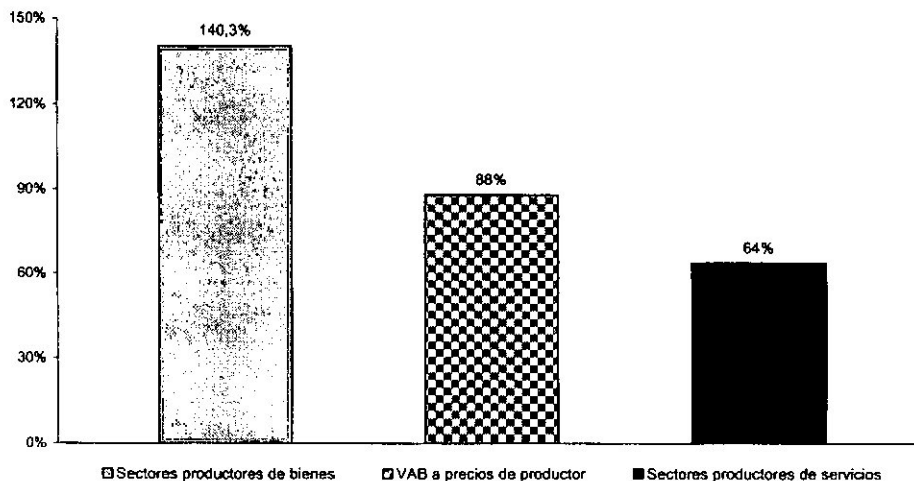
Gráfico 6. Tipos de Cambio Real ajustados por IPM
(1991 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

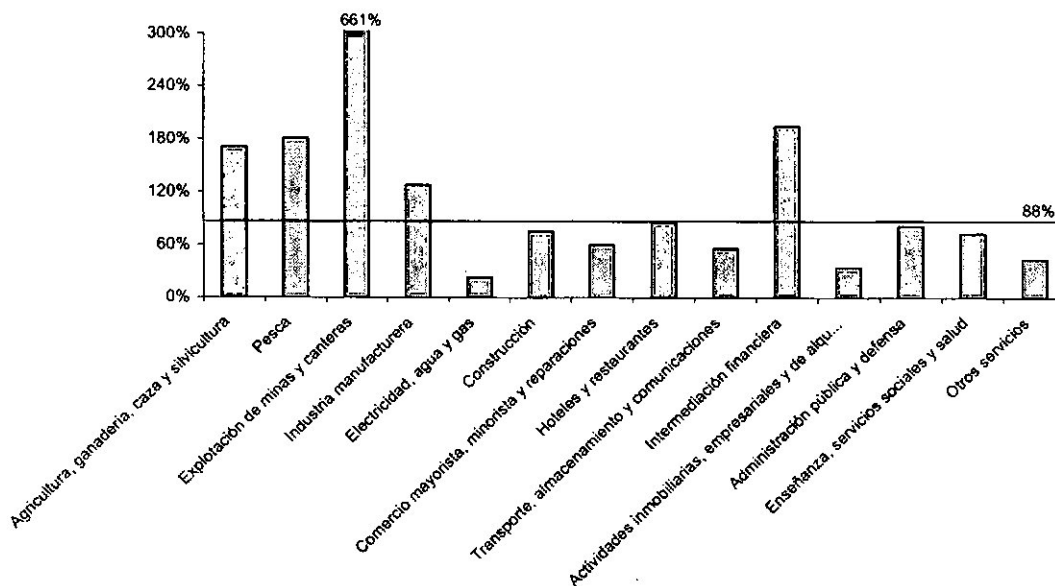
Tal como se puede observar en los gráficos abajo, a partir de la evolución del índice de precios implícitos del PIB, son los sectores productores de bienes los que se beneficiaron, en especial los sectores productores de commodities, manufacturas, y en el caso de servicios los de intermediación financiera, del nuevo contexto de precios relativos.

Gráfico 7.a. Variación porcentual del Índice de Precios Implícitos
1998-2006



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

Gráfico 7.b. Variación porcentual del Índice de Precios Implícitos
1998-2006

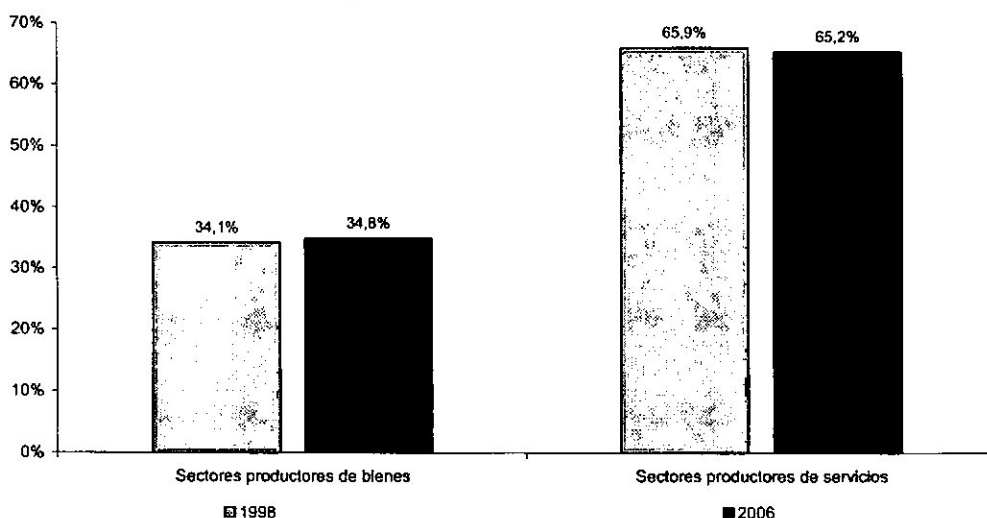


Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

Dada la magnitud de los cambios en los precios relativos entre sectores, sería de esperar que se hubiera producido un cambio de importancia en la estructura relativa de producción,

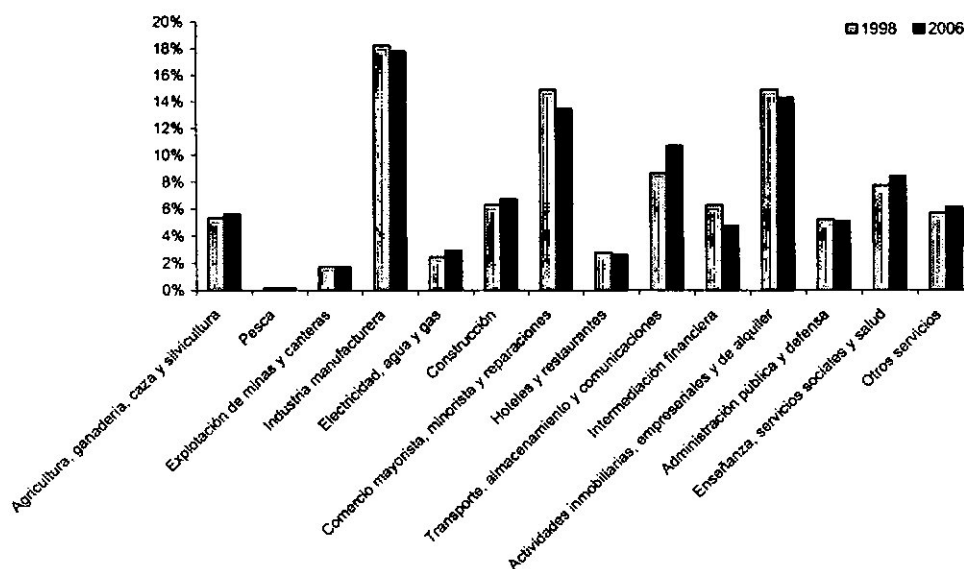
con un aumento de los sectores transables respecto a los no transables. Sin embargo, como se puede observar en el gráfico abajo, la estructura de producción en términos físicos no experimentó mayores variaciones, al menos a nivel nacional. Si se analiza con más detalle, se puede observar que los cambios no son de importancia en términos de puntos porcentuales, los mayores cambios corresponden a Transporte, almacenamiento y comunicaciones 2,1%; Electricidad, agua y gas 0,5%; Comercio mayorista, minorista y reparaciones -1,4%; e Intermediación financiera -1,5%. Si el cambio se calcula en términos porcentuales de las participaciones que los sectores tenían en 1998, lo que experimentaron mayores cambios son Intermediación financiera -25%; Comercio mayorista, minorista y reparaciones -10%; Construcción 7%; Otros servicios 8%; Enseñanza, servicios sociales y salud 8%; Electricidad, agua y gas 20%; Transporte, almacenamiento y comunicaciones 24%.

Gráfico 8. Estructura del VAB precios de productor
(precios constantes 1993)



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

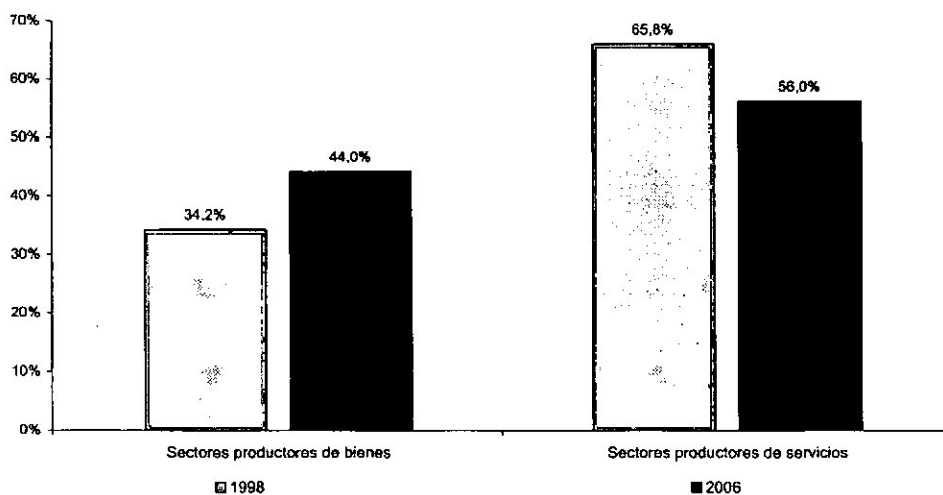
Gráfico 9. Estructura del VAB precios de productor
(valores constantes 1993)



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

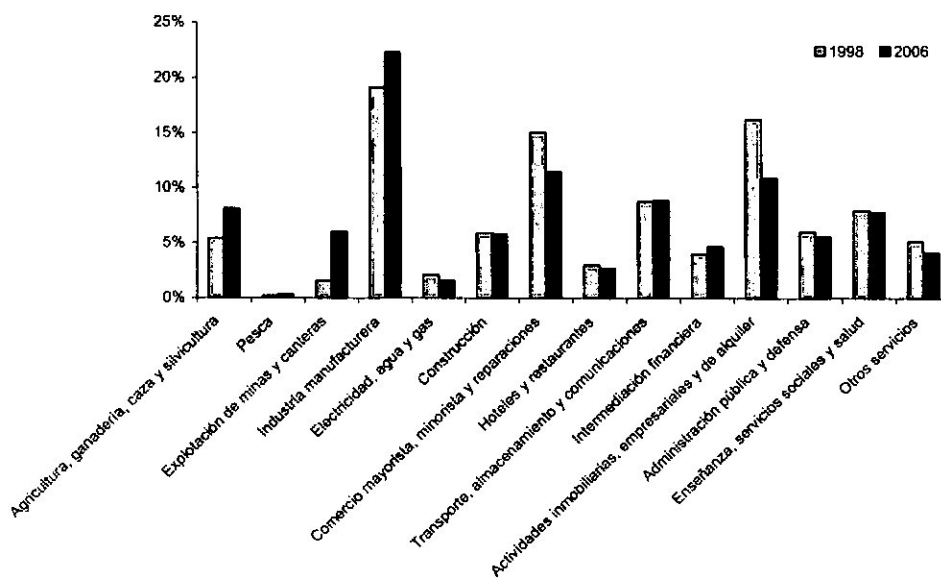
Sin embargo, una vez que se suma el efecto producido por cambios en los precios relativos, se tiene que entre 1998 y 2006, los sectores productores de bienes aumentaron su participación en 9,8 puntos porcentuales, lo cual representa una suba del 25% respecto a su participación en 1998. Como se observa en el gráfico mas abajo, los sectores mas beneficiados fueron Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Explotación de minas y canteras e Industria manufacturera, mientras que entre los que sufrieron mayores bajas se encuentran Comercio mayorista, minorista y reparaciones y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. En el caso de las actividades de Intermediación Financiera, la fuerte baja en términos reales compenso en gran parte la importante suba que se observó en el índice de precios implícitos del sector tal que la participación del sector se mantuvo relativamente estable en términos absolutos, aunque con un aumento del 17% respecto a su participación en 1998.

Gráfico 10. Estructura del VAB precios de productor
(precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

Gráfico 11. Estructura del VAB precios de productor
(valores corrientes)



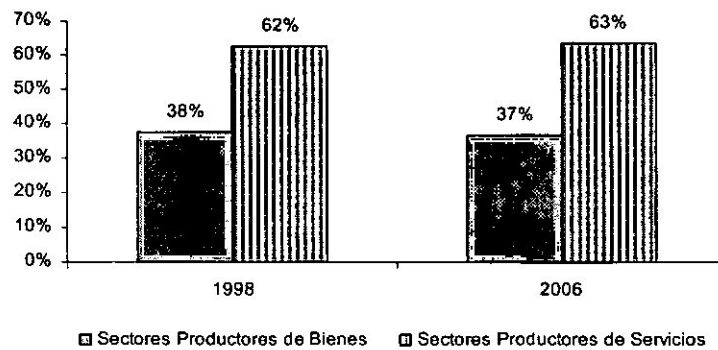
Fuente: Elaboración propia con datos nacionales.

El contexto provincial

A nivel provincial, la estructura productiva también ha sufrido ligeros cambios, a pesar del fuerte cambio de precios relativos que favoreció a las actividades que producen bienes transables. De hecho, si se toma el Producto Bruto Geográfico provincial, manteniendo los precios constantes, y se distingue la participación de los sectores productores de bienes y de los sectores productores de servicios para 1998 y 2006, no se encuentran prácticamente

diferencias entre estos dos años. En el año 1998, el 38% del producto se originaba en actividades que elaboran bienes, y el 62% restante en actividades que elaboran servicios. Lo relevante es que ocho años después y con un contexto de precios muy diferente, las participaciones prácticamente se han mantenido, 37% para bienes y 63% para servicios.

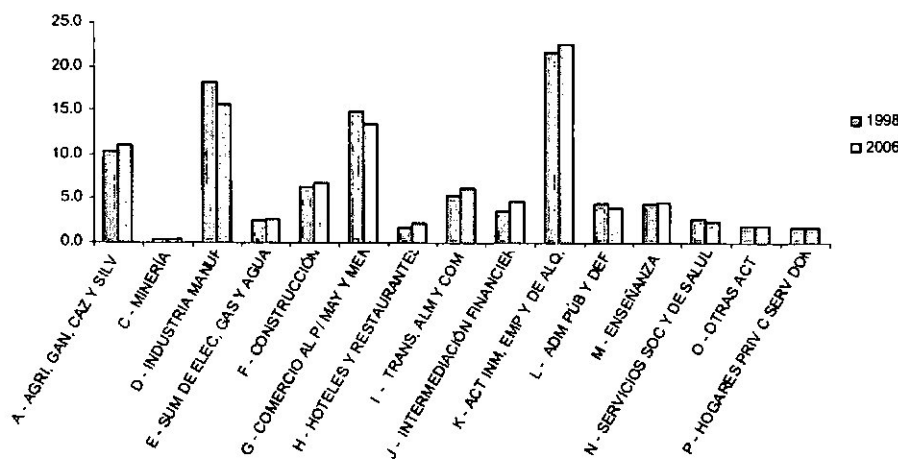
Gráfico 12. Estructura del PBG de Córdoba a precios del productor
(valores constantes de 1993)



Fuente: Elaboración propia con datos provinciales.

Si se analiza por actividad económica, aparecen nuevamente sorpresas, que tienen que ver con los pocos cambios de participación entre estos dos años bajo análisis pero sobretodo con la pérdida de incidencia en la estructura productiva de la provincia de la actividad industrial, que de representar el 18% del PBG en 1998 pasa al 15% en el año 2006. Más en línea con que podía esperarse, ganan participación en la economía la actividad primaria y la actividad de la construcción.

Gráfico 13. Estructura del PBG de Córdoba a precios del productor
(valores constantes de 1993)



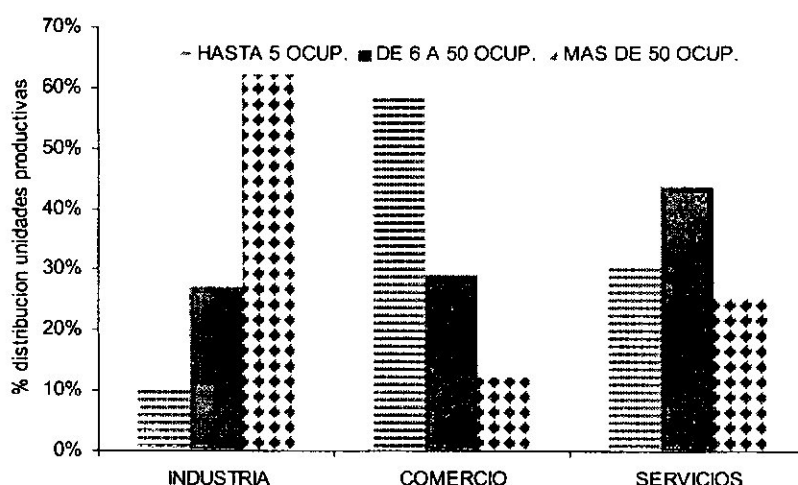
Fuente: Elaboración propia con datos provinciales.

La contribución de las PyMEs al empleo

Los cambios en la estructura de producción generan cambios en la estructura de empleo, en función de que cada actividad económica utiliza su propia tecnología de producción, que generalmente es diferente a la de otra actividad en distintos aspectos, entre ellos, el grado de utilización del factor trabajo.

Los cambios en la estructura de producción también pueden generar cambios en la contribución de las PyMES al empleo, en la medida que los sectores que ganen participación sean más “intensivos en PyMES” que los que cedan participación. En principio y tal como puede deducirse del gráfico siguiente, basado en el Censo Económico 1994, hay sectores más intensivos en PyMES que otros, por caso, la industria tiene un componente PyME, sobretodo de pequeñas empresas, mucho menor que el que tienen los otros dos grandes sectores de la economía, el comercio y los servicios.⁵

Gráfico 14. Provincia de Córdoba. Distribución del empleo por tamaño de empresa y sector



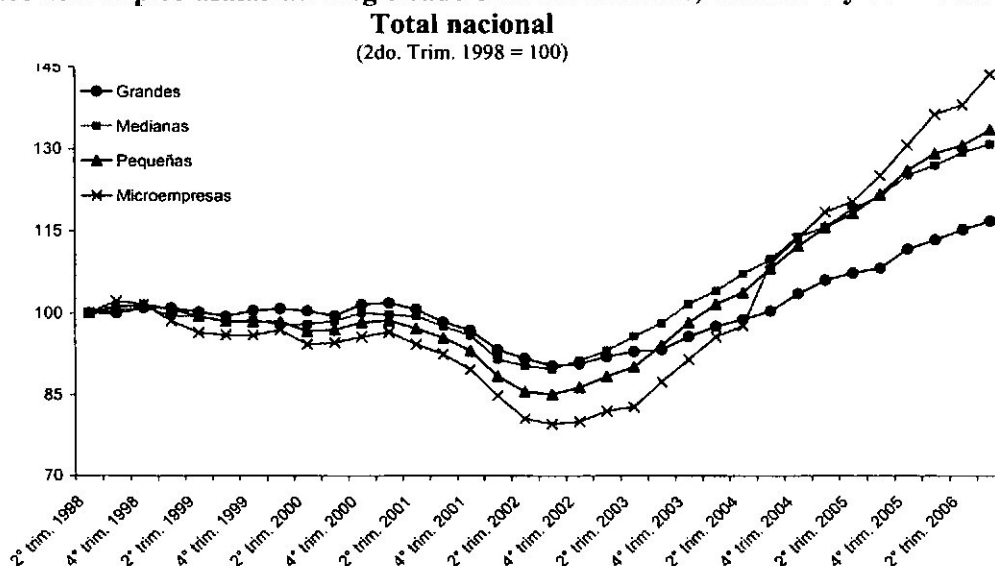
Fuente: Censo Nacional Económico 1994.

Si el comercio y los servicios, que son más intensivos en PyMES, han crecido a pesar de la devaluación en la estructura productiva de la provincia, no debería sorprender que en el proceso de recuperación de los niveles de empleo verificado en los últimos años hayan tenido una gran participación las empresas con un menor número de ocupados. A continuación se presentan lo que dicen las estadísticas a este respecto.

⁵ Si bien se trata de información del año 1994, y seguramente se han producido cambios en los últimos 10 años, es muy poco probable que estos cambios hayan revertido las diferencias de “intensidad PyME” entre estos tres grandes sectores de actividad económica.

Según datos del Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial *para el total del país*, se observa que mientras la crisis de fines de 2001 y principios de 2002 afectó en mayor medida a las empresas de menor tamaño, la consiguiente recuperación que se inició a partir del cuarto trimestre de 2002 resultó más favorable para las empresas con menor número de ocupados.⁶

Gráfico 15. Empleo asalariado registrado en Manufacturas, Comercio y Servicios.



Fuente: *Dinámica del empleo y rotación de empresas, informes varios, MTEySS.*

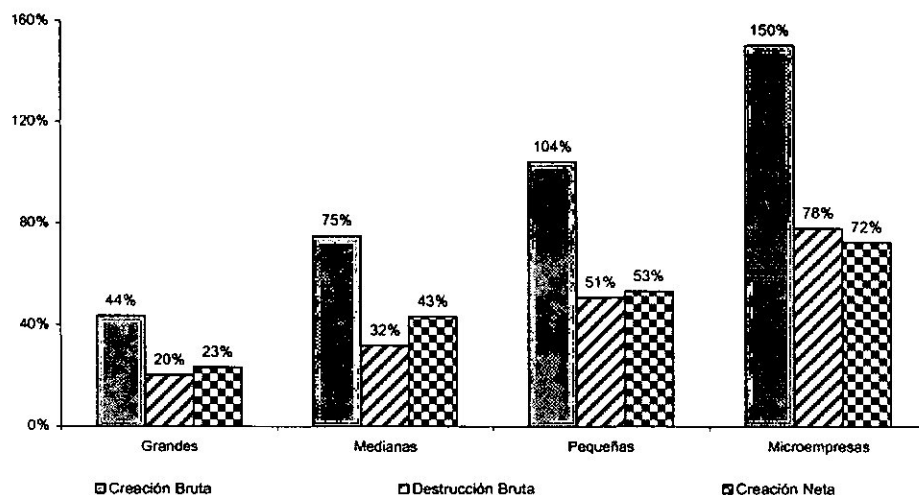
Este mayor dinamismo de las firmas de menor tamaño ha sido el resultado de tasas de creación y destrucción de empleo más altas a las observadas en el caso de las empresas más grandes.

Nótese que hay dos fenómenos relacionados en la mayor tasa de creación bruta de empleo por parte de las empresas más pequeñas, por un lado, en los períodos expansivos el empleo se muestra más procíclico a medida que baja la escala de la empresa (por diferencias

⁶ Es importante recordar que la estratificación de las empresas por tamaño que incorpora la base de datos para el análisis dinámico del empleo del MTEySS se realiza a partir del empleo promedio histórico de las empresas. Para construir los tramos de empleo a los efectos de categorizar a las empresas (micro, pequeñas, medianas y grandes) se utilizan las ventas determinadas por la SEPyME para cada categoría y sector (Resolución N°24/01) y se las "lleva" a cantidad de empleados a partir de parámetros de productividad media del trabajo, que difieren según actividad económica, incluso dentro de un mismo sector. Quedan conformados de esta manera múltiples rangos, que varían según rama de actividad. Por ejemplo, dentro de la industria manufacturera, una empresa es micro si tiene hasta 3 y 7 empleados, según la rama de actividad industrial a la que pertenezca, una empresa es pequeña si tiene hasta 16 y 34 empleados, según la rama de actividad industrial a la que pertenezca, y así para empresas de mayor tamaño y para otras actividades productivas (comercios y servicios). Ver Anexo 4.

en el grado de flexibilidad de contratación), y por el otro, también influye la “mayor tasa de natalidad” en el segmento de empresas más pequeñas.⁷

Gráfico 16. Empleo asalariado registrado en Manufacturas, Comercio y Servicios. Creación y destrucción de empleo*. Total Nacional
(2° Trim. 2002 – 2° Trim. 2006)



(*) Tasas calculadas como proporción del nivel de empleo observado en el 2° trimestre de 2002.

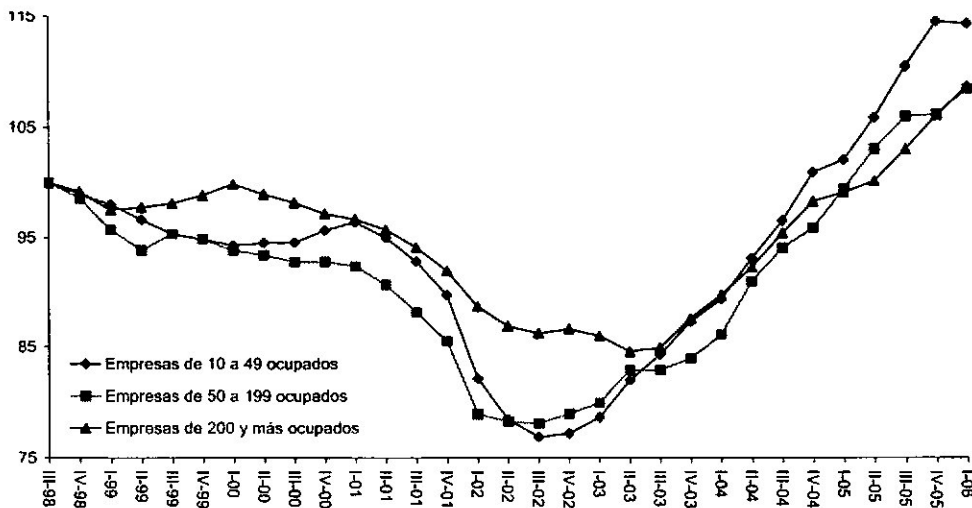
Fuente: *Dinámica del empleo y rotación de empresas, informes varios, MTEySS.*

Para el Gran Córdoba, y según estadísticas también del MTEySS, en este caso de la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL), se observó un comportamiento similar.⁸ Son las firmas de menor tamaño las que sufrieron los mayores efectos de la crisis de inicios de 2002, al tiempo que mostraron un mayor ritmo de recuperación a partir del cuarto trimestre de 2002. En el caso de la firmas con 200 o más ocupados, la recuperación en los niveles de empleo se manifestó más tarde, recién a partir del segundo semestre de 2003, en especial en el último trimestre.

⁷ Esto debido a que las empresas casi nunca o sólo en contadas excepciones nacen “grandes”.

⁸ Nótese que la EIL, a diferencia de la otra base del MTEySS utilizada anteriormente, es una encuesta que recae sobre un grupo de empresas, todas ellas de más de 10 ocupados.

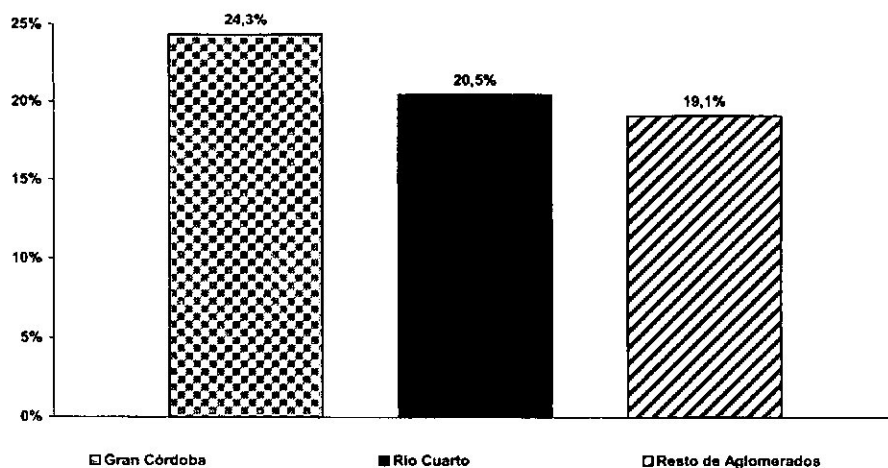
Gráfico 17. Gran Córdoba. Evolución de empleo según tamaño de las firmas
(3° Trim. 1998 = 100)



Fuente: Encuesta de Indicadores Laborales (MTEySS).

A continuación se presenta lo sucedido con el empleo por tamaño de empresas de acuerdo a la EPH, que como se mencionara, incluye no sólo los ocupados formales (como es el caso de las estadísticas del MTEySS) sino también los empleos informales.⁹

Gráfico 18. Cambio porcentual en el número de ocupados
(Mayo 1998 – 2do. Semestre 2006)



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

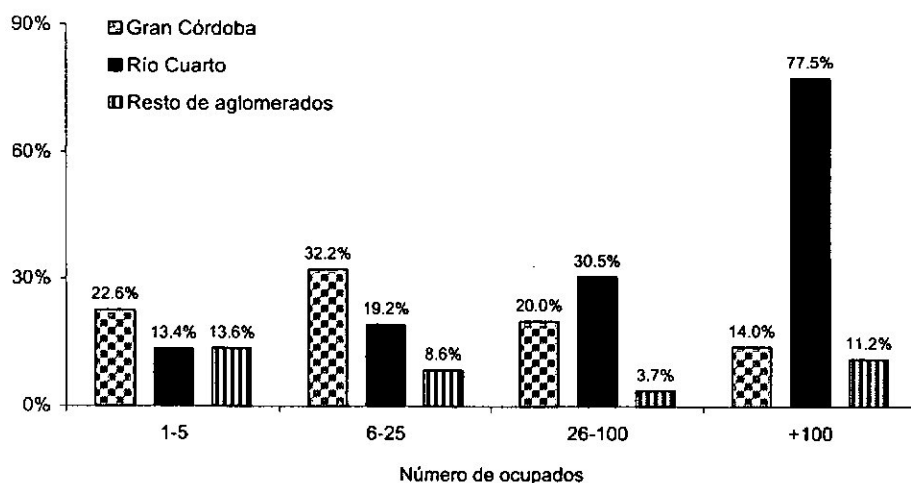
⁹ En el Anexo 3 de la Primera Parte, se encuentra detallada la programación que se realizó en el programa de manejo de bases de datos "Stata" para el procesamiento de las Encuestas Permanente de Hogares (Continuas y Puntuales) a los efectos de este estudio.

De acuerdo a los datos de la EPH, entre mayo de 1998 y el segundo semestre de 2006, se observó una suba del número de ocupados de aproximadamente un 19% a nivel nacional, un 20% en Río Cuarto y un 24% en el caso del Gran Córdoba.

Cuando se distingue de acuerdo al número de ocupados por firmas, se tiene que para el Gran Córdoba el empleo aumentó casi un 23% en las firmas de hasta 5 ocupados, en las firmas de entre 6 y 25 ocupados la variación fue de un 32%, en las firmas de entre 26 y 100 ocupados del 20%, mientras que la menor variación se da en las firmas de más de 100 ocupados con un crecimiento del 14%.

En Río Cuarto se observa un patrón diferente, las firmas que más crecieron en empleo han sido las de mayor tamaño, por caso, las de más de 100 ocupados aumentaron en un 77%, las de entre 26 y 100 ocupados un 30,5%, las de entre 6 y 25 ocupados un 19,2%, mientras que las de hasta 5 ocupados un 13,4%.

Gráfico 19. Cambio porcentual en el número de ocupados según tamaño de firma
(Mayo 1998 – 2do. Semestre 2006)



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Sin embargo, una vez que se controla por la participación en el empleo de cada grupo de firma, se obtiene que debido a que las firmas con menor número de ocupados representan el mayor porcentaje del empleo total, son estas firmas las que explican el mayor porcentaje del aumento en el empleo. Tanto para el Gran Córdoba como para Río Cuarto son las firmas entre 1 y 5 ocupados las que se ubican en primer lugar; para el Gran Córdoba en segundo lugar aparecen las firmas que tienen entre 6 y 25 ocupados, mientras que para Río Cuarto son las

firmas de mayor tamaño (más de 100 ocupados) las que se ubican en segundo lugar. Si se consideran conjuntamente aquellas firmas con hasta 25 ocupados, éstas explican el 68% del aumento en el empleo en el caso del Gran Córdoba, mientras que para Río Cuarto el porcentaje asciende a 52%.

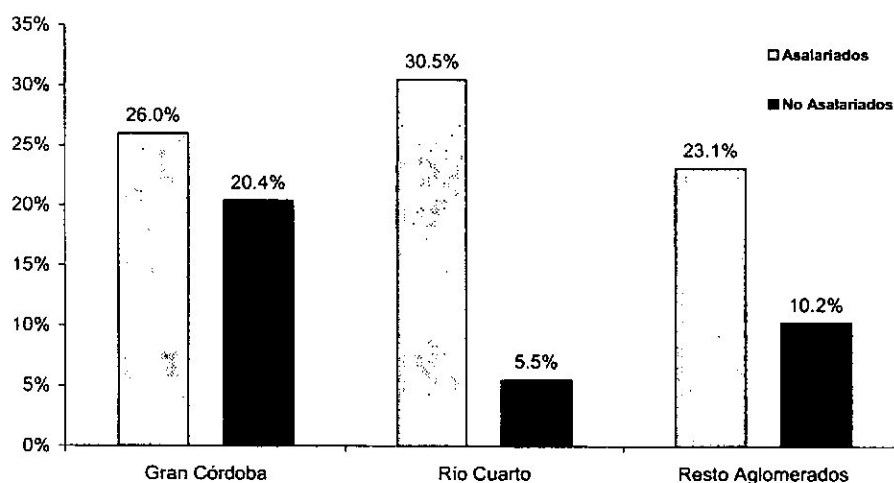
Tabla 3. Descomposición del cambio en el empleo total según el tamaño de la firma
 Mayo de 1998 - 2do Semestre de 2006

	Entre 1 y 5 ocupados	Entre 6 y 25 ocupados	Entre 26 y 100 ocupados	Más de 100 ocupados	Variación total período
Gran Córdoba	10,1%	6,2%	2,4%	1,5%	24,3%
Río Cuarto	7,1%	3,4%	2,5%	4,8%	20,5%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Cuando se distingue según lo sucedido con el nivel de empleo asalariado y no asalariado, se encuentra que el primer grupo aumentó en un mayor porcentaje que el segundo (26% vs 20% en el Gran Córdoba y 30% vs 5% en Río Cuarto, lo mismo sucedió a nivel nacional con el 23,1% vs el 10,2%).

Gráfico 20. Cambio porcentual en el número de asalariados y no asalariados
 (Mayo 1998 – 2do. Semestre 2006)



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Una vez que se controla por la participación de estos dos grupos en el empleo total, los resultados muestran una gran disparidad según tamaño de las firmas. De todos modos se observa un patrón general, que es que mientras más chica (grande) es la firma, más importante ha sido la creación de empleo no asalariado (asalariado). Esto sucede tanto en Gran Córdoba como en Río Cuarto. Por caso, más de la mitad del empleo creado en el Gran Córdoba en las

firmas de hasta 5 ocupados ha sido empleo no asalariado, mientras que la creación de empleo no asalariado ha sido muy pequeña e incluso negativa en las firmas de mayor tamaño.

Tabla 4. Descomposición del cambio en el empleo total según empleo asalariado y no asalariado para cada tamaño de firma

Mayo de 1998 - 2do Semestre de 2006

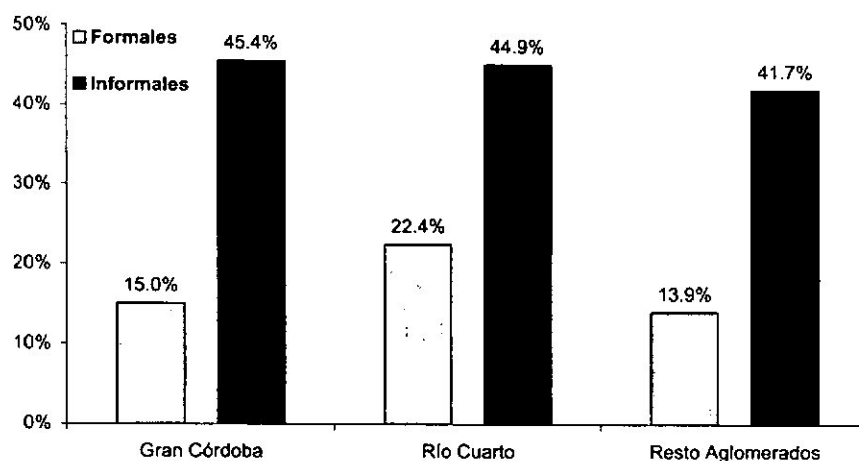
Número de ocupados		Entre 1 y 5 ocupados	Entre 6 y 25 ocupados	Entre 26 y 100 ocupados	Más de 100 ocupados
Gran Córdoba	No Asalariado	13,8%	-1,1%	1,3%	0,4%
	Asalariado	8,8%	33,3%	18,7%	13,6%
	Total	22,6%	32,2%	20,0%	14,0%
Río Cuarto	No Asalariado	4,0%	-2,0%	1,5%	0,0%
	Asalariado	9,4%	21,2%	29,0%	77,5%
	Total	13,4%	19,2%	30,5%	77,5%
Resto de aglomerados urbanos	No Asalariado	6,9%	0,7%	0,7%	-0,9%
	Asalariado	6,7%	7,8%	3,0%	12,1%
	Total	13,6%	8,6%	3,7%	11,2%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Finalmente, cuando se analiza la creación de empleo asalariado distinguiendo según se trate de nuevos puestos de trabajo formales o informales, se aprecia claramente que este segundo grupo muestra una dinámica muy superior a la del primero. En efecto, a nivel del aglomerado Gran Córdoba, el crecimiento del empleo asalariado informal ha sido del 45% en el período bajo análisis, mientras que el empleo asalariado formal muestra una variación del 15%. Algo similar sucede en Río Cuarto, con el empleo informal creciendo al 45% y el formal al 22%.

Gráfico 21. Cambio porcentual en el número de asalariados formales e informales

(Mayo 1998 – 2do. Semestre 2006)



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Ahora bien, nuevamente el comportamiento no es homogéneo para los distintos grupos de firmas. A medida que aumenta el número de ocupados por firma, el empleo formal aumenta su peso en el cambio total. Por ejemplo, mientras que el empleo informal explica casi la totalidad del aumento en el número de asalariados en el caso de firmas con hasta 5 ocupados; para firmas que emplean entre 6 y 25 personas esta categoría representa cerca de la mitad del crecimiento en el número de asalariados. La importancia de los asalariados informales en el crecimiento del empleo asalariado es menor para las firmas más grandes.

Tabla 5. Descomposición del cambio en el empleo asalariado según asalariados formales e informales

Mayo de 1998 - 2do Semestre de 2006

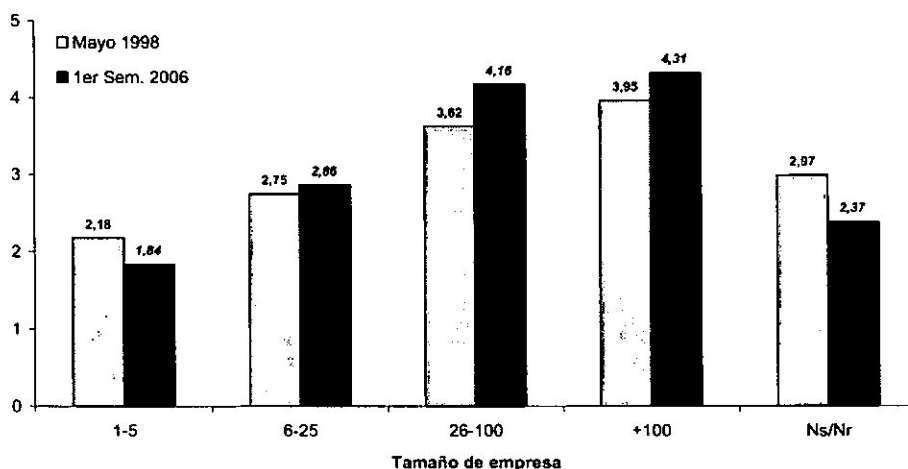
Número de ocupados		Entre 1 y 5 ocupados	Entre 6 y 25 ocupados	Entre 26 y 100 ocupados	Más de 100 ocupados
Gran Córdoba	Formal	0,5%	14,3%	20,6%	8,9%
	Informal	21,0%	22,4%	-1,5%	5,0%
	Total	21,5%	36,7%	19,1%	13,9%
Río Cuarto	Formal	-9,8%	13,9%	26,4%	0,0%
	Informal	38,1%	12,3%	3,8%	2,3%
	Total	28,3%	26,2%	30,2%	2,3%
Resto de aglomerados urbanos	Formal	-1,5%	-3,1%	3,1%	11,6%
	Informal	20,7%	11,7%	0,1%	1,0%
	Total	19,2%	8,6%	3,2%	12,6%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La evolución de los salarios según tamaño de la firma

Si bien durante los últimos años se han producido aumentos importantes en los salarios nominales, una vez que estos se corrigen por el efecto en la suba de precios se tiene que la evolución de los salarios reales no ha sido homogénea para los distintos tamaños de firmas. En el caso del Gran Córdoba el salario real de los ocupados en firmas de 1 a 5 personas ha disminuido un 16% respecto al valor que se observaba en mayo de 1998, lo opuesto ha sucedido con las firmas que ocupan un mayor número de personas, donde se observan incrementos entre 4% y 15%.

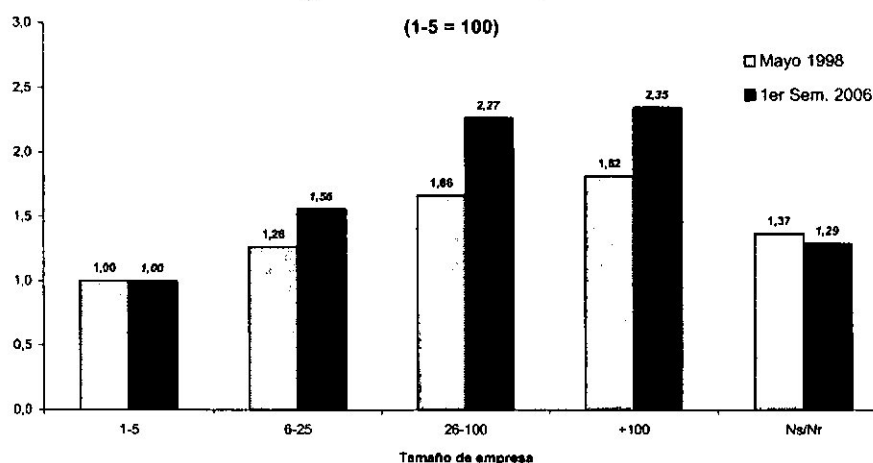
Gráfico 22. Córdoba. Ingreso laboral real promedio de los ocupados asalariados según tamaño de empresa*



(*) Deflactado por IPC Nivel General (Mayo 1998=100).

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 23. Córdoba. Ingreso laboral promedio de los ocupados asalariados según tamaño de empresa*



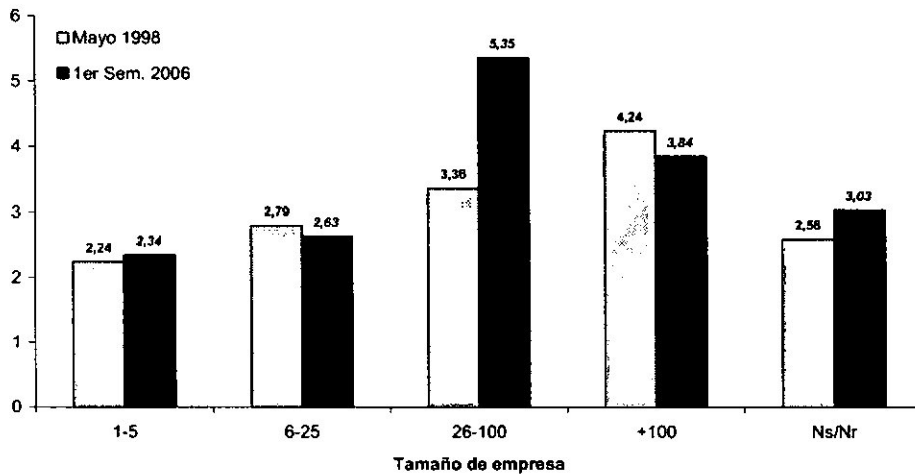
Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Nótese que este comportamiento asimétrico de los salarios en términos reales ha implicado una profundización de la brecha salarial entre empresas de distinto tamaño. En efecto, mientras que, por ejemplo, el salario de una empresa de más de 100 ocupados era en promedio un 82% superior al de una empresa de entre 1 y 5 ocupados en el primer semestre de 1998, esta diferencia se amplió a 135% en el primer semestre del 2006. Lo que pagan en promedio empresas muy pequeñas representa, en términos relativos a lo que pagan empresas de mayor tamaño, bastante menos en la actualidad que lo que se evidenciaba en 1998.

En el caso de Río Cuarto, el sector que más se benefició es el de aquellas personas que trabajan en firmas con un número intermedio de ocupados (26-100), mientras que en el caso

de las firmas de hasta 5 ocupados se observa también una pequeña mejora respecto a la situación que prevalecía en 1998.¹⁰

Gráfico 24. Río Cuarto. Ingreso laboral real promedio de los ocupados asalariados según tamaño de empresa*



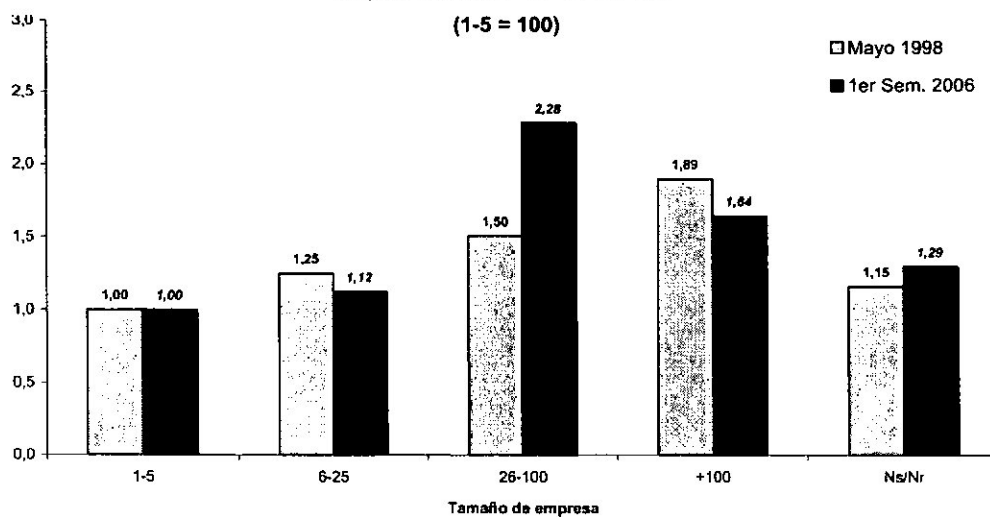
(*) Deflactado por IPC Nivel General (Mayo 1998=100).

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

El aumento de la brecha salarial entre firmas de distinto tamaño se puede explicar en parte por la mayor participación del empleo formal en las firmas con mayor número de ocupados, ya que en este caso es de esperar un mayor grado de incidencia de los sucesivos acuerdos de aumento de salarios que se realizaron en los últimos años, en cambio, es se puede suponer que estos aumentos se hayan aplicado de manera sólo parcial en el caso de firmas que presentan una alta proporción de empleo informal, que como ya hemos visto se da en el caso de empresas con un menor número de ocupados. Otra posible razón que explicaría el aumento observado en los salarios relativos de los ocupados en empresas de mayor tamaño es por medio de aumento en los niveles de productividades debido a mayores inversiones de capital.

¹⁰ El marcado aumento de los salarios en el caso de las firmas de entre 26 y 100 ocupados se puede explicar, en parte, por un problema muestral de la EPH debido a la baja participación de este grupo de firmas en el empleo total, lo cual aumenta la variabilidad de las estimaciones.

Gráfico 25. Río Cuarto. Ingreso laboral promedio de los ocupados asalariados según tamaño de empresa



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Caracterización del empleo en el primer semestre de 2006

Distribución del empleo según tamaño de las firmas

En esta sección se procede a caracterizar el empleo de acuerdo a la participación que firmas o empresas de distintos tamaño tienen en el empleo total así como también según diferentes características ocupacionales y personales de los ocupados.¹¹

Se presentan los resultados de las estimaciones realizadas para el Gran Córdoba y Río Cuarto y para las siguientes características ocupacionales y personales de los ocupados: a) sexo; b) grupo de edad; c) máximo nivel educativo alcanzado; d) calificación requerida del puesto de trabajo; e) empleo asalariado o no asalariado; f) empleo asalariado formal y no formal; g) antigüedad laboral.

A continuación se encuentra un cuadro resumen de los resultados por aglomerado, para luego pasar a la descripción y el análisis de los distintos temas.

¹¹ En esta sección se trabaja con datos que excluyen a los ocupados en la Administración Pública, Servicio Doméstico, así como también aquellos no que saben o no contestan el sector de actividad en el cual se desempeñan.

Tabla 6. Gran Córdoba - Distribución de ocupados según tamaño de las firmas – Tabla Síntesis
Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	Ns/Nr
OCUPADOS TOTALES					
	50.4%	21.7%	8.3%	8.6%	11.0%
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	46.6%	23.0%	9.5%	10.5%	10.5%
Hombre	52.8%	20.9%	7.6%	7.4%	11.4%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
15-24	44.5%	26.6%	6.5%	7.6%	14.9%
25-34	42.6%	28.4%	8.2%	9.5%	11.3%
35-44	51.0%	16.3%	12.9%	10.9%	8.9%
45-54	57.0%	16.7%	8.5%	8.6%	9.2%
55-64	62.1%	16.2%	5.4%	5.8%	10.5%
Mas 65	72.0%	12.7%	1.7%	1.8%	11.9%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	68.0%	15.2%	2.7%	1.1%	13.0%
PC/SI	63.3%	19.5%	4.4%	4.1%	8.7%
SC/II/UI	43.6%	24.7%	8.9%	10.8%	11.9%
TC/UC	36.9%	22.2%	14.8%	13.9%	12.2%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	36.0%	25.4%	10.5%	16.2%	11.8%
Técnica	44.2%	22.6%	14.0%	10.2%	9.1%
Operativa	54.5%	19.3%	7.7%	8.4%	10.1%
S/Calificación	52.7%	25.2%	3.7%	3.4%	14.9%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	94.7%	4.2%	0.5%	0.0%	0.6%
Asalariado	28.7%	30.2%	12.1%	12.8%	16.1%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	12.6%	31.8%	18.9%	20.6%	16.1%
Informal	47.1%	28.4%	4.4%	3.9%	16.2%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	53.3%	20.7%	5.8%	6.9%	13.3%
Más de 1 año hasta 5 años	46.2%	27.2%	9.1%	5.7%	11.8%
Más de 5 años	51.8%	17.5%	9.5%	12.4%	8.8%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

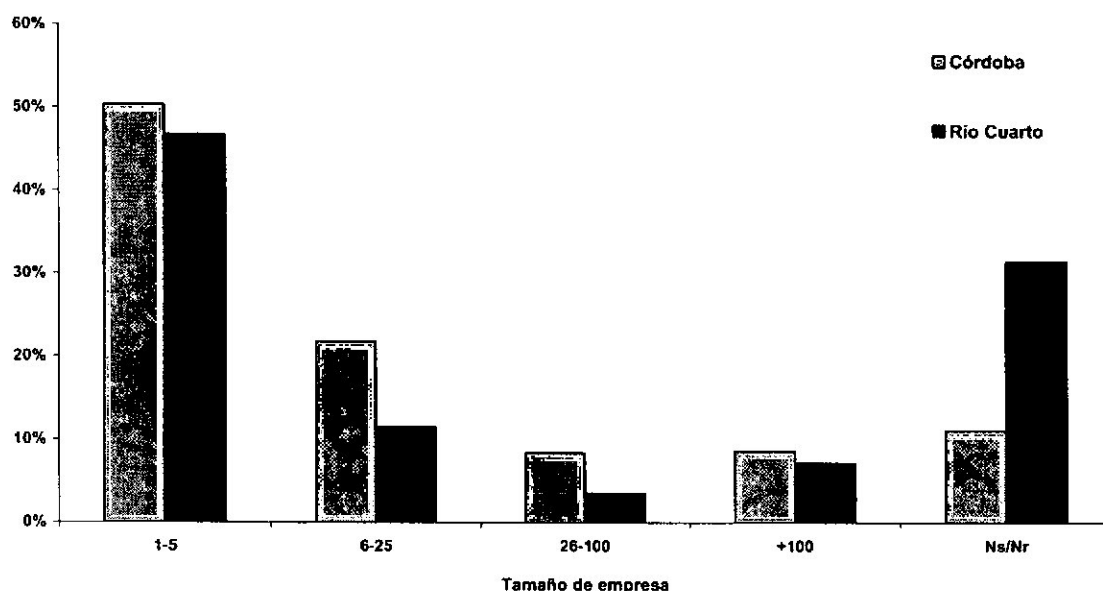
Tabla 7. Río Cuarto - Distribución de ocupados según tamaño de las firmas – Tabla Síntesis
Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	Ns/Nr
OCUPADOS TOTALES					
	46.7%	11.4%	3.5%	7.1%	31.3%
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	41.9%	11.7%	4.3%	8.3%	33.8%
Hombre	49.3%	11.3%	3.0%	6.4%	29.9%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
15-24	28.7%	13.4%	1.4%	7.3%	49.2%
25-34	41.2%	12.4%	5.2%	5.2%	36.0%
35-44	47.1%	13.8%	2.3%	6.6%	30.2%
45-54	52.3%	7.5%	4.8%	11.4%	24.1%
55-64	55.2%	9.9%	2.8%	8.8%	23.3%
Más 65	73.2%	6.7%	0.0%	0.0%	20.0%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	53.1%	8.5%	0.0%	6.9%	31.6%
PC/SI	48.8%	14.9%	2.9%	2.8%	30.6%
SC/TV/UI	54.2%	12.2%	4.0%	8.1%	21.6%
TC/UC	27.0%	5.8%	5.7%	13.1%	48.5%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	31.9%	18.6%	4.1%	9.4%	36.0%
Técnica	41.9%	8.1%	8.2%	11.2%	30.6%
Operativa	55.6%	9.1%	2.7%	5.9%	26.8%
S/Calificación	34.0%	16.8%	1.5%	5.8%	41.9%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	91.8%	6.0%	0.0%	0.0%	2.2%
Asalariado	22.6%	14.3%	5.4%	10.9%	46.9%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	13.4%	13.3%	9.7%	17.0%	46.7%
Informal	32.7%	15.5%	0.6%	4.2%	47.0%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	39.5%	12.1%	0.0%	6.0%	42.3%
Más de 1 año hasta 5 años	43.1%	10.7%	6.4%	2.7%	37.0%
Más de 5 años	51.9%	11.6%	3.3%	10.2%	23.1%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo total. De acuerdo a la Encuesta Permanente de Hogares, la mitad del empleo en el Gran Córdoba lo explican empresas con un máximo de hasta 5 ocupados, si se agregan aquellas que emplean entre 6 y 25 personas el porcentaje sube a 72%. En el caso de Río Cuarto se observa también una alta participación de estos dos tipos de firmas, aunque menos marcada (46,7% y 11,4% respectivamente). La importancia de las PyMES en el empleo del Gran Córdoba es también mayor que a nivel nacional, en este último caso, las empresas de hasta 25 ocupados generan el 62% de los puestos de trabajo (contra el 72% en el Gran Córdoba).

Gráfico 26. Distribución de ocupados según el número de ocupados en la empresa

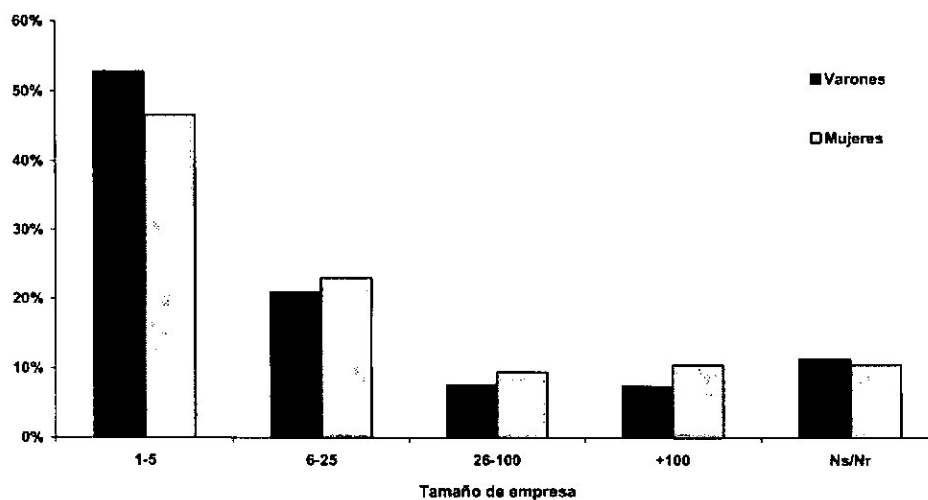


Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo según el sexo. En el caso de la distribución de los ocupados según el sexo, esta es bastante similar a la que se observa a nivel agregado, aunque en el caso de los ocupados hombres estos tienden a estar un poco más concentrados en empresas de hasta 5 ocupados. Por el contrario, la participación de las empresas más pequeñas en el empleo de mujeres se encuentra por debajo de la participación que tiene este grupo de empresas en el empleo total. Son las empresas más grandes las que acrecientan su importancia relativa en el empleo a mujeres. Esto se observa tanto en el Gran Córdoba, como en Río Cuarto, lo mismo sucede a nivel nacional.

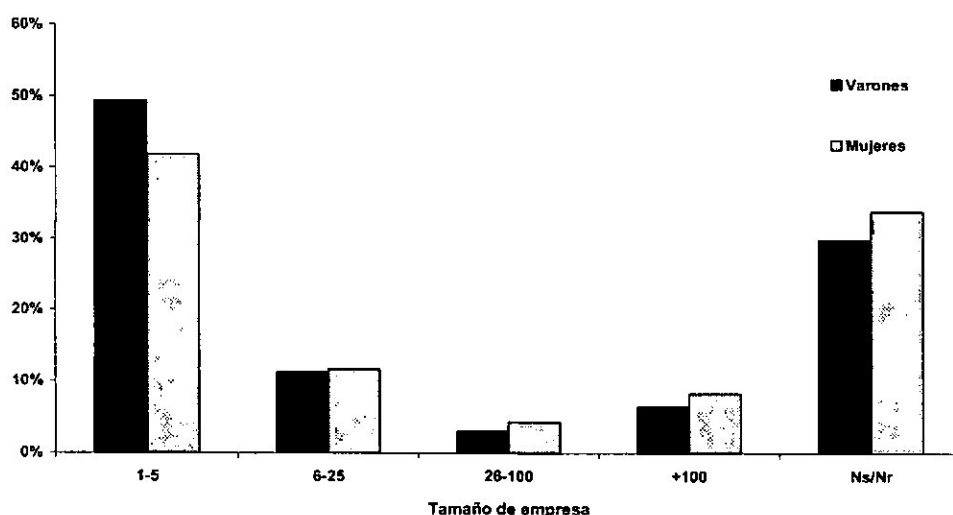
Gráfico 27. Córdoba. Distribución de ocupados según sexo y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 28. Río Cuarto. Distribución de ocupados según sexo y número de ocupados en la empresa



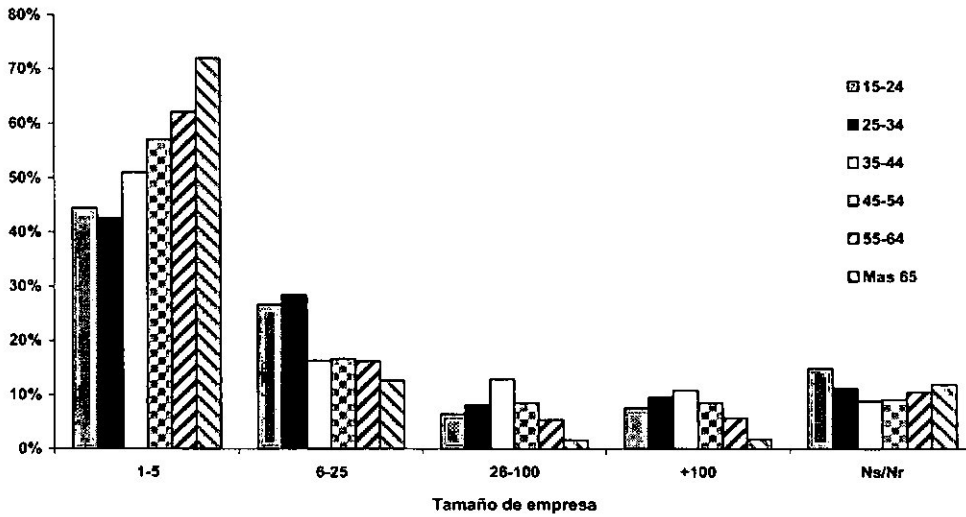
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo según tramos de edad. En cuanto a la edad de los ocupados, se tiene que las firmas de hasta 5 ocupados aumentan su participación, respecto de lo que sucede a nivel agregado, en el caso de los ocupados de mayor edad. Esto se da en ambos aglomerados urbanos. Por ejemplo, este segmento de empresas, concentra más

del 70% de los ocupados mayores a los 65 años en el Gran Córdoba y más del 62% de los ocupados de entre 55 y 64 años, cuando su participación en el empleo total ronda el 50%.

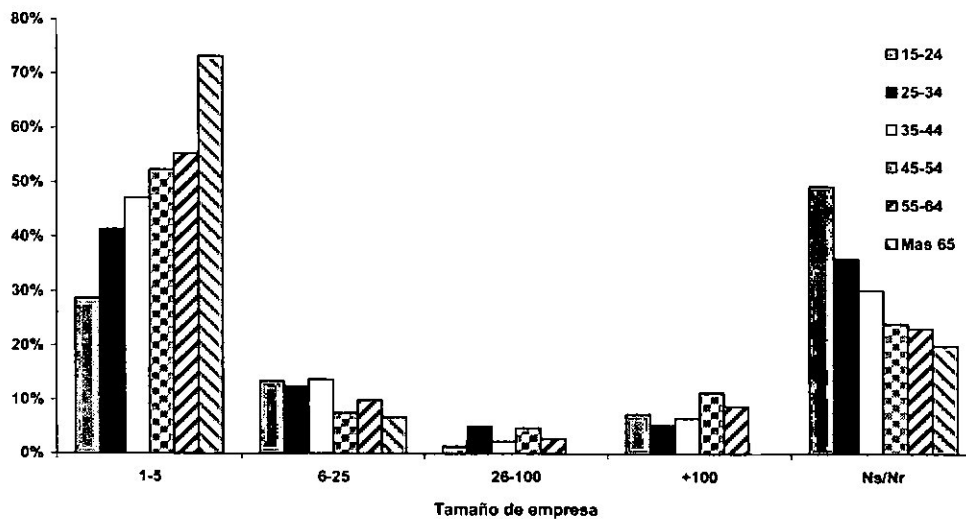
Gráfico 29. Córdoba. Distribución de ocupados según edad y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 30. Río Cuarto. Distribución de ocupados según edad y número de ocupados en la empresa



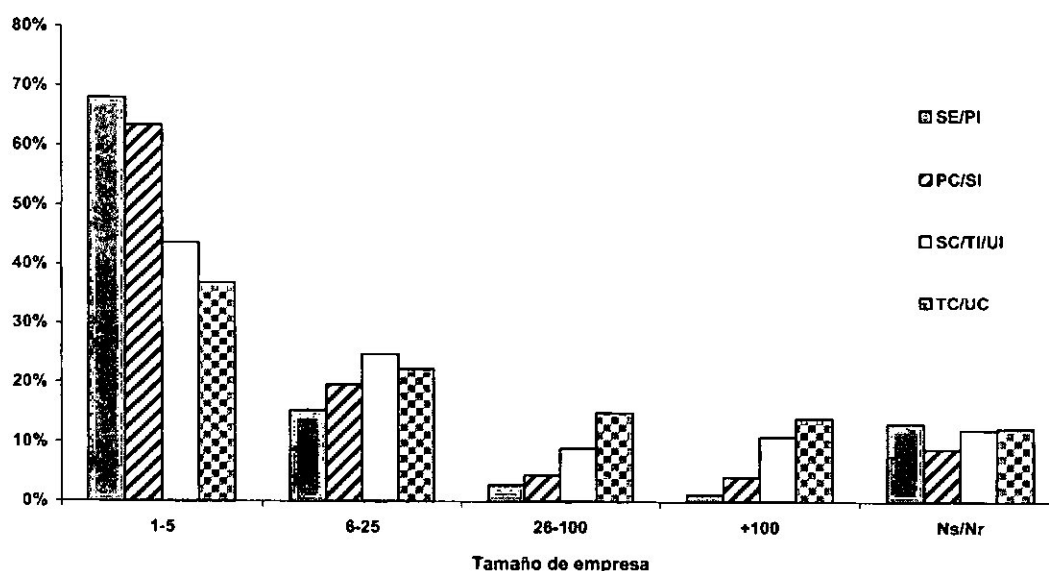
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Lo opuesto se verifica para las firmas entre 6 y 25 personas, donde su participación en el empleo de personas mayores está muy por debajo de su participación en el empleo total, mientras que su presencia es más fuerte en el rango de edades de entre 15 y 34 años. En el caso de las firmas con mayor número de ocupados, las más grandes, su presencia se acrecienta en el rango intermedio de edades, es decir, en ocupados de entre 35 y 54 años.

La contribución de las PyMES en el empleo según formación educativa. En lo que hace a la distribución de los ocupados de acuerdo a los niveles de educación formal de los mismos, se tiene que las firmas de entre 1 y 5 ocupados explican una proporción relativamente mayor de aquellos con un menor nivel de educación (secundaria incompleta o menos). En efecto, el 70% de las personas sin educación o con primario incompleto que se encuentran trabajando, lo están haciendo en empresas pequeñas del Gran Córdoba. Por el contrario, las pequeñas empresas son mucho menos fuertes en el empleo de personas de alto nivel educativo. Sólo el 37% de las personas con estudios superiores completos que trabajan (terciario y/o universitario) lo hacen en empresas pequeñas. El patrón es muy claro, a medida que el tamaño de la firma aumenta, estas explican una proporción mayor de lo que hacen a nivel agregado, de los ocupados con más años de educación formal. Lo mismo sucede en Río Cuarto, aunque en este caso los resultados deben tomarse con más cautela dado el elevado (y sorprendente) número de no respuestas.

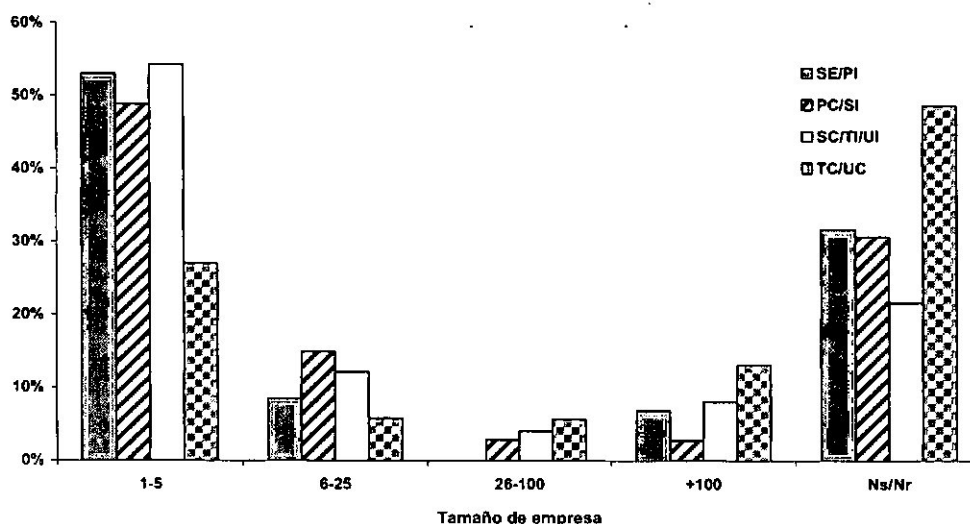
Gráfico 31. Córdoba. Distribución de ocupados según educación y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 32. Río Cuarto. Distribución de ocupados según educación y número de ocupados en la empresa

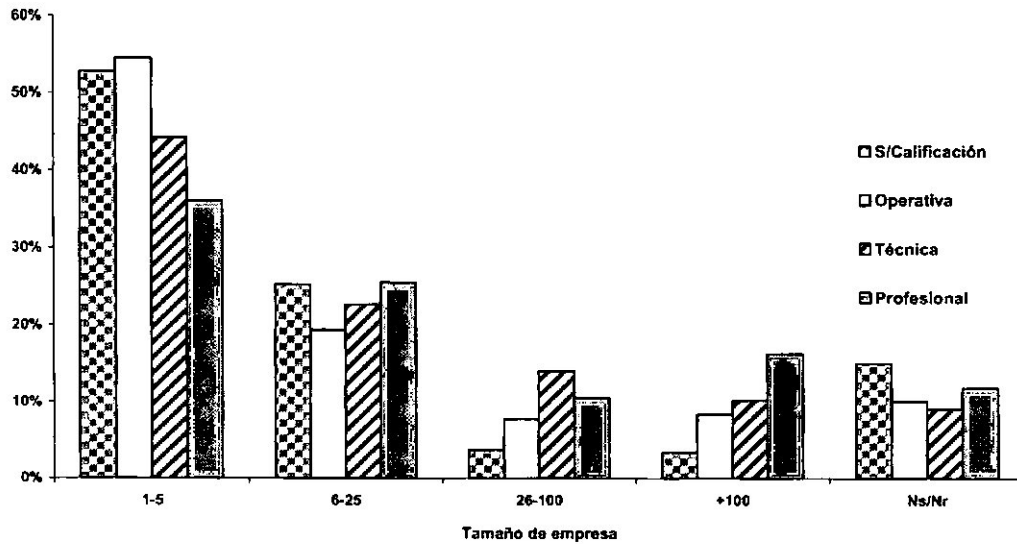


Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo según la calificación requerida. Una característica que está íntimamente relacionada a las diferencias que se observan en la distribución de los ocupados para cada uno de los niveles de educación es la distribución de los puestos de trabajo según las calificaciones requeridas por los mismos. En este caso se tiene que las firmas con un menor número de ocupados representan una proporción relativamente mayor de los puestos de trabajo que requieren una menor calificación, mientras que firmas con un mayor número de ocupados explican una proporción relativamente mayor de los puestos de trabajo que requieren una calificación más alta. Por ejemplo, el 20% de los profesionales que están trabajando lo hacen en empresas de más de 100 ocupados en el Gran Córdoba, casi duplicando la participación que tiene este segmento de empresas en el empleo total.

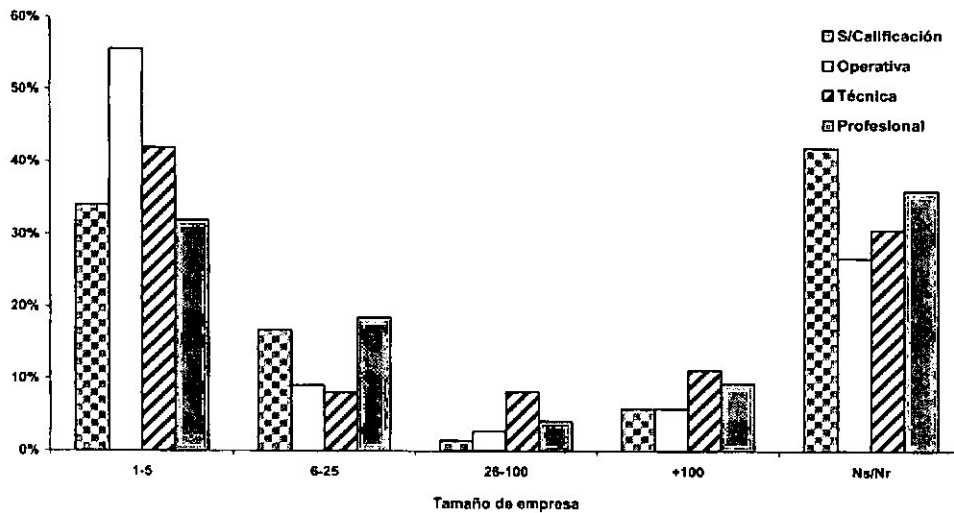
Gráfico 33. Córdoba. Distribución de ocupados según calificación requerida y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 34. Río Cuarto. Distribución de ocupados según calificación requerida y número de ocupados en la empresa



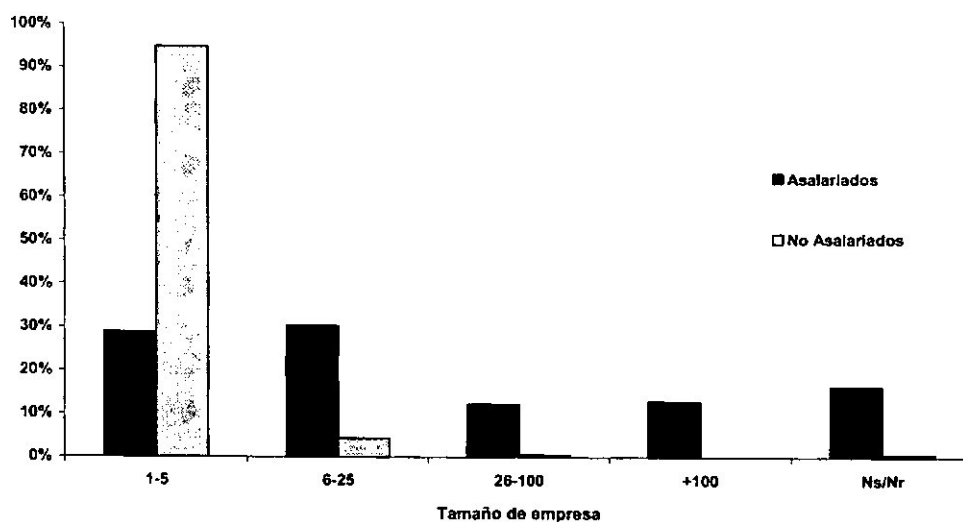
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo según la condición de ocupación (asalariado / no asalariado). Dos variables para las cuales se observa una clara distinción

según el tamaño de las firmas, son la distribución de los ocupados según estos sean asalariados o no asalariados, y en el caso de los primeros si los mismos están registrados formalmente como tales. En cuanto a la distribución de los trabajadores asalariados, la participación de firmas con un máximo de hasta 5 ocupados es aproximadamente la mitad de la participación que estas firmas tienen a nivel agregado, mientras que se encuentra muy por encima de esta última en el caso de los no asalariados. En efecto, las empresas pequeñas concentran menos del 30% de los asalariados totales, pero más del 90% de los no asalariados, siendo su participación a nivel agregado, como ya se mencionara antes, del 50% aproximadamente. El patrón es claro, a medida que crece el tamaño de la empresa, va desapareciendo el empleo no asalariado.

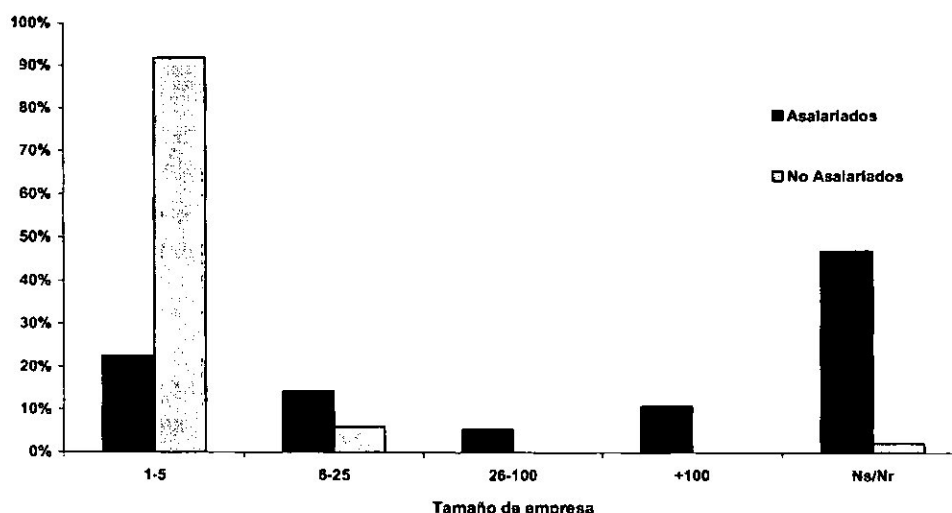
Gráfico 35. Córdoba. Distribución de asalariados/no asalariados según número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 36. Río Cuarto. Distribución de asalariados/no asalariados según número de ocupados en la empresa

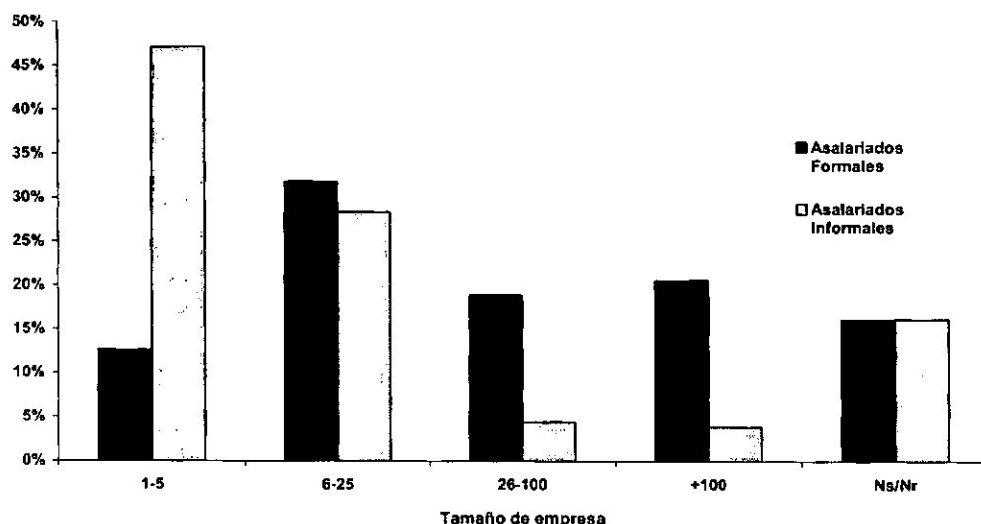


Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo asalariado según condición (formal / informal). En el caso de los asalariados formales y no formales, las firmas de menor tamaño (hasta 5 ocupados) concentran una proporción mucho mayor del trabajo informal que de los asalariados, lo opuesto se verifica en el caso del trabajo formal. En efecto, casi la mitad de los asalariados informales trabajan en empresas pequeñas, y si se consideran las empresas de hasta 25 ocupados, este porcentaje llega casi al 80% en el Gran Córdoba. Lo opuesto sucede con el empleo formal, donde la presencia de las empresas pequeñas llega al 13% (hasta 5 ocupados) o al 44% (hasta 25 ocupados), por lo que el 56% restante se concentre en empresas medianas y grandes (más de 25 ocupados). El mismo patrón se observa en Río Cuarto y en general en todos los aglomerados urbanos del país.

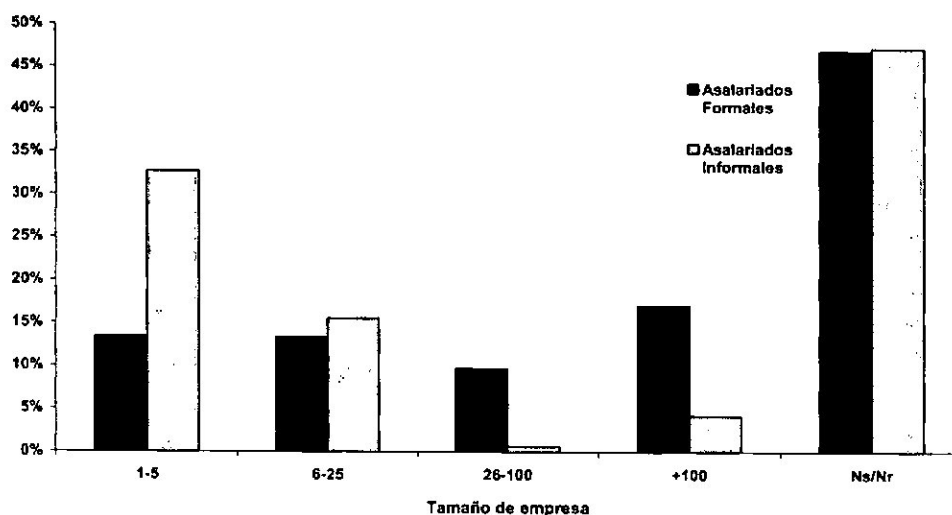
Gráfico 37. Córdoba. Distribución de asalariados formales/informales según número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 38. Río Cuarto. Distribución de asalariados formales/informales según número de ocupados en la empresa



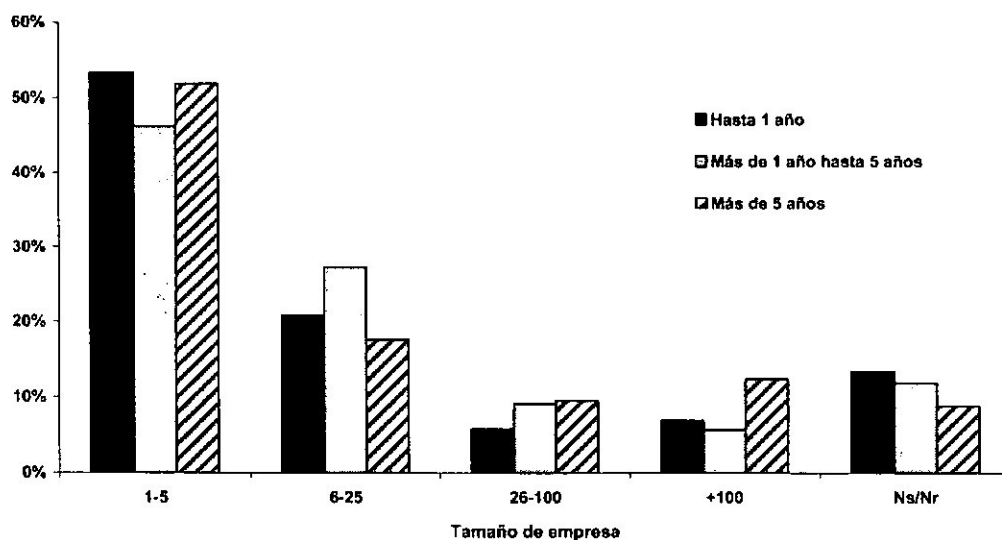
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La contribución de las PyMES en el empleo según rangos de antigüedad. La distribución de los ocupados para los distintos rangos de antigüedad se ubica en línea con lo que sucede a nivel agregado. La presencia de las empresas pequeñas en los tres rangos de antigüedad definidos (hasta 1 año, entre 1 y 5 años, y más de 5 años) ronda el 50%, porcentaje

similar al que tienen a nivel del empleo agregado, en el Gran Córdoba. En el caso de las firmas de más de 100 ocupados se observa que estas tienen un peso mayor (relativo a su peso a nivel agregado) en el caso de ocupados con más de 5 años de antigüedad.

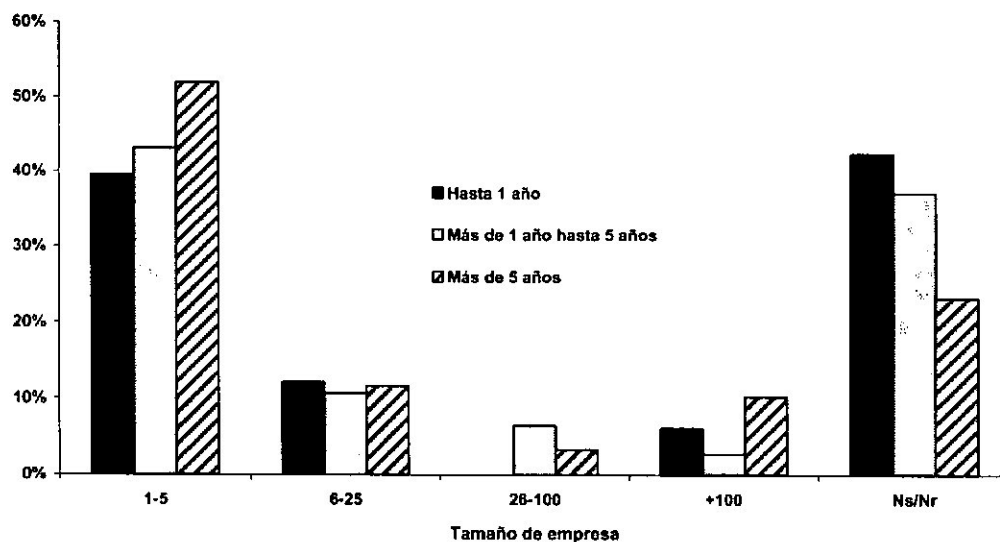
Gráfico 39. Córdoba. Distribución de ocupados según antigüedad laboral y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 40. Río Cuarto. Distribución de ocupados según antigüedad laboral y número de ocupados en la empresa



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Estructura del empleo según el tamaño de las firmas

En esta sección se presentan las principales características del empleo al interior de las firmas de acuerdo al tamaño de las mismas. Es decir, se analiza la situación que prima en cada segmento de empresas para cada uno de los factores antes señalados. Por ejemplo, cuál es la participación del empleo femenino en las empresas pequeñas, la del asalariado formal, la del trabajador con alto nivel educativo, etc. La idea es señalar las diferencias entre los distintos grupos.

Al igual que en la sección anterior, se incluye primero un cuadro resumen de los resultados por aglomerado, para luego pasar a la descripción y el análisis de los distintos temas.

Tabla 8. Gran Córdoba - Estructura del empleo según el tamaño de las firmas – Tabla Síntesis
Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	AGREGADO
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	36.2%	41.5%	44.5%	47.7%	39.1%
Hombre	63.8%	58.5%	55.5%	52.3%	60.9%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
15-24	16.4%	22.7%	14.4%	16.4%	18.5%
25-34	24.9%	38.6%	28.9%	32.7%	29.5%
35-44	20.1%	14.9%	30.8%	25.1%	19.8%
45-54	18.8%	12.7%	17.0%	16.6%	16.6%
55-64	15.9%	9.7%	8.4%	8.7%	12.9%
Más 65	3.4%	1.4%	0.5%	0.5%	2.4%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	9.7%	5.0%	2.4%	1.0%	7.2%
PC/SI	41.9%	29.9%	17.6%	15.9%	33.3%
SC/II/UI	31.5%	41.5%	39.0%	45.7%	36.4%
TC/UC	16.9%	23.6%	41.1%	37.4%	23.1%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	7.8%	12.8%	13.8%	20.5%	10.9%
Técnica	14.9%	17.7%	28.6%	20.1%	17.0%
Operativa	57.1%	47.1%	49.0%	51.7%	52.8%
S/Calificación	20.2%	22.4%	8.6%	7.6%	19.3%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	61.6%	6.4%	1.9%	0.0%	32.8%
Asalariado	38.4%	93.6%	98.1%	100.0%	67.2%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	23.4%	56.1%	83.0%	85.8%	53.3%
Informal	76.6%	43.9%	17.0%	14.2%	46.7%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	29.2%	26.3%	19.1%	22.1%	27.5%
Más de 1 año hasta 5 años	31.0%	42.4%	36.9%	22.2%	33.8%
Más de 5 años	39.8%	31.3%	44.0%	55.7%	38.7%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

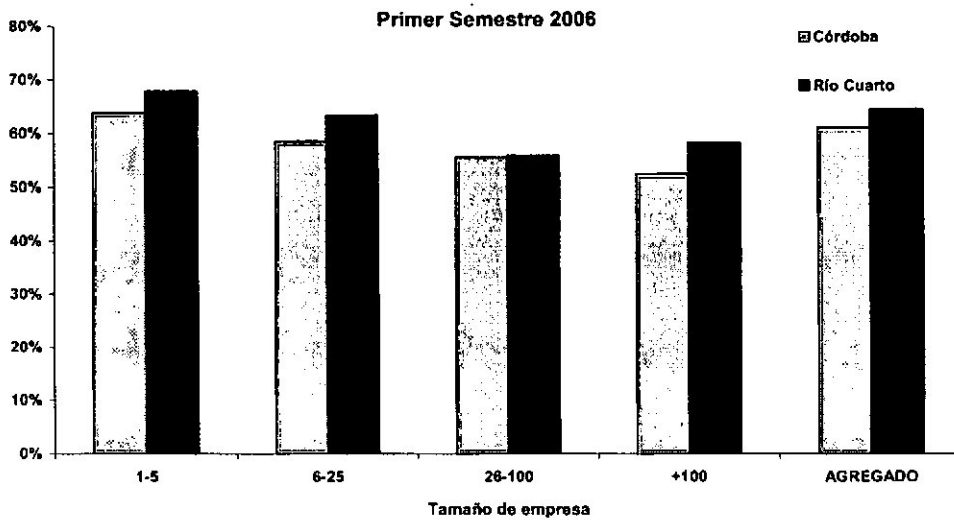
Tabla 9. Río Cuarto - Estructura del empleo según el tamaño de las firmas – Tabla Síntesis
Primer Semestre de 2006

TAMAÑO FIRMA	1-5	6-25	26-100	+100	AGREGADO
OCUPADOS SEGÚN SEXO					
Mujer	32.1%	36.6%	44.2%	41.9%	35.8%
Hombre	67.9%	63.4%	55.8%	58.1%	64.2%
OCUPADOS SEGÚN GRUPOS DE EDAD					
Hasta 14	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.2%
15-24	6.4%	12.3%	4.2%	10.7%	10.5%
25-34	27.1%	33.4%	45.4%	22.6%	30.7%
35-44	21.4%	25.7%	14.0%	19.6%	21.2%
45-54	21.3%	12.5%	25.9%	30.4%	19.0%
55-64	15.9%	11.7%	10.6%	16.6%	13.4%
Mas 65	7.8%	2.9%	0.0%	0.0%	5.0%
OCUPADOS SEGÚN EDUCACIÓN (MÁXIMO NIVEL ALCANZADO)					
SE/PI	12.6%	8.2%	0.0%	10.7%	11.1%
PC/SI	36.7%	45.8%	28.7%	13.9%	35.1%
SC/II/UI	38.9%	35.7%	38.3%	38.0%	33.5%
TC/UC	11.7%	10.3%	33.0%	37.4%	20.3%
OCUPADOS SEGÚN CALIFICACIÓN REQUERIDA POR EL PUESTO DE TRABAJO					
Profesional	7.1%	16.9%	12.2%	13.7%	10.4%
Técnica	14.8%	11.7%	38.4%	26.1%	16.5%
Operativa	63.8%	42.8%	41.1%	44.2%	53.6%
S/Calificación	14.2%	28.7%	8.3%	16.0%	19.5%
OCUPADOS SEGÚN CATEGORÍA ASALARIADOS / NO ASALARIADOS					
No Asalariado	68.5%	18.2%	0.0%	0.0%	34.8%
Asalariado	31.5%	81.8%	100.0%	100.0%	65.2%
OCUPADOS (ASALARIADOS) SEGÚN TRABAJADOR FORMAL / TRABAJADOR INFORMAL					
Formal	31.1%	48.6%	94.5%	81.8%	52.5%
Informal	68.9%	51.4%	5.5%	18.2%	47.5%
OCUPADOS SEGÚN ANTIGÜEDAD LABORAL					
Hasta 1 año	18.2%	22.7%	0.0%	18.2%	21.4%
Más de 1 año hasta 5 años	27.2%	27.5%	54.0%	11.2%	29.4%
Más de 5 años	54.7%	49.8%	46.0%	70.5%	49.2%

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PyME y el sexo del empleado. A nivel de todas las empresas, pareciera existir una preferencia por el empleo de un varón respecto de una mujer. Esto si se considera que la participación de los varones llega al 60,9% del empleo total en el caso del Gran Córdoba y del 64,2% en el caso de Río Cuarto. Además, independientemente del tamaño de la empresa que se focalice, la proporción de empleo masculino supera en todos los casos el 50%, sin embargo, esta proporción disminuye a medida que aumenta el tamaño de la firma. Una posible razón para este comportamiento es que en el caso de las firmas con menor número de ocupados se observa una mayor participación de trabajadores por cuenta propia y/o empleadores, empleos en donde la población masculina posee una participación mayoritaria.

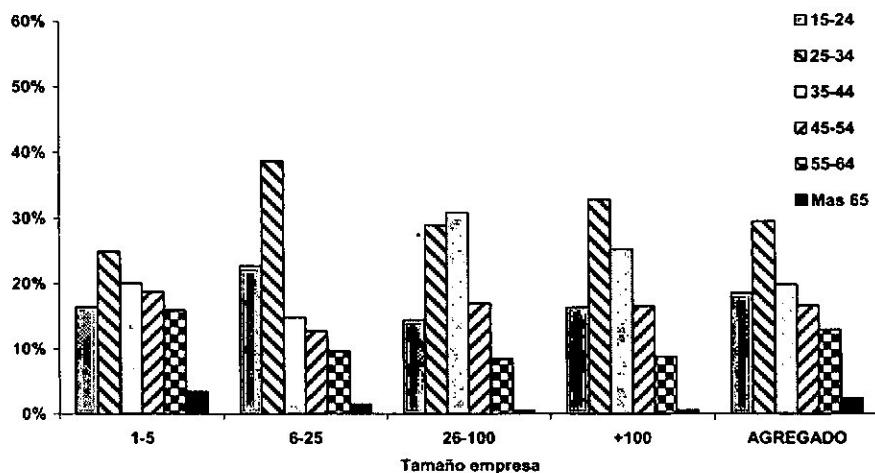
Gráfico 41. Proporción de empleo masculino según el número de ocupados en la empresa



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PyME y la edad del empleado. A nivel de todas las empresas, se encuentra que la mayor proporción de ocupados corresponde a aquellas personas que cuentan entre 25 y 34 años, seguida por el grupo de personas de entre 35 y 44 años. Cuando se distingue de acuerdo al tamaño de la empresa, este patrón se mantiene en general. De todos modos, pueden advertirse algunas diferencias. En el caso de las pequeñas empresas, los rangos de edad se encuentran distribuidos en forma más equitativa que en el caso de empresas de mayor tamaño. Es decir, las empresas pequeñas emplean casi en similar proporción a personas que tienen entre 15 y 24 años o que tienen entre 35 y 44 años o que tienen entre 45 y 54 años. No es este el caso de los otros grupos de empresas. Por ejemplo, las empresas de entre 6 y 25 ocupados poseen claramente una proporción mayor de ocupados de entre 25 y 34 años; estos representan casi el 40% de la planta de personal de este tipo de empresas, mientras que tienen en relación a otros segmentos de empresas menos empleados de más de 45 años. En el caso de las empresas que cuentan con entre 26 y 100 empleados, los ocupados de entre 25 y 44 años representan más del 60% del total de ocupados.

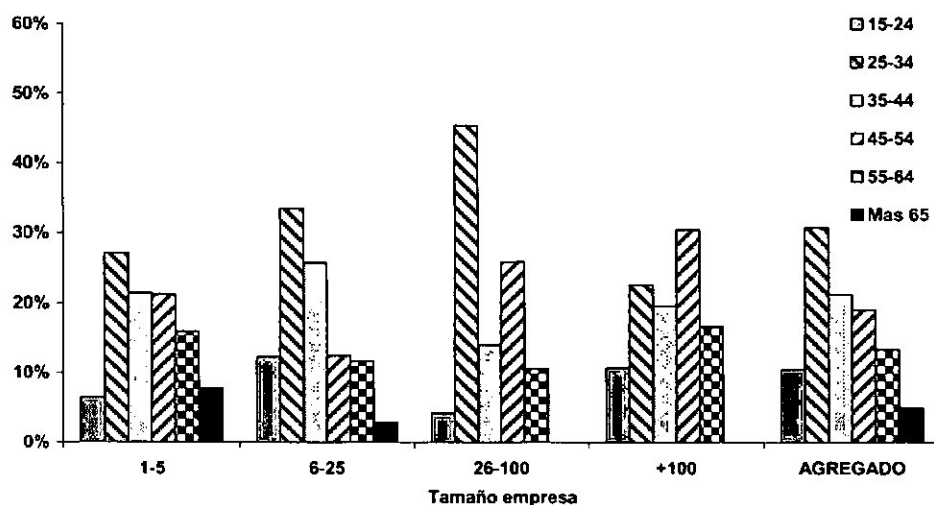
Gráfico 42. Córdoba. Proporción de ocupados según rango de edad



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 43. Río Cuarto. Proporción de ocupados según rango de edad

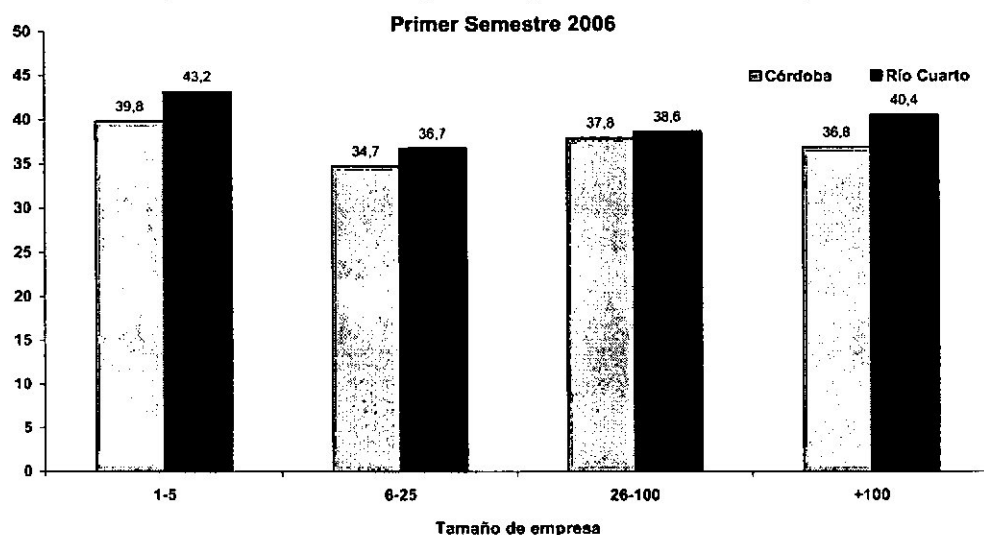


Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Esta distribución de los ocupados se refleja en la edad promedio de los mismos, la cual alcanza su nivel máximo en el caso de las firmas de hasta 5 ocupados (39,8 años), y su nivel mínimo en las firmas de entre 6 y 25 ocupados (34,7 años).

Gráfico 44. Edad promedio de los ocupados según el número de ocupados en la empresa



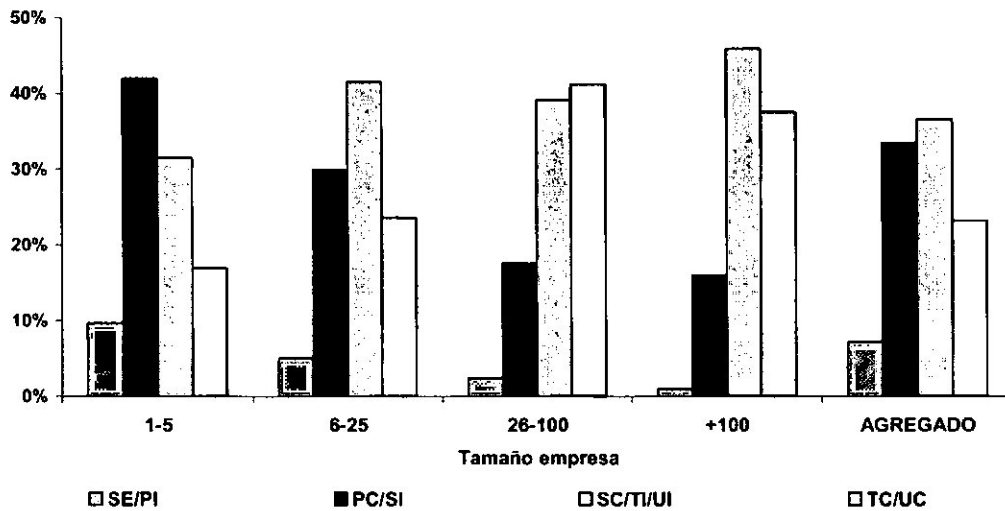
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PyME y el nivel educativo del empleado. A nivel agregado, las empresas de los aglomerados urbanos bajo análisis tienen dentro de sus plantillas de personal en mayor proporción personas con niveles intermedios de educación formal, es decir, un abanico de personas que incluye desde aquellas que tienen al menos el primer nivel educativo terminado (el primario) hasta aquellas que han iniciado estudios superiores (terciarios y/o universitarios) pero no los han terminado.

Sin embargo se observan diferencias entre los distintos grupos de empresas. En efecto, a medida que aumenta el tamaño de la firma, el principal grupo pasa de ser aquel que agrupa a ocupados con primaria completa o secundaria incompleta (PC/SI), al que corresponde a personas con secundaria completa o terciaria/universitaria incompleta (SC/TI/UI). Donde se puede observar una marcada diferencia es en el caso de los trabajadores que han concluido estudios terciarios o universitarios. Mientras que este grupo no llega a representar el 25% en el caso de firmas con 25 o menos ocupados (para Río Cuarto este porcentaje es apenas 11,7%), para el caso de firmas con 26 o más ocupados este grupo representa en promedio un 40%/45% de los ocupados totales.

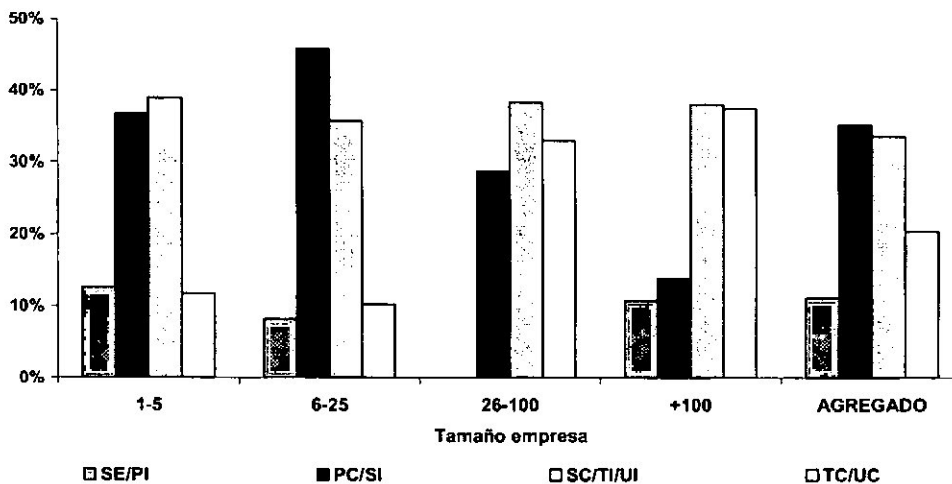
Gráfico 45. Córdoba. Proporción de ocupados según educación alcanzada



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 46. Río Cuarto. Proporción de ocupados según educación alcanzada



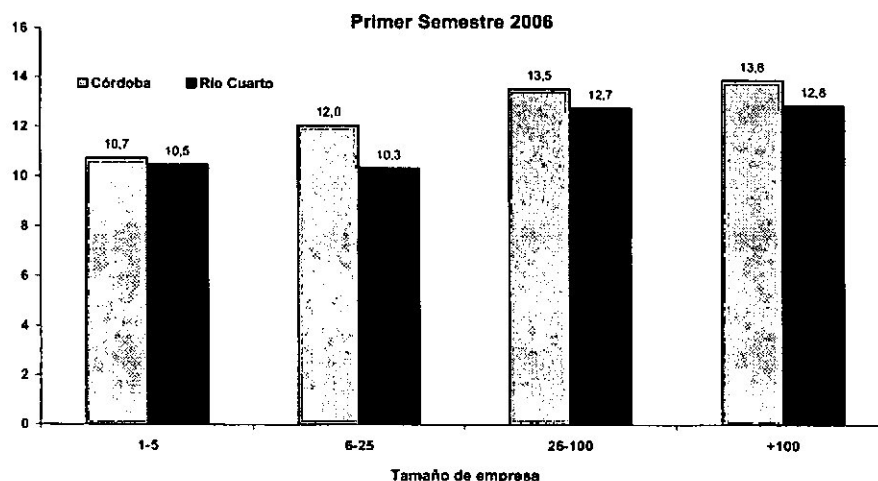
Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Puede deducirse de lo anterior que la PyME, en particular, la pequeña empresa, emplea en términos relativo a la gran empresa, personal con menor nivel educativo. Una forma de ver esto, que surge de la misma distribución anterior, es estimar los años promedio de educación con que cuenta la fuerza de trabajo de cada segmento de empresas. La fuerza de trabajo de una empresa pequeña tiene en promedio 10,7 años de educación formal (no llega a secundario completo) en el Gran Córdoba, mientras que la fuerza de trabajo de una empresa de más de 100 ocupados tiene en promedio 13,8 años de educación formal (primario y secundario

completo, y casi dos años de estudios superiores). El patrón es muy claro, a medida que aumenta el tamaño de la firma se observa un mayor promedio de años de educación.

Gráfico 47. Años de educación promedio de los ocupados según el número de ocupados en la empresa

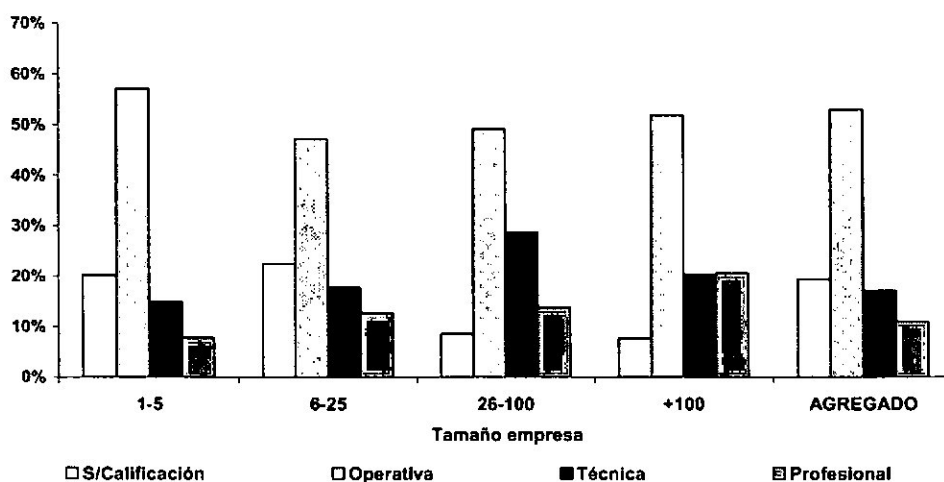


Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PyME y la calificación del empleado (o del puesto de trabajo). Otra forma de medir el uso relativo de trabajo calificado es mirar la estructura de empleo de acuerdo a las calificaciones requeridas por los distintos puestos de trabajo. En todos los casos, independientemente del tamaño de las firmas, la mayor proporción de los puestos de trabajo requieren de una calificación “operativa” según el Clasificador Nacional de Ocupaciones del INDEC. En un segundo lugar, en el caso de firmas con no más de 25 ocupados aparece los puestos de trabajo que no requieren calificación alguna, mientras que en el caso de firmas con 26 o más ocupados el segundo lugar corresponde a los puestos de trabajo que requieren una calificación técnica. Los puestos de trabajo que no requieren calificación alguna tienen una mayor importancia en el caso de firmas con menores ocupados, mientras que lo opuesto sucede con las ocupaciones que requieren una calificación profesional.

La mayor participación de empleos que requieren una calificación técnica o profesional, así como también de de ocupados con mayores niveles de educación en el caso de firmas con un mayor número de ocupados se explica, en parte, por la mayor intensidad de capital que estas firmas utilizan, el cual es complementario de la mano de obra de mayor calificación.

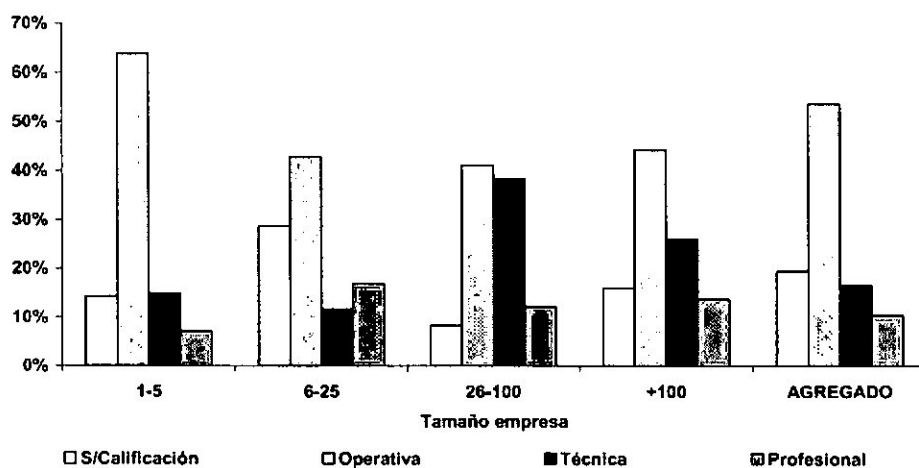
Gráfico 48. Córdoba. Proporción de ocupados según calificación requerida por el empleo



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 49. Río Cuarto. Proporción de ocupados según calificación requerida por el empleo

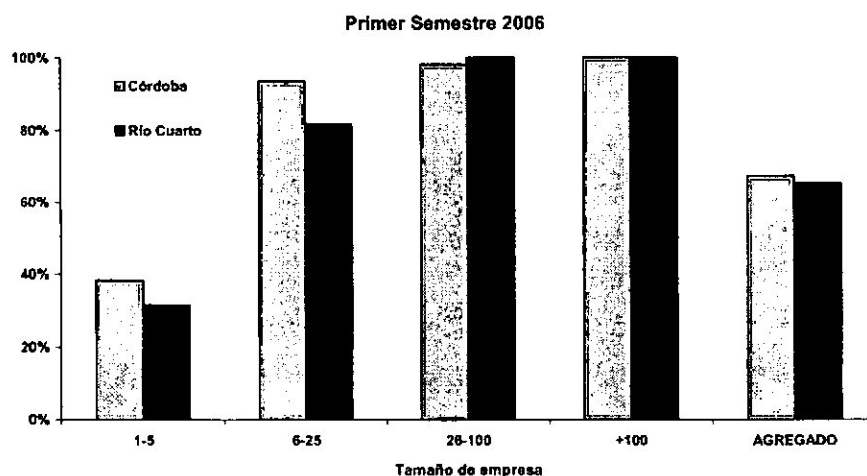


Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PYME y el empleo asalariado. El porcentaje de asalariados en el empleo total aumenta con el tamaño de las firmas. Se puede observar un cambio bien marcado cuando se comparan las firmas de hasta 5 empleados, donde el porcentaje de asalariados no llega a superar el 40%, con la firmas de 6 o más ocupados, en donde los porcentajes son en todos los casos superiores al 80%, en el caso de las firmas más grandes este porcentaje llega casi al 100%.

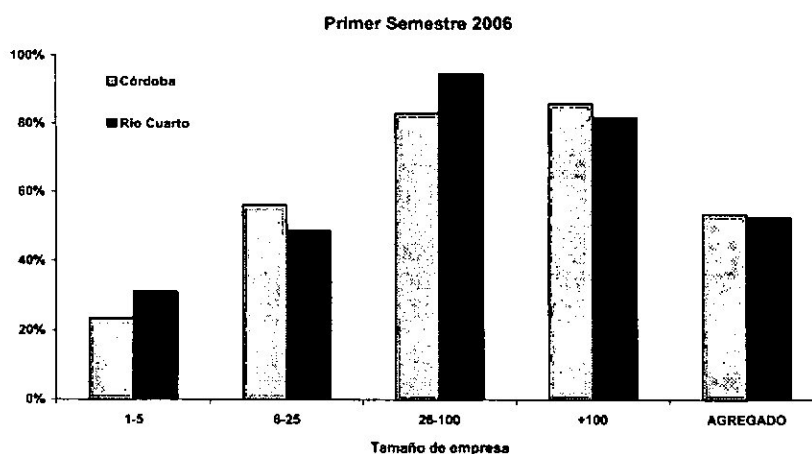
Gráfico 50. Participación del empleo asalariado según el número de ocupados en la empresa



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PYME y la formalidad del empleo. El grado de formalidad laboral aumenta a medida que el número de ocupados por firma es mayor. En este caso se observa una apreciable diferencia entre las firmas de 26 o más ocupados con aquellas con menor número de personas, en especial en relación a las firmas más pequeñas, donde el porcentaje de formalidad se ubica por debajo del 30%. Esta característica explica, en parte, el mayor dinamismo en la evolución del empleo que se observa en el caso de las firmas con menor número de ocupados (tanto en las fases de expansión como de caída del empleo), ya que a mayor grado de informalidad laboral son menores los costos de ajuste en el uso del factor trabajo. Como se señaló anteriormente, es el grupo de micro y pequeñas empresas donde se observan las mayores tasas de creación y destrucción de empleos.

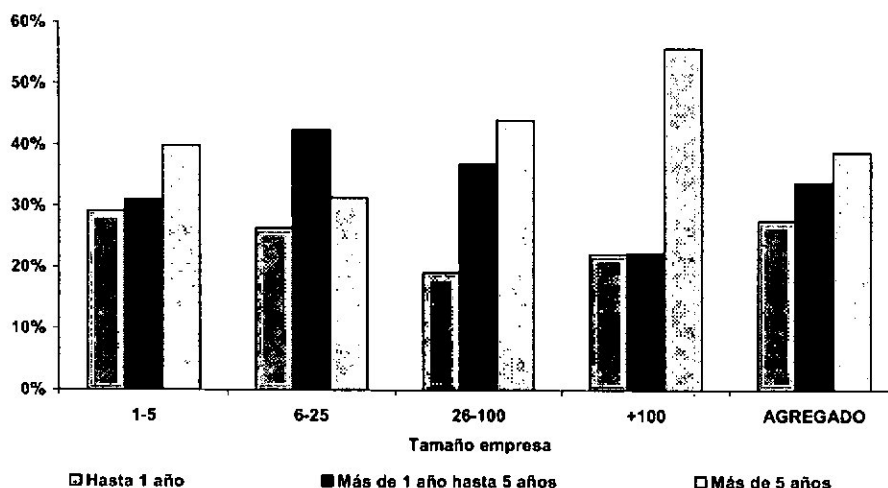
Gráfico 51. Participación de asalariados formales según el número de ocupados en la empresa



Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

La PYME y la antigüedad del empleado. A nivel agregado se tiene que las empresas cuentan en sus plantillas de personal con una mayor proporción de trabajadores con cierta antigüedad (al menos 1 año). Un patrón similar se encuentra en la observación de lo que sucede en los distintos tamaños de firmas, aunque pueden señalarse algunas diferencias interesantes. Por ejemplo, en el caso del Gran Córdoba, los ocupados con más de 5 años de antigüedad son mucho más importantes en las empresas grandes, en especial aquellas con más de 100 ocupados, que en las empresas chicas, en especial las de entre 6 y 25 ocupados. En el caso de las empresas más pequeñas (hasta 5 ocupados) sorprende que el 40% de su personal tenga más de 5 años de antigüedad; esto debido a que, tal como se señaló anteriormente, son las empresas con menor número de ocupados las que presentan un mayor nivel de informalidad laboral, así como también mayores tasas de creación y destrucción de empleo, lo cual trae aparejado una mayor rotación en el uso del trabajo.

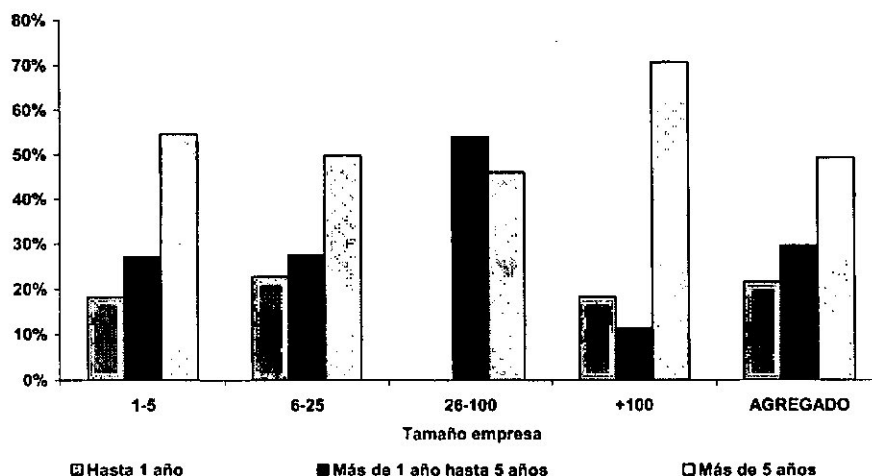
Gráfico 52. Córdoba. Proporción de ocupados según antigüedad laboral



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Gráfico 53. Río Cuarto. Proporción de ocupados según antigüedad laboral



Nota: Datos para el Primer Semestre de 2006.

Fuente: Estimación propia en base a Encuesta Permanente de Hogares.

Apreciaciones finales sobre el Empleo PYME

Los cambios en los niveles de actividad económica afectaron de manera más importante el nivel de empleo de las firmas con menor número de ocupados. Este comportamiento se observó tanto en los períodos de contracción como de expansión del producto. Es decir, el empleo en las firmas con menor número de ocupados muestra un comportamiento pro-cíclico más marcado que el del resto de las firmas. Este comportamiento se debería, en parte, al mayor nivel de informalidad laboral que se observa en el caso de las firmas con menor número de ocupados, lo cual posibilitaría un ajuste más rápido en el uso del factor trabajo ante cambios en la demanda de la economía.

Desde el inicio de la recuperación de la actividad económica hacia fines de 2002, han sido los sectores productores de bienes los más beneficiados, en especial si se trabaja a valores corrientes por efecto del cambio en los precios relativos, los cuales favorecieron a los sectores productores de bienes transables internacionalmente. De los distintos sectores los más beneficiados fueron los productores de bienes primarios y en menor medida manufacturas. En los sectores productores de servicios se observan cambios de menor magnitud, aunque los mismos no han sido homogéneos entre los distintos sectores.

A pesar de que la incidencia de las empresas con menor número de ocupados es más baja en los sectores productores de bienes que en los sectores productores de servicios, son estas empresas las que explican la mayor proporción del crecimiento en los niveles de

empleo. Este comportamiento es el resultado de tasas de destrucción y creación de empleo mayores a las observadas para firmas con mayor número de ocupados.

Contrario a lo sucedido con los niveles de empleo, los mayores incrementos en los niveles de salario se han verificado en el caso de las empresas con mayor número de ocupados. Una posible explicación para este comportamiento es el mayor grado de formalidad que se observa en el caso de las firmas con más ocupados, donde los acuerdos de incrementos salariales acordados durante los últimos años tienen una mayor incidencia.

En cuanto a la estructura laboral según el tamaño de las firmas, las empresas con un menor número de ocupados se caracterizan por tener una mayor incidencia en el empleo masculino, en los grupos de mayor edad, con menor educación formal así como en los empleos que requieren una menor calificación. Dos variables donde se observa una marcada diferencia entre los distintos grupos de firmas, en especial para aquellas con hasta cinco ocupados, es en el caso del empleo asalariado/no asalariado, y en el primer grupo según los mismos sean formales o informales. Las firmas con menor número de ocupados tienen un menor peso en el empleo asalariado, y dentro de este último grupo en el de ocupados formales.

Anexo 1: Tareas Realizadas

- 1.1 Armado de bases de datos con información socioeconómica de los últimos años a partir de la información de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), segmentando la variable empleo según tamaño de empresas (PyMES y resto).
- 1.2 Determinación de los aspectos demográficos, educativos, económicos que interesa estudiar de los empleos generados en la Ciudad de Córdoba y en la Ciudad de Río Cuarto (Aglomerados Urbanos de la provincia de Córdoba relevados por la EPH).
- 1.3 Estimación de las características del empleo PyME en relación a los atributos antes definidos para el período más reciente (última información disponible).
- 1.4 Comparación de las características del empleo PyME en relación a las características del empleo en otros segmentos de empresas.
- 1.5 Comparación de las características del empleo PyME en Ciudad de Córdoba y en Río Cuarto.
- 1.6 Estimación de la participación de las PyMEs en la generación de nuevos empleos en los últimos años en la provincia, distinguiendo según nivel de actividad económica y comparando con lo sucedido en todos los aglomerados urbanos del país.

Anexo 2: Criterios alternativos para caracterización y definición de una MiPyME

Caracterización propuesta para el MERCOSUR

Para todos los sectores económicos ¹	Personal	Ventas hasta (US\$)	Coefficiente hasta*
Microempresa	Hasta 20	400.000	0.52
Pequeña empresa	Hasta 100	2.000.000	2.58
Mediana empresa	Hasta 300	10.000.000	10

*Surge de la siguiente fórmula: $\text{coef} = 10 * \text{raíz}(\text{PO}/\text{POm} * \text{V}/\text{Vm})$; siendo PO: personal ocupado, POm: personal ocupado de referencia (300), V: ventas de la empresa, Vm: venta anual de referencia (10.000.000).

¹Se acordó también que, adicionalmente, para ser consideradas micro, pequeña o mediana empresa no deberán estar controladas por otra empresa o pertenecer a un grupo económico que en su conjunto supere los valores establecidos.

Fuente: Gatto, F. y Ferraro, C. "Las PyMES en el Mercosur, definiciones y primeras estimaciones". 1993.

Caracterización mipyme en España

Personal	Clasificación
Hasta 9	Artesanal
10 – 19	Peq. Artes.
20 - 49	Pequeña
50 – 99	Med. Peq.
100 – 199	Mediana
200 – 499	Med. Grande
500 y más	Grande

Fuente: Banco Central de España.

Caracterización mipyme propuesta por la Comisión Europea

Caracterización	Empleados
Microindustria	Menos de 10
Pequeña	10 a 49
Mediana	50 a 249
Gran industria	250 o más

Fuente: Recomendación 2003/61 de la Comisión Europea.

Caracterización mipyme en México

Sector empresarial	Microempresas	Pequeñas empresas	Medianas empresas
Manufacturas	De 0 a 30	De 31 a 100	De 101 a 500
Comercio	De 0 a 5	De 6 a 20	De 21 a 100
Servicios	De 0 a 20	De 21 a 50	De 51 a 100

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) 1999, "Micro, pequeña, mediana y gran empresa en América Latina".

Caracterización mipyme: Selección de países latinoamericanos

País	Criterio principal	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa
Argentina ^a	Ventas	Hasta 1.25	Hasta 7,5	Hasta 60
Bolivia	Empleo	Hasta 10	Hasta 19	Hasta 49
Chile ^b	Ventas	Hasta 2.400	Hasta 25.000	Hasta 100.000
Colombia	Empleo	Hasta 10	Hasta 50	Hasta 200
Costa Rica	Empleo	Hasta 10	Hasta 30	Hasta 100
El Salvador	Empleo	Hasta 4	Hasta 49	Hasta 99
Guatemala	Empleo	Hasta 10	Hasta 25	Hasta 60
México ^c	Empleo	Hasta 30	Hasta 100	Hasta 500
Panamá ^d	Ingresos	Hasta 150.000	Hasta 1 millón	Hasta 2.5 millones
Venezuela	Empleo	Hasta 10	Hasta 50	Hasta 100

a En millones de pesos. Definición para manufacturas. Actualizado con información de la SEPYME.

b En unidades fomento (UF). 1 UF = 24

c Definición para manufacturas

d En balboas o dólares (paridad 1 a 1)

Fuente: Zevallos V. E., "Micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina", 2003, Revista de la CEPAL 79.

Anexo 3: Do Files para procesamiento de EPH

Para Procesar EPH Continua (2006)

* USAR SOLO OCUPADOS

```
keep if estado==1
```

*GENERO

```
gen sexo=ch04==1
```

```
label define sexo 0"Mujer" 1"Hombre"
```

```
label values sexo sexo
```

*GRUPO DE EDAD

```
gen grupoeda=.
```

```
replace grupoeda=1 if ch06<=14
```

```
replace grupoeda=2 if ch06>=15 & ch06<=24
```

```
replace grupoeda=3 if ch06>=25 & ch06<=34
```

```
replace grupoeda=4 if ch06>=35 & ch06<=44
```

```
replace grupoeda=5 if ch06>=45 & ch06<=54
```

```
replace grupoeda=6 if ch06>=55 & ch06<=64
```

```
replace grupoeda=7 if ch06>=65 & ch06~.,
```

```
label define grupoeda 1"Hasta 14" 2"15-24" 3"25-34" 4"35-44" 5"45-54" 6"55-64" 7"Mas 65"
```

```
label values grupoeda grupoeda
```

```
gen age=ch06
```

```
gen age2=age^2
```

*NIVEL EDUCATIVO

```
label define nivel_ed 7"SE" 1"PI" 2"PC" 3"SI" 4"SC" 5"TI+UI" 6"TC+UC" 9"Ns/Nr"
```

```
label values nivel_ed nivel_ed
```

```
gen nivedu=9
```

```
replace nivedu=1 if nivel_ed==1 | nivel_ed==7
```

```
replace nivedu=2 if nivel_ed==2 | nivel_ed==3
```

```
replace nivedu=3 if nivel_ed==4 | nivel_ed==5
```

```
replace nivedu=4 if nivel_ed==6
```

```
label define nivedu 1"SE+PI" 2"PC+SI" 3"SC+TI+UI" 4"TC+UC" 9"Ns/Nr"
```

```
label values nivedu nivedu
```

```
gen prim=(nivel_ed>=2 & nivel_ed<=3)
```

```
gen secun=(nivel_ed>=4 & nivel_ed<=5)
```

```
gen univer=nivel_ed==6
```

```
gen edu=0
```

```
replace edu=7 if ch12==2 & ch13==1
```

```
replace edu=9 if ch12==3 & ch13==1
```

```
replace edu=12 if (ch12==4 | ch12==5) & ch13==1
```

```
replace edu=15 if ch12==6 & ch13==1
```

```
replace edu=17 if ch12==7 & ch13==1
```

```
replace edu=18 if ch12==8 & ch13==1
```

```
gen realch14=real(ch14)
```

```
drop ch14
```

```
rename realch14 ch14
```

```
recode ch14 99=0 /*LOS CH14==NS/NR SE CUENTAN COMO CH14==00 */
```

```
replace edu=ch14 if (ch12==2 | ch12==3) & ch13==2 & ch14<10
```

```
replace edu=7+ch14 if ch12==4 & ch13==2 & ch14<10
```

```
replace edu=9+ch14 if ch12==5 & ch13==2 & ch14<10
```

```
replace edu=12+ch14 if (ch12==6 | ch12==7) & ch13==2 & ch14<10
```

```
replace edu=17+ch14 if ch12==8 & ch13==2 & ch14<10
```

```
gen edu2=edu^2
```

```

*Correccion para casos que tienen los años necesarios para el título pero no el título
*replace edu=edu-1 if edu==12 & ch13==2
*replace edu=edu-1 if edu==17 & ch13==2

*EXPERIENCIA LABORAL POTENCIAL
gen exp=age-edu-6 if edu~=.
replace exp=0 if age-edu<6
gen exp2=exp^2

*ASALARIADOS
gen asal=estado==1 & cat_ocup==3
replace asal=9 if estado==1 & cat_ocup==9
replace asal=. if estado~=1
label define asal 0"no asalariado" 1"asalariado" 9"Ns/Nr"
label values asal asal

*FORMALIDAD ASALARIADOS
gen formal=.
replace formal=1 if asal==1 & pp07h==1
replace formal=2 if asal==1 & pp07h==2
replace formal=9 if asal==1 & pp07h==9
lab define formal 1"asal formal" 2"asal informal" 9"Ns/Nr"
label values formal formal

*CUENTAPROPISTAS
gen self=estado==1 & (cat_ocup==2 | cat_ocup==1)
replace self=9 if estado==1 & cat_ocup==9
replace self=. if estado~=1
label define self 0"no cuentapropista" 1"cuentapropista" 9"Ns/Nr"
label values self self

*INGRESOS LABORALES - SOLO ASALARIADOS
gen inglab=p21 if estado==1 & cat_ocup==3
replace inglab=. if p21==9
gen ingh=inglab/(pp3e_tot*4.34) if (pp3e_tot>0 & pp3e_tot<140)
replace ingh=. if (pp3e_tot==0 | pp3e_tot>140)

*ANTIGUEDAD EN LA OCUPACION ACTUAL (Experiencia específica)
gen antiguedad=(pp04b3_ano + pp04b3_mes/12 + pp04b3_dia/365 + pp05b2_ano + pp05b2_mes/12 +
pp05b2_dia/365)
replace antiguedad=-9 if pp04b3_dia>30 | pp05b2_dia>30 | pp04b3_mes>12 | pp05b2_mes>12 | pp04b3_ano<0 |
pp04b3_ano==99 | pp05b2_ano<0 | pp05b2_ano==99

gen antiguedad_b=1 if antiguedad>0 & antiguedad<=1
replace antiguedad_b=2 if antiguedad>1 & antiguedad<=5
replace antiguedad_b=3 if antiguedad>5 & antiguedad<99
replace antiguedad_b=9 if antiguedad<0

gen tenure_grupo=.
replace tenure_grupo=1 if (pp05h>=1 & pp05h<=4) | (pp07a>=1 & pp07a<=4) | antiguedad_b==1
replace tenure_grupo=2 if (pp05h==5) | (pp07a==5) | antiguedad_b==2
replace tenure_grupo=3 if (pp05h==6) | (pp07a==6) | antiguedad_b==3
replace tenure_grupo=9 if (pp05h==9) | (pp07a==9) | antiguedad_b==9
label define tenure_grupo 1"Hasta 1 año" 2"Más de 1 año hasta 5 años" 3"Más de 5 años" 9"Ns/Nr"
label value tenure_grupo tenure_grupo
drop antiguedad antiguedad_b

*SECTOR DE ACTIVIDAD (CAES)
gen codrama=pp04b_cod

```



```

gen caes=string(codrama) if estado==1
replace caes=substr(caes,1,2) if estado==1
gen caesreal=real(caes) if estado==1
drop caes
rename caesreal caes
recode caes 01/02=1 05/05=2 10/14=3 15/37=4 40/41=5 45/45=6 50/53=7 55/55=8 60/64=9 65/67=10 70/74=11
75/75=12 80/80=13 85/85=14 90/93=15 95=16
label define caes 1"A-Agric, ganad, caza, silvic" 2"B-Pesca" 3"C-Explot minas canteras" 4"D-Industria manuf"
5"E-Sumin electric" 6"F-Construccion" 7"G-Comerc mayor y minor" 8"H-Hoteles, restaur" 9"I-Transp, correos,
telecom" 10"J-Intermed financ" 11"K-Act inmob, empresa, alquiler" 12"L-Admin Publica, defen" 13"M-
Enseñanza" 14"N-Salud" 15"O-Otras act serv" 16"P-Serv domestico"
label value caes caes
gen sector=.
replace sector=0 if caes>=1 & caes<=3
replace sector=1 if caes==4
replace sector=2 if caes==5
replace sector=3 if caes==6
replace sector=4 if caes==7
replace sector=5 if caes>=8 & caes<=11
replace sector=6 if caes==12
replace sector=7 if caes>=13 & caes<=15
replace sector=8 if caes==16
replace sector=9 if caes==99
label define sector 0"Primario" 1"Manufact" 2"Serv Pub" 3"Construc" 4"Comercio" 5"Serv Priv" 6"Adm Pub"
7"Serv Soc" 8"Serv Dom" 9"Ns/Nr"
label value sector sector

```

*TAMANIO ESTABLECIMIENTO

```

gen tamaño=9 if estado==1
replace tamaño=1 if (pp04c>=1 & pp04c<=5 & estado==1)
replace tamaño=2 if (pp04c==6 & estado==1)
replace tamaño=3 if (pp04c==7 & estado==1)
replace tamaño=4 if (pp04c==8 & estado==1)
replace tamaño=5 if (pp04c==9 & estado==1)
replace tamaño=6 if ((pp04c==10 | pp04c==11) & estado==1)
replace tamaño=7 if (pp04c==12 & estado==1)
label define tamaño 1"1-5" 2"6-10" 3"11-25" 4"26-40" 5"41-100" 6"101-500" 7"+500" 9"Ns/Nr"
label values tamaño tamaño

```

```

gen tamaño_b=6 if estado==1
replace tamaño_b=1 if (tamaño==1 & estado==1)
replace tamaño_b=2 if ((tamaño==2 | tamaño==3) & estado==1)
replace tamaño_b=3 if ((tamaño==4 | tamaño==5) & estado==1)
replace tamaño_b=4 if (tamaño==6 & estado==1)
replace tamaño_b=5 if (tamaño==7 & estado==1)
label define tamaño_b 1"1-5" 2"6-25" 3"26-100" 4"101-500" 5"+500" 6"Ns/Nr"
label values tamaño_b tamaño_b

```

* REQUERIMIENTOS DEL TRABAJO (seleccionar el último dígito de la variable p20)

```

gen tarea=substr(pp04d_cod,5,1) if estado==1
gen tarea_calif=real(tarea)
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==6
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==7
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==8
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==9
drop tarea
label define tarea_calif 1"Profesional" 2"Técnica" 3"Operativa" 4"Sin Calificación" 9"Ns/Nr"
label value tarea_calif tarea_calif

```

*** HORAS TRABAJADAS PROMEDIO DIARIAS**

```
gen horas_t=0
replace horas_t=pp3e_tot if estado==1
replace horas_t=. if estado==1 & pp3e_tot>168
```

Para Procesar EPH Puntual (1998)

*** USAR SOLO OCUPADOS**

```
keep if estado==1
```

***GENERO**

```
gen sexo=h13==1
label define sexo 0 "Mujer" 1 "Hombre"
label value sexo sexo
```

***GRUPO DE EDAD**

```
gen grupoeda=.
replace grupoeda=1 if h12<=14
replace grupoeda=2 if h12>=15 & h12<=24
replace grupoeda=3 if h12>=25 & h12<=34
replace grupoeda=4 if h12>=35 & h12<=44
replace grupoeda=5 if h12>=45 & h12<=54
replace grupoeda=6 if h12>=55 & h12<=64
replace grupoeda=7 if h12>=65 & h12~=.
label define grupoeda 1"Hasta 14" 2"15-24" 3"25-34" 4"35-44" 5"45-54" 6"55-64" 7"Mas 65"
label values grupoeda grupoeda
gen age=h12
gen age2=age^2
```

***NIVEL EDUCATIVO**

```
gen p56real=real(p56)
recode p56real .=0
drop p56
rename p56real p56
```

```
gen p58breal=real(p58b)
```

```
drop p58b
rename p58breal p58b
```

```
gen nivel_ed=9
```

```
replace nivel_ed=7 if p56==0
replace nivel_ed=1 if p56==1 & p58==2
replace nivel_ed=2 if p56==1 & p58==1
replace nivel_ed=3 if p56>=2 & p56<=6 & p58==2
replace nivel_ed=4 if p56>=2 & p56<=6 & p58==1
replace nivel_ed=5 if (p56==7 | p56==8) & p58==2
replace nivel_ed=6 if (p56==7 | p56==8) & p58==1
label define nivel_ed 7"SE" 1"PI" 2"PC" 3"SI" 4"SC" 5"TI+UI" 6"TC+UC" 9"Ns/Nr"
label values nivel_ed nivel_ed
```

```
gen nivedu=9
```

```
replace nivedu=1 if nivel_ed==1 | nivel_ed==7
replace nivedu=2 if nivel_ed==2 | nivel_ed==3
replace nivedu=3 if nivel_ed==4 | nivel_ed==5
replace nivedu=4 if nivel_ed==6
label define nivedu 1"SE+PI" 2"PC+SI" 3"SC+TI+UI" 4"TC+UC" 9"Ns/Nr"
label values nivedu nivedu
```

```
gen prim=(nivel_ed>=2 & nivel_ed<=3)
```

```
gen secun=(nivel_ed>=4 & nivel_ed<=5)
gen univer=nivel_ed==6
```

```
gen edu=.
replace edu=0 if nivel_ed==7
replace edu=7 if nivel_ed==2
replace edu=12 if nivel_ed==4
replace edu=15 if p56==7 & p58==1
replace edu=17 if p56==8 & p58==1
replace edu=p58b if nivel_ed==1 & p58==2
replace edu=p58b+7 if nivel_ed==3
replace edu=p58b+12 if nivel_ed==5
```

* Ahora le ponemos los valores medios para los que no responder hasta que año llegaron

```
replace edu=3.5 if nivel_ed==1 & p58==2 & (p58b==. | p58b==99)
replace edu=9.5 if nivel_ed==3 & p58==2 & (p58b==. | p58b==99)
replace edu=13.5 if p56==7 & p58==2 & (p58b==. | p58b==99)
replace edu=14.5 if p56==8 & p58==2 & (p58b==. | p58b==99)
gen edu2=edu^2
```

*EXPERIENCIA LABORAL POTENCIAL

```
gen exp=age-edu-6 if edu~=.
replace exp=0 if age-edu<6
gen exp2=exp^2
```

*ASALARIADOS

```
gen asal=estado==1 & p17==3
replace asal=9 if estado==1 & p17==9
replace asal=. if estado~=1
label define asal 0"no asalariado" 1"asalariado" 9"Ns/Nr"
label values asal asal
```

*FORMALIDAD - ASALARIADOS

```
gen formal=2 if asal==1
replace formal=1 if asal==1 & (p23==2 | p23==3 | p23==6 | p23==7 | p23==10 | p23==11 | p23==14 | p23==15 |
p23==18 | p23==19 | p23==22 | p23==23 | p23==26 | p23==27 | p23==30 | p23==31 | p23==34 | p23==35 |
p23==38 | p23==39 | p23==42 | p23==43 | p23==46 | p23==47 | p23==50 | p23==51 | p23==54 | p23==55 |
p23==58 | p23==59 | p23==62 | p23==63)
replace formal=9 if asal==1 & p23==99
replace formal=. if asal==1 & p23==0
lab define formal 1"asal formal" 2"asal informal" 9"Ns/Nr"
lab values formal formal
```

*CUENTAPROPISTAS

```
gen self=estado==1 & (p17==2 | p17==1)
replace self=9 if estado==1 & p17==9
replace self=. if estado~=1
label define self 0"no cuentapropista" 1"cuentapropista" 9"Ns/Nr"
label values self self
```

*INGRESOS LABORALES - SOLO PARA ASALARIADOS

```
replace p21=. if p21==9
replace p21d=. if p21d==99
gen inglab=p21 if p17==3
gen ingh=inglab/(p15p*4.34) if (p15p>0 & p15p<140)
replace ingh=. if (p15p==0 | p15p>140)
```

*ANTIGUEDAD EN EL CARGO

```
gen tenure=. if estado==1
```

```

replace tenure=p22+(p22m/12) if (p22>=1 & p22<99 & p22m>=1 & p22m<=12)
replace tenure=p22 if (p22>=1 & p22<99 & p22m==0)
replace tenure=p22 if (p22>=1 & p22<99 & p22m=-1)
replace tenure=p22 if (p22>=1 & p22<99 & p22m=.)
replace tenure=p22m/12 if (p22=. & p22m>=1 & p22m<=12)
replace tenure=p22m/12 if (p22=-1 & p22m>=1 & p22m<=12)
replace tenure=p22m/12 if (p22=0 & p22m>=1 & p22m<=12)
replace tenure=1/12 if (p22=0 & p22m=-1)
replace tenure=1/12 if (p22=-1 & p22m=0)
replace tenure=1/12 if (p22=-1 & p22m=-1)
gen tenure2=tenure*tenure

```

```

gen tenure_grupo=9
replace tenure_grupo=1 if tenure>0 & tenure<=1
replace tenure_grupo=2 if tenure>1 & tenure<=5
replace tenure_grupo=3 if tenure>5 & tenure~=
label define tenure_grupo 1"Hasta 1 año" 2"Más de 1 año hasta 5 años" 3"Más de 5 años" 9"Ns/Nr"
label value tenure_grupo tenure_grupo

```

*SECTOR DE ACTIVIDAD - CIIU REV 3

```

gen caes=p18 if estado==1
recode caes 011/039=1 050/050=2 101/142=3 151/372=4 401/410=5 451/455=6 501/526=7 551/552=8
601/642=9 651/672=10 701/749=11 751/753=12 801/809=13 851/853=14 900/930=15 950=16
label define caes 1"A-Agric, ganad, caza, silvic" 2"B-Pesca" 3"C-Explot minas canteras" 4"D-Industria manuf"
5"E-Sumin electric" 6"F-Construccion" 7"G-Comerc mayor y minor" 8"H-Hoteles, restaur" 9"I-Transp, correos,
telecom" 10"J-Intermed financ" 11"K-Act inmob, empresa, alquiler" 12"L-Admin Publica, defen" 13"M-
Enseñanza" 14"N-Salud" 15"O-Otras act serv" 16"P-Serv domestico"
label value caes caes
gen sector=.
replace sector=0 if caes>=1 & caes<=3
replace sector=1 if caes==4
replace sector=2 if caes==5
replace sector=3 if caes==6
replace sector=4 if caes==7
replace sector=5 if caes>=8 & caes<=11
replace sector=6 if caes==12
replace sector=7 if caes>=13 & caes<=15
replace sector=8 if caes==16
replace sector=9 if sector~=0 & sector~=1 & sector~=2 & sector~=3 & sector~=4 & sector~=5 & sector~=6 &
sector~=7 & sector~=8
label define sector 0"Primario" 1"Manufact" 2"Serv Pub" 3"Construct" 4"Comercio" 5"Serv Privados" 6"Adm
Pub" 7"Serv Soc" 8"Serv Dom" 9"Ns/Nr"
label value sector sector

```

*TAMAÑO ESTABLECIMIENTO

```

gen tamaño=9 if estado==1
replace tamaño=1 if ((p19==1 | p19==2) & estado==1)
replace tamaño=2 if ((p19==3) & estado==1)
replace tamaño=3 if ((p19==4) & estado==1)
replace tamaño=4 if ((p19==5) & estado==1)
replace tamaño=5 if ((p19==6) & estado==1)
replace tamaño=6 if ((p19==7) & estado==1)
replace tamaño=7 if ((p19==8) & estado==1)
label define tamaño 1"1-5" 2"6-15" 3"16-25" 4"26-50" 5"51-100" 6"101-500" 7"Más de 501" 9"Ns/Nr"
label value tamaño tamaño

```

```

gen tamaño_b=6 if estado==1
replace tamaño_b=1 if (tamaño==1 & estado==1)
replace tamaño_b=2 if ((tamaño==2 | tamaño==3) & estado==1)
replace tamaño_b=3 if ((tamaño==4 | tamaño==5) & estado==1)

```

```
replace tamaño_b=4 if (tamaño==6 & estado==1)
replace tamaño_b=5 if (tamaño==7 & estado==1)
label define tamaño_b 1"1-5" 2"6-25" 3"26-100" 4"101-500" 5"+500" 6"Ns/Nr"
label values tamaño_b tamaño_b
```

*** REQUERIMIENTOS DEL TRABAJO (seleccionar el último dígito de la variable p20)**

```
gen tarea=substr(p20,3,1) if estado==1
gen tarea_calif=real(tarea)
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==6
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==7
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==8
replace tarea_calif=9 if tarea_calif==9
drop tarea
label define tarea_calif 1"Profesional" 2"Técnica" 3"Operativa" 4"Sin Calificación" 9"Ns/Nr"
label value tarea_calif tarea_calif
```

***HORAS DE TRABAJO SEMANALES EN OCUPACION PRINCIPAL**

```
gen horas_t=0
replace horas_t=p15p if estado==1
replace horas_t=. if p15p>168

gen horas_n=0
replace horas_n=p15p-p14p if estado==1
replace horas_n=. if p15p>168 | p14p>168
replace horas_n=0 if horas_n<0
```

```
gen horas_ex=0
replace horas_ex=p14p if estado==1
replace horas_ex=. if p14p>168
```

Anexo 4: Diferencias metodológicas entre la EPH y la base del MTEySS.

Características de la Base de Datos para el Análisis Dinámico del Empleo (BADE)¹²

La base de datos para el Análisis Dinámico del Empleo (BADE) es un sistema de información que permite el monitoreo permanente de la demografía de las empresas y del empleo asalariado registrado, que se elabora en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social a partir de registros administrativos.

Tiene como fuente a la administración de la seguridad social, que exige a las empresas declarar mensualmente la totalidad del personal que tienen en relación de dependencia para el pago de los aportes y contribuciones patronales.

La estratificación por tamaño de empresas se realiza a partir del empleo promedio histórico de las empresas, medido en el período de análisis.

Los rangos de empleo utilizados en cada estrato de tamaño varían según rama de actividad, atendiendo a diferencias sectoriales en la productividad media del trabajo y a las pautas establecidas por el país para la aplicación de políticas orientadas a la pequeña y mediana empresa. Estos tramos se determinaron a partir del nivel de ventas de las empresas definido por la SEPyME en la Resolución N° 24/01 que establece el nivel máximo de ventas para cada categoría de empresa (micro, pequeña, mediana y gran empresa) según el sector en el que desarrollan su actividad.

El tamaño es una característica de la empresa en su conjunto y no de cada local de cada empresa. Es decir, que cada empresa y por ende la cantidad de ocupados que emplea, es clasificada en los estratos de tamaño, según el empleo total de la firma¹³.

Cortes por tamaño (\$)

	<i>Agropecuario</i>	<i>Industria y Minería</i>	<i>Comercio</i>	<i>Servicios en el empleo</i>
<i>Micro</i>	150.000	500.000	1.000.000	250.000
<i>Pequeña</i>	1.000.000	3.000.000	6.000.000	1.800.000
<i>Mediana</i>	6.000.000	24.000.000	48.000.000	12.000.000

Fuente: Resolución SEPyME N° 24/01.

¹² Esta sección anexo se basa en el documento del METySS denominado "Nota Metodológica" referida a la dinámica del empleo y rotación de empresas.

¹³ Las estadísticas tradicionales de la Argentina no siempre pueden agrupar el empleo de todos los "locales" de las empresas; por ello solamente suelen clasificar por estratos a los locales. Esta forma de clasificación de las estadísticas tradicionales lleva a subestimar la importancia del empleo en las grandes empresas (generalmente multiplanta), lo que queda contemplado clasificando a las empresas a partir de su empleo total y no a cada local por separado.

A partir de las estimaciones realizadas se definen tramos ocupacionales, que muestran las fuertes diferencias entre los distintos sectores (industria, comercio y servicios) y entre las distintas ramas de actividad en el interior de cada sector. Se presentan a continuación, a título de ejemplo, los resultados que surgen de las estimaciones realizadas para definir los tramos de empleo que permiten clasificar a las firmas según su tamaño económico.

Se enuncian los topes máximos para cada categoría, con una desagregación de dos dígitos de la CIIU Revisión 3.

Topes máximos para cada categoría: Industria manufacturera – Cantidad de Empleados

<i>Rama de actividad</i>	<i>Micro</i>	<i>Pequeña</i>	<i>Mediana</i>
15 <i>Elaboración de productos alimenticios y bebidas</i>	6	34	128
16 <i>Elaboración de productos de tabaco</i>	5	30	118
17 <i>Fabricación de productos textiles</i>	5	25	122
18 <i>Fabricación de prendas de vestir; terminación y teñido de pieles</i>	5	21	202
19 <i>Curtido y terminación de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano. Artículos de talabartería, guarnicionería y calzado</i>	4	31	125
20 <i>Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables</i>	5	19	108
21 <i>Fabricación de papel y de productos de papel</i>	5	26	74
22 <i>Actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones</i>	4	20	69
23 <i>Fabricación de productos del petróleo</i>	3	28	68
24 <i>Fabricación de sustancias y productos químicos</i>	5	23	100
25 <i>Fabricación de productos de caucho y plástico</i>	5	22	82
26 <i>Fabricación de otros productos minerales no metálicos</i>	7	28	96
27 <i>Fabricación de metales comunes</i>	5	25	111
28 <i>Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo</i>	5	23	84
29 <i>Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.</i>	5	21	96
30 <i>Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática</i>	3	16	50
31 <i>Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.</i>	4	23	63
32 <i>Fabricación de equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones</i>	4	18	87
33 <i>Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes</i>	6	23	84
34 <i>Fabricación de vehículos automotores, remolques y semiremolques</i>	7	29	82
35 <i>Fabricación de otros tipos de quipos de transporte</i>	4	19	56
36 <i>Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p.</i>	5	26	96
37 <i>Reciclamiento de desperdicios y desechos</i>	5	27	108
Total industria-promedio simple	5	24	96

Topes máximos para cada categoría: Comercio – Cantidad de empleados

Rama de actividad	Micro	Pequeña	Mediana
50 <i>Venta, mantenimiento y reparación de vehículos, motocicletas y de sus partes, piezas y accesorios. Venta al por menor de combustible</i>	4	26	60
51 <i>Comercio al por mayor</i>	4	17	40
52 <i>Comercio al por menor y reparación de efectos personales y enseres domésticos</i>	5	26	100
Total comercio-promedio simple	5	23	67

Topes máximos para cada categoría: Servicios – Cantidad de empleados

Rama de actividad	Micro	Pequeña	Mediana
55 <i>Servicios de hotelería y restaurantes</i>	5	25	70
60 <i>Servicio de transporte ferroviario y automotor y por tuberías</i>	3	17	83
61 <i>Servicio de transporte marítimo y fluvial</i>	3	15	40
62 <i>Servicio de transporte aéreo de cargas y de pasajeros</i>	3	10	30
63 <i>Servicio de manipulación de carga, almacenamiento y depósito. Serv. complementarios para el transporte. Agencias de viaje y otras act. de apoyo turístico. Servicios de gestión y logística para el transporte.</i>	4	14	45
64 <i>Servicios de correo y telecomunicaciones</i>	4	25	100
65 <i>Intermediación financiera y otros servicios financieros</i>	4	12	69
66 <i>Servicios de seguros y de adm. de fondos de jubilaciones y pensiones</i>	3	15	46
67 <i>Servicios auxiliares a la actividad financiera, excepto a los servicios de seguros y de administración de fondos de jubilaciones y pensiones</i>	3	11	46
70 <i>Servicios inmobiliarios</i>	2	10	40
71 <i>Alquiler de equipo de transporte y de maquinaria y equipo n.c.p.; alquiler de efectos personales y enseres domésticos n.c.p.</i>	3	14	30
72 <i>Actividades de informática. Serv. de consultores. Procesamiento de datos. Mantenimiento y reparación de maq. de oficina, contabilidad e informática</i>	3	11	51
73 <i>Investigación y desarrollo experimental en el campo de la ingeniería y de las ciencias exactas y naturales y de las ciencias sociales y las humanidades</i>	2	17	50
74 <i>Servicios jurídicos y de contabilidad, teneduría de libros y auditoría; asesoramiento en materia de impuestos; est. de mercados y encuestas de opinión pública; asesoramiento empresarial y en materia de gestión</i>	3	14	106
80 <i>Enseñanza, inicial, primaria, secundaria, superior y formación de posgrado. Enseñanza para adultos, y servicios de enseñanza n.c.p.</i>	7	30	100
91 <i>Servicios de organizaciones empresariales, profesionales y de empleadores. Servicios de sindicatos. Servicios de asociaciones n.c.p.</i>	3	13	45
2685 <i>Servicios sociales y de salud</i>	4	25	88
90 <i>Eliminación de desperdicios y aguas residuales y saneamiento</i>	5	26	100
91 <i>Servicios de organizaciones empresariales, profesionales y de empleadores. Servicios de sindicatos. Servicios de asociaciones n.c.p.</i>	3	13	45
92 <i>Servicios de cinematografía, radio y televisión y servicios de espectáculos artísticos y de diversión n.c.p. Servicios de agencias de noticias. Servicios de bibliotecas, archivos y museos y servicios culturales n.c.p.</i>	4	18	100
93 <i>Servicios n.c.p.</i>	4	21	90
Total servicios-promedio simple	4	17	66

Comparación de la base BADE con la EPH (INDEC)

Las diferencias entre la base BADE y la EPH son varias, entre las que se destacan las siguientes:

- a) La EPH, como su nombre lo indica es una encuesta, no así la base BADE que representa un registro de todos los puestos de trabajo declarados en la economía (industriales, comerciales y de servicios).
- b) Puestos vs. Trabajadores. La EPH estima la cantidad de ocupados, mientras que la base BADE mide puestos de trabajo. Esto genera ciertas diferencias, por ejemplo, en aquellos casos donde un ocupado tiene varios puestos de trabajo.
- c) Cobertura. La EPH releva los principales aglomerados urbanos del país y se expande al total urbano, de esta manera se cubre al 90% de la población; por su parte, la BADE registra datos de todo el país.

El Ministerio de Trabajo, a los efectos de comparar la homogeneidad de la información generada bajo una y otra fuente de información, realizó el siguiente trabajo: primero, seleccionó de la EPH sólo el empleo registrado del sector privado para los sectores de la industria, el comercio y los servicios; segundo, expandió estos datos muestrales primero al total urbano y luego al total país; tercero comparó los resultados obtenidos con los provistos por la BADE.

De esta comparación surgió que el empleo medido por la base BADE es siempre mayor al estimado por la EPH (10%). En el segundo trimestre de 2003, la diferencia entre el empleo captado por ambas fuentes era mayor en la industria (19%) y en el comercio (14%) que en las actividades de servicios (6%). Asimismo, las diferencias han sido crecientes hasta el cuarto trimestre de 1996, período a partir del cual, ambas fuentes presentan una evolución similar porque las diferencias se estabilizan para el total, aunque mostrando variabilidad al nivel de la industria, el comercio y los servicios.

Las diferencias han sido atribuidas, principalmente, a las distintas unidades de medición de cada una de las fuentes para estimar el empleo y a la cobertura geográfica.

Segunda Parte - La energía y las PyMES

Resumen

Las restricciones energéticas que ha tenido el país durante los últimos años han sido evidentes. Si bien no existe un pleno consenso respecto de los factores que han llevado al actual grado de deterioro, un análisis objetivo permite advertir que el mercado sufre un exceso de demanda a los precios y tarifas vigentes, y que éstos últimos no pueden cumplir con su rol de equilibrar el mercado, debido a que no operan libremente.

En cualquier mercado, los precios se mueven a la suba o a la baja a los efectos de equilibrar los deseos de la demanda con las condiciones posibles de provisión. En un mercado con desequilibrio de demanda y con precios imposibilitados de corregir este desequilibrio, el otro mecanismo de ajuste que entra en funcionamiento es el del racionamiento; en función que la cantidad del bien que se produce no alcanza para cubrir a toda la demanda, el bien debe ser racionado, distribuido entre los distintos consumidores bajo algún mecanismo, generalmente público.

En ambos mercados analizados en este estudio, el de la electricidad y el del Gas Natural, se han presentado comportamientos similares en estos últimos años: a) estancamiento en los niveles de producción; b) fuerte crecimiento de la demanda interna; c) falta de inversiones en ampliación de infraestructura de redes; d) ajustes de precios segmentados según usuarios, con protección a consumidores residenciales y pequeños establecimientos comerciales e industriales; e) restricciones en momentos críticos, a los medianos y grandes usuarios, generadas por cuellos de botella en la generación y/o en las redes de transporte y por la falta de ajuste de precios y/o tarifas.

En este contexto, las pequeñas y medianas empresas, han sido castigadas, pero no tanto como las grandes empresas. Esto debido a que, por sus niveles de consumo, las PyMES no han sufrido en general los cortes de electricidad ni tampoco de gas natural (no quiere decir que no haya habido alguna excepción), ni han sido castigadas con los mayores aumentos tarifarios. En el caso de la electricidad, han sufrido ajustes de tarifas, pero no al nivel de los grandes usuarios y lo mismo ha sucedido en el caso del GN. Con respecto al GN, es probable que algunas hayan sufrido el cambio en la forma de acceder a este fluido, las que consumen más de 500 m³ diarios, lo cuál implica una complicación mayor para las empresas chicas /

medianas, que para las grandes, en función de las diferencias en las estructuras organizativas y de recursos con que cuentan unas y otras.

Pero si han sentido plenamente los efectos indirectos de la crisis, tales como el deterioro en la calidad de provisión de estos insumos, que en algunos casos ha sido tan grave como para afectar planes de producción y/o cambiar equipos, la incertidumbre de no saber si conviene bajo el actual escenario dar un salto de escala y tecnológico que implique un mayor consumo de energía, el hecho de tener que haberse acomodado a la situación de las grandes empresas para el caso de PyMES proveedoras o clientes de estas últimas, entre otros.

Ambos mercados energéticos son sistemas nacionales, con todo lo que ello implica. En el caso de la electricidad, las generadoras entregan su electricidad al *sistema nacional* y las empresas distribuidoras toman la electricidad del *sistema nacional* para sus consumidores finales; bajo este contexto, lo que sucede en una región particular refleja lo que acontece en todo el sistema; por otro lado, cualquier acción tendiente a corregir los desequilibrios se diluye en el contexto nacional.

La provincia de Córdoba podría aumentar su capacidad de generación de electricidad, pero ello no necesariamente implicaría un alivio regional, para las empresas y las familias locales. Esta mayor generación se sumaría a la oferta nacional y terminaría canalizándose hacia cualquier punto del país: si se mantiene la distribución previa, del 100% del aumento de generación regional, sólo el 6%-7% terminaría en Córdoba, que es la participación de la provincia en el consumo. De igual manera, si la demanda cordobesa muestra un gran crecimiento o si por el contrario se hacen grandes esfuerzos por ahorrar energía, la necesidad de mayor o menor generación a nivel del sistema nacional sería relativamente pequeña. Es decir, si el consumo local crece un 10% y Córdoba representa entre el 6%-7%, se requeriría de un incremento en la oferta nacional de entre el 0,6%-0,7%, mientras que si el consumo cae un 10%, se liberaría entre un 0,6% y 0,7% de la producción nacional.

De todos modos, hay cosas que pueden hacerse a nivel regional. En efecto, la situación de una región puede ser más o menos desfavorable que la situación en otra región cuando existen diferencias en las capacidades de las redes de transporte y/o distribución. En efecto, si la demanda en alguna región crece por encima de la capacidad de transporte y/o distribución de esa región es de esperar que se produzcan cortes. Esto implica que, desde una perspectiva regional, el trabajo para hacer consiste, por un lado, en mantener las redes en las condiciones

necesarias como para evitar que éstas sean parte del problema energético, por el otro, en exigir que el mercado vuelva a guiarse por señales económicas.

La capacidad de generación de electricidad a nivel nacional creció al 5,4 % anual durante el período 1992 – 2001, mientras que se estancó en los años posteriores a la devaluación. La incertidumbre generada por la ruptura de los marcos legales ha contribuido seguramente a este estancamiento. Adicionalmente, el sector público tampoco ha realizado durante estos años inversiones en el sector, que permitan atenuar la falta de inversiones privadas. Por su parte, la demanda de electricidad, luego de la crisis, retomó su ritmo de crecimiento. Las tasas de crecimiento de la demanda eléctrica llegan al 6,7% en el 2004, al 5,8% en el 2005 y al 7% en el 2006. La combinación de crecimiento sostenido de la demanda eléctrica con el estancamiento de la capacidad de generación explica los problemas actuales en este mercado.

Algo similar ha sucedido en la provincia de Córdoba. De acuerdo a las estadísticas de EPEC, se puede deducir que ha aumentando el desequilibrio entre la energía que la empresa entrega a sus consumidores y la que produce la misma empresa, y en consecuencia, la dependencia de la provincia de *importaciones* de electricidad desde generadores de otras regiones del país. En los últimos seis años, en promedio, la electricidad generada por la EPEC ha representado el 22% de la electricidad entregada a sus usuarios.

Los aumentos de precios de la electricidad han sido segmentados. En términos nominales se encuentran en un rango de entre 23% y 120% para el período 2001-2006, donde las menores variaciones se encuentran en los clientes protegidos por el gobierno, básicamente consumidores residenciales, industrias y comercios pequeños, y las mayores variaciones para medianos y grandes consumidores de electricidad. En términos reales, corrigiendo las tarifas nominales por la evolución del nivel general de precios, la electricidad se ha abaratado sensiblemente respecto de los valores que tenía en el año 2001, entre un 16% y 34% para los clientes protegidos. En el caso de los grandes consumidores el incremento tarifario se reduce y queda en un rango de entre 13% y 17%.

En el año 2007 el sistema eléctrico argentino entró en complicaciones profundas, luego de un pico de demanda que puso en jaque a la generación hacia fines de mayo. La empresa que regula el sistema, CAMMESA, bajo los lineamientos del gobierno nacional, debió diseñar un agresivo sistema de racionamiento, cortes programados a grandes usuarios. Inicialmente, se dispuso un esquema de restricciones de sólo cuatro horas. A fines de junio, la situación se

agravó y para no tener que cortar el suministro a los usuarios residenciales, las autoridades resolvieron llevar los cortes a una franja de ocho horas durante todos los días de la semana. La meta original fue un “ahorro” de 1.200 MW para evitar el colapso del sistema. Los cortes programados se efectuaron sobre empresas de envergadura suficiente como para no estar conectadas a baja tensión (grandes y medianos consumidores), es decir, aquellas conectadas directamente a la red. En Córdoba, los cortes habrían alcanzado al menos a 65 Grandes Consumidores de Electricidad, 29 empresas industriales y 36 empresas comerciales.

Los usuarios residenciales, comerciales e industriales pequeños, no tuvieron cortes y sólo fueron *invitados* a un uso racional y conciente de la energía. No hubo tampoco planes de ahorro energético que alcanzaran a estos segmentos de usuarios. Si bien hubo algunos intentos de implementar un plan de ahorro energético a nivel nacional, de tipo general, sólo algunas provincias aplicaron algún tipo de restricción o penalidad para excesos de consumo en las distintas categorías de consumidores. No fue el caso de Córdoba.

Las restricciones fueron desarmadas en forma gradual. Recién desde el lunes 27 de agosto, los medianos y grandes consumidores volvieron al suministro normal. Existe el temor entre empresarios y especialistas que la suspensión de las restricciones sea *temporaria*, en el sentido de que se teme que el actual déficit de generación vuelva a quedar en evidencia en los meses más calurosos del verano; en este caso, los problemas no se concentrarían tanto en la etapa de generación sino que estarían más bien relacionados con limitaciones y saturaciones de redes en las etapas de transporte y distribución de electricidad.

CAMMESA ha proyectado que la demanda de electricidad, específicamente la demanda de potencia, llegaría a los 19.100 megavatios para marzo de 2008, superando el último pico sufrido en mayo de este año, de 18.300 megavatios, el que provocó apagones en el sector residencial en la Capital Federal y el conurbano, y disparó las restricciones a los grandes consumidores. Los expertos estiman que, a los efectos de distender el mercado, se requeriría una oferta adicional de 1.000 MW el año entrante, entre un 5% y 6% de la capacidad de generación máxima real del país. Nótese que se trata de un desafío no menor, dado el estancamiento que muestra la generación en los últimos años. A diferencia de los anteriores, ya no hay capacidad instalada ociosa como para acudir frente a picos de demanda.

Bajo el Programa Energía Plus se han anunciado importantes inversiones en generación, muchos de estos proyectos en la provincia de Córdoba, además de los proyectos públicos. Muchas de estas iniciativas se encuentran en fases de licitación (las públicas), otras están en

marcha, otras han sido sólo anuncios; de acuerdo a los analistas, lo más probable es que sólo algunas de estas iniciativas lleguen a tiempo como para agregar la diferencia de generación que se requerirá para tener un 2008 sin restricciones. En el caso de Córdoba, se espera que la realización de estos emprendimientos solucionen los problemas de electricidad, en particular para los Grandes Consumidores Industriales, pero recién hacia fines del 2008. El escenario de corto plazo, en el caso de la electricidad, aparece entonces muy complicado.

La producción de gas natural casi se duplicó en el período 1993-2004. En los últimos dos años y en lo que va del actual, el crecimiento ha sido muy pequeño. La producción ha crecido más rápido que la incorporación de reservas desde el año 1997. Esta siguió creciendo, aún cuando las reservas dejaron de hacerlo y pasaron a reducirse aceleradamente desde el año 2000. La relación reservas / producción llegó a los 8,7 años a fines del 2006, mínimo valor de los últimos 20 años. Dado el actual nivel de producción, las actuales reservas de GN alcanzarían hasta el año 2015 (suponiendo que no se producen nuevos descubrimientos en ese período).

De las tres cuencas productoras en la actualidad, la del Norte, la Neuquina y la Austral, Córdoba se abastece de las dos primeras, en una relación 2/3 y 1/3, aproximadamente. También usufructúa el gas boliviano, que viene por el Gasoducto del Norte, y que se mezcla con el gas nacional, de la cuenca Norte. Debe advertirse que justo las dos cuencas nacionales que abastecen a Córdoba se encuentran en fases de declinación y su producido no ha crecido en estos últimos años. Por otro lado, el gas boliviano es la gran esperanza para solucionar el problema de generación de GN, aunque existen muchas dudas acerca de las posibilidades concretas de aumentar la provisión de GN desde el país vecino.

En el período 1993-2001, el consumo de GN creció en Córdoba al 4,2% anual, mientras que en el período 2002-2006 lo hizo al 6,6% anual. Las tasas fueron muy similares a nivel nacional. Nótese que la aceleración del crecimiento en este último período pasa por la fuerte recuperación económica (con una tasa de crecimiento promedio mayor en estos años) y el importante abaratamiento relativo del precio del GN frente a otros sustitutos, en particular para consumidores residenciales. De hecho, el consumo habría crecido más si no se hubieran producido las restricciones al consumo que fueron evidentes en estos últimos años, tema que se trata en otro apartado de este informe.

Puede advertirse el desajuste entre el crecimiento de la demanda interna y el de la oferta nacional. Esta ha debido ser corregido por mayores importaciones desde Bolivia y por menores exportaciones a Chile.

Otro desajuste ha provenido de la capacidad de transporte. En el período 1993-2001, la capacidad de transporte de Gas Natural pasó de 72 millones de m³ diarios a 121 millones de m³ diarios, un crecimiento del 68% (6,7% promedio anual). En el período 2002-2004, no hubo incrementos en la capacidad de transporte. En los últimos dos años, 2005-2006, la capacidad pasó de 121 millones de m³ diarios a 128 millones de m³ diarios, un crecimiento del 6%. Es decir que de crecer al 6,7% promedio anual en el período 1993-2001, la capacidad ha crecido al 1% anual en el período 2002-2006.

A partir de la base de empresas industriales que dispone el Registro Industrial de Córdoba, que contiene 3.905 registros, donde consta la localización de la empresa, su escala de personal y la actividad a la cuál pertenece, se determinó cuántas empresas industriales tienen acceso al Gas Natural y cuántas no, y de las que no tienen acceso, donde están localizadas, que tamaño tienen y en que sectores se encuentran principalmente. Los resultados encontrados fueron los siguientes: a) de las 3.905 empresas industriales incluidas en el Registro, 472 no tienen acceso al Gas Natural; b) de las empresas industriales que no tienen acceso al GN, hay 319 que son microempresas, 110 que son pequeñas empresas, 31 que son medianas empresas y 12 que son grandes empresas; c) El 50% de las empresas que no acceden al GN pertenecen a la industria alimenticia, el 7% a la industria de maquinaria agrícola, el 7% a la industria frigorífica (incluye producción de fiambres y chacinados), y el 5% a la industria de bebidas; el 31% restante se distribuye entre las demás ramas industriales; d) Más del 50% de las industrias que no tienen acceso al GN se encuentran en sólo tres departamentos: San Justo (31%), Colón (12%) y Unión (10%); e) El 82% de las empresas sin acceso al GN se encuentran ubicadas en localidades de menos de 10.000 habitantes, mientras que el 18% restante están en localidades de entre 10 mil y 50 mil habitantes.

Durante los años de la convertibilidad, el precio del gas era el mismo para todos los consumidores. Por el contrario, en estos últimos años, se ha segmentado el mercado, manteniéndose precios *artificialmente bajos* para consumidores residenciales, pequeños comercios y GNC, y precios de mercado para consumidores medianos y grandes, es decir, industrias, grandes comercios y centrales termoeléctricas.

Los consumidores medianos y grandes pagan precios que han estado alrededor de US\$ 1,5 – US\$ 1,6 por MMBTU en el 2007, para las cuencas que abastecen a la provincia, la noroeste y la neuquina. En el caso de los consumidores residenciales y pequeños comercios, estos pagan un precio del gas de aproximadamente US\$ 0,5 MMBTU, es decir, la tercera parte de lo que paga un gran consumidor. Por su parte, el GNC está pagando un precio del gas cercano a US\$ 1 MMBTU. Para la primera categoría de consumidores, el precio del gas ha crecido en dólares respecto a los '90, aunque todavía se encuentra por debajo de los valores internacionales, por caso, del valor que paga el país para importar el gas de Bolivia, que ronda los US\$ 5 por MMBTU.

La tarifa completa actual, que incluye la retribución a la generación, el transporte y la distribución, es decir, todos los conceptos menos los impuestos al consumo, se encuentra reducida en un 67% (en dólares) para los consumidores residenciales, comerciales e industriales pequeños, un 39% (en dólares) para el GNC, mientras que se encuentra en niveles similares para los grandes consumidores industriales. Con respecto a este último grupo y según las estimaciones realizadas, el incremento en dólares del precio del gas y la tarifa de transporte ha sido compensado con la caída en dólares de la tarifa de distribución, consecuentemente, el valor final se ha mantenido. Si se pasan los valores a pesos, se encuentra que no ha habido variación de tarifas para los consumidores residenciales y pequeños, que los aumentos han rondado el 90% y el 200% para el GNC y las grandes industrias, respectivamente. Con respecto a este último grupo, nótese que este insumo se ha encarecido en términos relativos a los precios de los productos industriales; en efecto, éstos últimos, si bien se han incrementado en el período, lo han hecho a menor tasa (160%).

¿Qué escenario se puede prever para los próximos años en el caso del GN? Por un lado, sería razonable esperar que la tasa de crecimiento del consumo se reduzca levemente, en función de que lo mismo se espera con el crecimiento económico del país. Por el otro, lo más sensato sería prever que la producción nacional de Gas continuará creciendo al ritmo al que lo viene haciendo, es decir, muy poco, a menos del 1% promedio anual, básicamente a partir de la mayor producción de la Cuenca Austral. Puede deducirse que este escenario implica la continuidad en el tiempo en el desfasaje entre el crecimiento de la demanda interna y la producción nacional. Por lo tanto, este escenario exige, cierra, sólo con mayores importancias desde Bolivia y/o menores exportaciones hacia Chile.

Por otra parte, nótese que sin nuevos descubrimientos, las reservas seguirían bajando y la relación reservas / producción seguiría la tendencia declinante que trae desde hace varios

años. Hoy por hoy las señales que se ofrecen a los generadores de gas no parecen ser suficientemente atractivas como para que estos arriesguen capital en actividades de exploración.

Con respecto al transporte, las inversiones previstas pueden sostener el ritmo de crecimiento de la demanda, en la medida que se realicen a tiempo. A partir de los Fideicomisos 2006-2008, se financiarían las obras de ampliación de la capacidad de transporte. El problema de la infraestructura de transporte sería entonces más fácilmente solucionable que el del suministro.

Con respecto a los precios y las tarifas, no está claro qué va a suceder con las distorsiones relativas actuales según consumidores. Es altamente probable que el gobierno nacional siga manteniendo su política de resguardo de los usuarios residenciales y comerciales más pequeños, haciendo recaer el peso de los ajustes en los medianos y grandes usuarios. De todos modos, también es cierto que puede ser insostenible esta situación, dado que los ajustes pueden ser demasiado altos si se concentran sólo en algunas categorías de usuarios. En una economía que ha crecido en forma considerable, con creación de empleo, recuperación de salarios en términos reales y suba generalizada de precios, en algún momento, deberá producirse el sinceramiento de precios y tarifas para las categorías protegidas, entre ellas, los pequeños (y no tan pequeños) consumidores comerciales e industriales.

En síntesis, también para el caso del GN, el escenario futuro aparece complicado a nivel nacional, y por lo tanto, también a nivel regional y local. Es altamente probable que las restricciones en materia de suministro continúen al menos en el 2008, al igual que los ajustes tarifarios en particular para medianos y grandes consumidores, y para financiar mayor generación y ampliación de capacidad de transporte. Respecto a esto último, nótese que el margen para seguir postergando los ajustes a las categorías protegidas de consumidores se ha reducido considerablemente, por lo que no resulta imprudente pensar que estas correcciones pueden empezar a producirse el año entrante.

Introducción

Las restricciones energéticas que ha tenido el país durante los últimos años han sido evidentes.

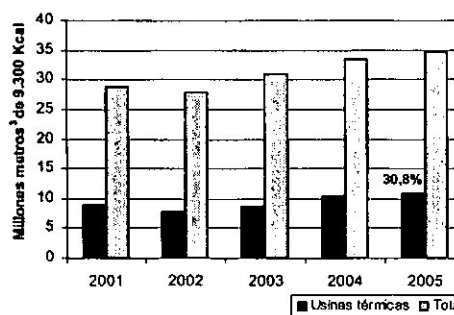
Si bien no existe un pleno consenso respecto de los factores que han llevado al actual grado de deterioro, un análisis objetivo permite advertir que el mercado sufre un exceso de demanda a los precios y tarifas vigentes, y que éstos últimos no pueden cumplir con su rol de equilibrar el mercado, debido a que no operan libremente.

En efecto, usualmente, en cualquier mercado, los precios se mueven a la suba o a la baja a los efectos de equilibrar los deseos de la demanda con las condiciones posibles de provisión. En un mercado con desequilibrio de demanda y con precios imposibilitados de corregir este desequilibrio, el otro mecanismo de ajuste que entra en funcionamiento es el del racionamiento; en función que la cantidad del bien que se produce no alcanza para cubrir a toda la demanda, el bien debe ser racionado, distribuido entre los distintos consumidores bajo algún mecanismo, generalmente público, pero apareciendo también mecanismos privados, como lo son los mercados “paralelos” o mercados “negros” como usualmente se los conoce.

El análisis de la situación actual encuentra que los problemas energéticos no se limitan a un solo producto sino que alcanzan a varios, particularmente al gas natural (fuente primaria de energía), la electricidad (fuente secundaria), el gas-oil y el gas licuado de petróleo (obtenidos de refinación y de los procesos de separación del gas natural a nivel de plantas). Y esto no debe sorprender dado que las fuentes energéticas no se comportan independientemente, sino que por el contrario se encuentran estrechamente relacionadas. Por caso, aproximadamente el 30% del gas natural que se consume en el país tiene como destino la generación eléctrica por turbinas, de aquí que algún problema con el suministro del GN genera un “efecto cascada” afectando también a la generación de electricidad (Gráfico 1).

El exceso de demanda que se evidencia en los mercados energéticos tiene dos causales, por un lado, el hecho de que se ha producido un crecimiento sostenido en la demanda de

Gráfico 1: Gas entregado a la red, por tipo de usuario. Total del país.



Fuente: Elaboración propia sobre datos del INDEC.

energía en los últimos años, fruto del crecimiento económico y una declinación en el costo de estos productos (en relación a otros bienes de la economía, que tuvieron ajustes de precios muy por encima del que han tenido los bienes energéticos), por el otro, por la ausencia de una consecuente expansión de la capacidad de generación de energía del país.

El caso de la electricidad

Las principales características del sistema eléctrico

El actual sistema eléctrico argentino nace con la Ley N° 24.065 del año 1991, que pasa a constituirse en el Marco Legal que regula al Sistema Eléctrico. En ese entonces, y respondiendo a la crisis económica y fiscal, se decide privatizar parte de la prestación del servicio eléctrico. Se diseña y se pone en marcha un nuevo esquema de funcionamiento, que de acuerdo a especialistas, no sólo del país sino también del mundo, reúne una serie de atributos positivos, que explican la ola de inversiones hacia el sector que se genera a partir de esos años.

El nuevo esquema tiene como rasgo distintivo la segmentación del proceso productivo y comercial. En efecto, se divide el funcionamiento del servicio en tres etapas: a) la etapa de generación de electricidad; b) la etapa de transporte de la electricidad; c) la etapa de distribución de la electricidad. Cada etapa se diseña de manera diferente, atendiendo a sus características, persiguiendo el funcionamiento más eficiente. En función de que algunas de estas etapas funcionan como monopolios naturales, se crean entes reguladores y otros agentes que participan en el mercado, con el objetivo de garantizar el mejor funcionamiento del sistema. Algunas de las características del sistema, al menos las principales, se describen con mayor detalle a continuación.

Por el lado de la oferta, el sistema eléctrico está compuesto por empresas que generan electricidad, empresas que la transportan, y empresas que la distribuyen.

En lo que hace a la generación, se encuentran usinas que, mediante generadores, transforman la energía mecánica en electricidad. Estas máquinas deben ser movidas por otras llamadas primarias, que pueden ser de combustión interna (motores diesel o turbinas de gas), centrales de vapor (de combustible fósil o nuclear), centrales hidráulicas y centrales eólicas.

La generación puede ser ejercida libremente por cualquier empresa. Toda empresa que encuentre rentable la generación eléctrica puede entrar al mercado. La única condición que debe cumplir es adecuarse a las normas de despacho, operación, seguridad y

medioambientales vigentes en el mercado y las disposiciones específicas atinentes al conjunto de reglamentaciones de carácter nacional en las distintas materias que corresponda. En la actualidad, se cuenta con un sistema mixto donde el Estado Nacional preserva bajo su jurisdicción algunas centrales como las Centrales Nucleoeléctricas Átucha y Embalse Río III, y las Hidroeléctricas Yacyretá y Salto Grande. La actividad es de competencia (es decir, no está regulada) y los precios de la electricidad se fijan de acuerdo a los costos de producción.

En lo que hace al transporte, existen empresas que tienen a cargo la prestación de los servicios de transporte de la energía desde el lugar de generación hasta los centros urbanos. Esta actividad varía según los niveles de Tensión. Existe una transportista en extra alta tensión (500 kV), Transener, que tiene a su cargo la prestación del transporte en el ámbito nacional. Luego, también están empresas de transporte en alta tensión que transportan la energía en cada una de las regiones eléctricas del país en niveles de tensión inferiores (132 kV, 220 kV, 330 kV).

La responsabilidad básica de las empresas de transporte es la de realizar la operación y el mantenimiento de los sistemas que les fueron entregados en concesión. Asimismo, tienen la responsabilidad de informar al mercado qué limitaciones vislumbran para los próximos 8 años en el sistema de transporte, a los fines de tener tiempo para tomar las medidas necesarias y de esa manera evitar que se hagan efectivas las potenciales restricciones futuras. No son responsables, por ley, de llevar a cabo las inversiones de expansión, sólo las de operación y mantenimiento.

La calidad de la prestación del servicio de transporte se mide a partir de la disponibilidad, es decir, mientras el sistema transporta energía se remunera pero si por alguna razón, cualquiera sea ella, se interrumpe el suministro las empresas son penalizadas con multas según el tiempo de indisponibilidad bajo el siguiente esquema: por cada hora de interrupción, la pena es de 100 veces más de lo que le hubiera correspondido cobrar efectivamente si no hubiera habido interrupción.

La energía recibida desde las redes de transporte es transformada y valiéndose de redes de baja tensión, es distribuida hacia los consumidores finales del bien.

Por el hecho de que la tecnología aún no permite que pueda existir competencia con ganancias de eficiencia, el mercado de distribución es un mercado monopólico. Las empresas que prestan el servicio tienen asignada una región en la cual tienen también la obligación de

instrumentar los medios para abastecer a toda la demanda de la misma sin limitaciones de ningún tipo; no pueden aducir excusa alguna para no cumplir con esta imposición.

En este caso, también el sistema es mixto, ya que existen empresas privadas y públicas. En Misiones, Chaco, Corrientes, Santa Fe, Córdoba, Neuquén, La Pampa, Santa Cruz y Chubut, las distribuidoras pertenecen al Estado Provincial y/o Municipal.

Por último, los Grandes Usuarios, son agentes que se encuentran entre la oferta y la demanda. Si bien son consumidores de electricidad, los que los incluiría en la demanda, también participan de CAMMESA y por lo tanto tienen influencia en la oferta. Los Grandes Usuarios son aquellos agentes que contratan en forma independiente y para consumo propio su abastecimiento de energía eléctrica. Generalmente se trata de grandes industrias que requieren de un gran consumo eléctrico para su funcionamiento, y a través de este sistema, pueden contratarla sin necesidad del distribuidor, disminuyendo sus costos. Necesitan contar con equipos eléctricos especiales como transformadores y otros. Deben cumplir con ciertos requisitos establecidos en la Ley N° 24.065 que tienen que ver con topes de potencia y consumo, necesidades técnicas y condiciones contractuales de comercialización.

De acuerdo a la potencia y al consumo de energía requerido, los grandes usuarios se dividen, a su vez, en Gran Usuario Mayor (GUMA) y Gran Usuario Menor (GUME).

Todos estos elementos integran lo que se conoce como el Sistema Interconectado Nacional (SIN) o Sistema Argentino de Interconexión. Todos los generadores aportan su energía al sistema, que está conectado por líneas de Alta Tensión que cubren casi toda la extensión del país (excepto la Patagonia todavía no conectada), quedando conformada de esa manera una *oferta nacional* de electricidad. Así, la energía generada en cualquier punto conforma la oferta nacional, abasteciendo al 93% de la demanda del sistema eléctrico argentino vía distribuidores. El porcentaje restante se divide entre el sistema patagónico (todavía no conectado, pero con obras en marcha para lograr la conexión), que representa un 6% del total y las cooperativas locales, que en diversos lugares del país abastecen al 1% restante.

El Sistema Interconectado Nacional hace que cualquier problema de generación en alguna región del país pueda ser absorbido y corregido por mayor generación en otra región del país. De esa forma los riesgos de cortes de energía por fallas técnicas se minimizan. Adicionalmente, el sistema se vuelve más eficiente en función que existe una mayor competencia entre generadores de distinta naturaleza.

Como no se puede almacenar energía, la producción debe igualarse al consumo en todo momento.¹⁴ Como la demanda fluctúa permanentemente, el equilibrio con la oferta se logra a partir de la entrada o salida de funcionamiento de las distintas centrales. Durante el día hay una gran variación de demanda de electricidad. Para cada hora del día, dependiendo de la demanda requerida son puestas en funcionamiento distintos tipos de máquinas generadoras, las que, al menos hasta fines del '90, eran convocadas de acuerdo a su costo de producción.

En el caso en que la demanda supera la generación, es necesario efectuar cortes de servicio para reducir el consumo y adecuarlo a la última, o recurrir a la importación de energía.

El Transporte y la Distribución, por tratarse de monopolios naturales¹⁵, fueron dejados en manos en distintos monopolios regionales pero siempre regulados por Entes Estatales diseñados con ese fin. Cada segmento tiene un diseño propio de funcionamiento acorde a sus características teniendo por objetivo la eficiencia social¹⁶.

Bajo el marco de la Ley N° 24.065/1991, tanto la generación, como el transporte y la distribución, fueron encomendadas a empresas, en algunos casos privadas y en otros públicas, tomando el Estado Nacional a su cargo el rol de fijar las políticas del mercado y condicionar el accionar de las empresas mediante la regulación y las señales económicas. Estos tres conjuntos de participantes, como así también los Grandes Usuarios, son los únicos autorizados a participar del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), a través de su previa calificación como "Agente de Mercado".

¹⁴ Sin embargo, puede *burlarse* esta incapacidad de almacenamiento de energía eléctrica mediante la *acumulación por bombeo*. En efecto, las plantas hidroeléctricas pueden aprovechar las horas en las que la demanda es baja, en las que hay capacidad de generación ociosa, para bombear agua de un embalse inferior a uno superior, con el objetivo de acumular energía potencial para posterior uso. Luego, en las horas pico, pueden funcionar a máxima potencia a partir del agua bombeada anteriormente. El tema es que la participación de este tipo de generadores en la oferta total no es muy alta, y que, dado el nivel actual de saturación del sistema eléctrico, este mecanismo se encuentra acotado debido a que las usinas cuentan con pocas horas de capacidad excedente en el sistema como para realizar la acumulación por bombeo.

¹⁵ El monopolio natural es un caso particular en el cual sólo una empresa puede producir todo lo que el mercado demanda a un costo menor que si hubiera varias empresas compitiendo. Esto usualmente ocurre en mercados donde se requiere realizar una elevada inversión inicial, donde los costos fijos son muy elevados. En estos mercados, una vez que hay una firma operando, los incentivos para que otras firmas ingresen son nulos y, además, también serían ineficientes estos ingresos, es decir, lo más conveniente es que haya sólo una empresa. De todos modos, a los efectos de alcanzar un equilibrio socialmente óptimo, este tipo de mercados requiere de la regulación del Estado.

¹⁶ La eficiencia social implica el máximo bienestar posible para los consumidores. El bienestar suele mensurarse como la diferencia entre la disposición a pagar por el bien y el precio efectivamente pagado. En competencia perfecta, esta diferencia es máxima y por lo tanto se logra el máximo bienestar social. Luego, si un bien es provisto por un monopolio, el Estado buscará emular un comportamiento competitivo a través de la regulación del mismo alcanzando el mismo bienestar social que se lograría en competencia perfecta.

Otra institución clave del sistema eléctrico es la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), empresa de capitales mixtos que administra el MEM.

Esta institución se conformó siguiendo la consigna de ser una empresa de gestión privada con propósito público. De acuerdo a lo previsto en Ley N° 24.065 y el Decreto N° 1192 (firmado en julio de 1992) que dispone su creación, las funciones principales de la CAMMESA comprenden la coordinación de las operaciones de despacho, la responsabilidad por el establecimiento de los precios mayoristas y la administración de las transacciones económicas que se realizan a través del SIN. En otras palabras, su objeto principal es organizar el abastecimiento de la demanda al mínimo costo compatible con el volumen y la calidad de la oferta energética disponible.

Su paquete accionario es propiedad de los Agentes del Mercado Mayorista Eléctrico en un 80%, cada uno con igual participación, a través de las asociaciones AGEERA (que agrupa a los generadores), ATEERA (a los transportistas), ADEERA (a los distribuidores) y AGUEERA (a los grandes usuarios). El 20% restante está en poder del Estado que asume la representación del interés general y de los clientes. El Estado Nacional posee una acción de oro, con poder a veto en el directorio.

Además de su objeto principal, CAMMESA ha sido concebida para funciones de propósito público, tal como el de ejecutar el despacho económico para aportar economía y racionalidad en la administración del recurso energético, apuntando a que los precios mayoristas en el mercado spot se determinen en base al costo marginal de producción y transporte del sistema, y a que se maximice al mismo tiempo la seguridad y calidad de los suministros. También tiene como función coordinar la operación centralizada del SIN para garantizar seguridad y calidad, como así también administrar el MEM asegurando transparencia por medio de la participación de todos los agentes involucrados y el respeto a las reglamentaciones respectivas.

CAMMESA actúa como mandatario de los diversos actores del MEM en lo relativo a la colocación de potencia y energía, en lo que hace a organizar y conducir el uso de las instalaciones de transporte en el mercado spot, como agente de comercialización de la energía y potencia proveniente de importaciones y de emprendimientos binacionales, y también gestiona cobros, pagos o acreditaciones de las transacciones que se celebren entre los actores del MEM.

Aquellas empresas autorizadas por CAMMESA a intervenir en la comercialización, transporte y distribución de energía, son consideradas Agentes del MEM.

Por su parte, el Estado Nacional participa en el Sistema Eléctrico Argentino a través de la Secretaría de Energía de la Nación y del Ente Regulador de Electricidad (ENRE).

La Secretaría de Energía de la Nación, se encarga de emitir y hacer cumplir las normas que regulan la actividad y las políticas del sector. El Consejo Federal de la Energía Eléctrica maneja las relaciones con las provincias y la administración de fondos especiales. También se dirigen las decisiones políticas que alientan las inversiones de expansión.

El ENRE regula un servicio público que, por la magnitud de su infraestructura, no puede sino ser un monopolio natural. La regulación del mismo vela por la sustentabilidad del sistema, garantizando su prestación y asegurando que el usuario final reciba un servicio satisfactorio tanto en el presente como a futuro. Diagramado en la ya mencionada Ley N° 24.065, el ENRE tiene como funciones las de proteger los derechos de los usuarios; promover la competitividad en producción y alentar inversiones que garanticen el suministro a largo plazo; promover el libre acceso, o discriminación y uso generalizado de servicios de transporte y distribución; regular las actividades del transporte y distribución asegurando tarifas justas y razonables; incentivar y hacer más eficiente la oferta y demanda por medio de tarifas apropiadas; y alentar las inversiones privadas, asegurando la competitividad de los mercados.

Dinámica reciente de la oferta y demanda de electricidad a nivel nacional

La capacidad de generación a nivel nacional creció el 5,4 % anual durante el período 1992 – 2001, mientras que se estancó en los años posteriores a la devaluación (Gráfico 2). En este último período ya no rige el sistema de despacho basado en costos marginales ni tampoco están vigentes los marcos legales que regulaban el funcionamiento del sistema durante los '90.

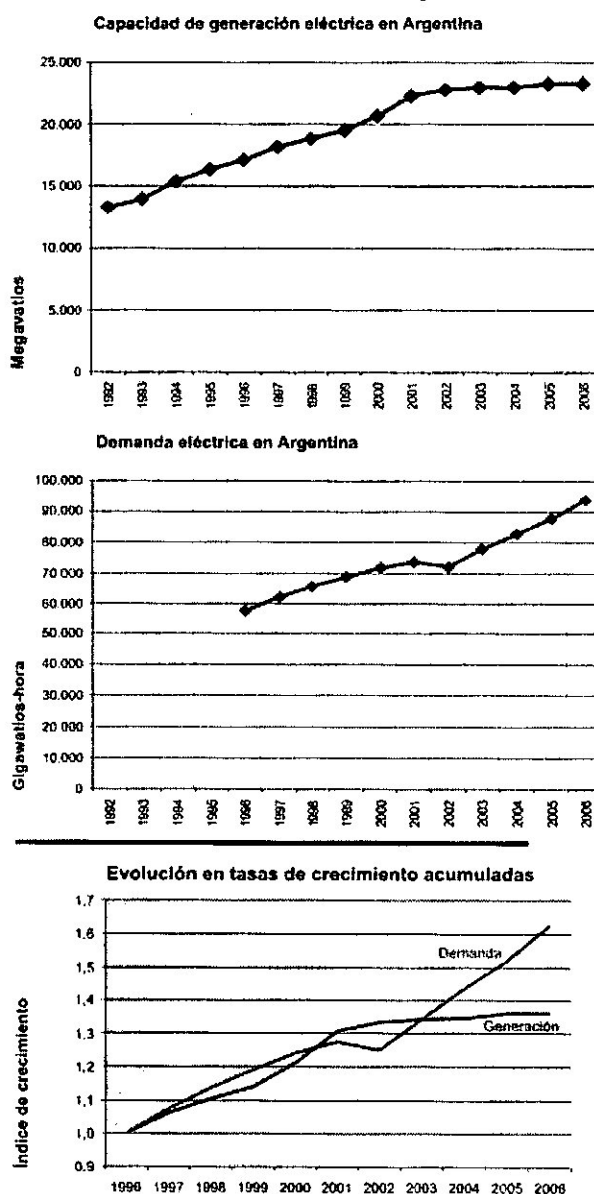
Hasta la década pasada, el criterio de entrada de las plantas generadoras de energía, a medida que la demanda crecía, se basaba en la eficiencia de costos. Es decir, la prioridad de entrada al sistema era de aquellas con menores costos marginales de producción y así sucesivamente. CAMMESA decidía la entrada de las diferentes generadoras en función de los costos de generación de cada una de éstas, siendo las primeras en entrar aquellas de menores costos para luego dar lugar a las menos eficientes. Bajo este esquema, el precio de la energía generada se conformaba por el costo marginal de la última empresa en entrar a producir. Es

decir, cuando la demanda era baja, la energía era barata porque sólo funcionaban las generadoras más eficientes en costos. Pero en cuanto crecía la demanda, empezaban a entrar las usinas de mayores costos de producción y el precio subía adaptándose a los mayores costos marginales de las últimas. Este mecanismo, que simulaba el funcionamiento de la competencia perfecta¹⁷, impulsó la construcción de numerosas usinas de ciclo combinado caracterizadas por un muy bajo costo marginal por la utilización de gas natural (pudiendo utilizar el combustible alternativo diesel-oil). La rentabilidad derivada de los precios pagados por el sistema y los costos propios estimuló considerablemente la inversión durante esos años.

En el periodo post devaluación, la incertidumbre generada por la ruptura de los marcos legales ha contribuido seguramente al estancamiento de la capacidad de generación eléctrica. Adicionalmente, el sector público tampoco ha realizado durante estos años inversiones propias en el sector, que permitan atenuar la falta de inversiones privadas.

Por otra parte, la demanda de electricidad, luego de la crisis, retomó su ritmo de crecimiento. La recuperación de la economía argentina y el hecho que las

Gráfico 2: Evolución de la generación y la demanda eléctrica en Argentina



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de CAMMESA.

¹⁷ En competencia perfecta, sólo pueden ofrecer su producto aquellas empresas con costos marginales inferiores o iguales al precio. Si la demanda creciera y por lo tanto aumentara el precio de mercado, podría entrar firmas con costos marginales más altos.

tarifas no hayan tenido prácticamente variaciones para los consumidores residenciales y comerciales, son factores que sin dudas explican las altas tasas de crecimiento de la demanda eléctrica¹⁸, que llegan al 6,7% en el 2004, al 5,8% en el 2005 y al 7% en el 2006 (Gráfico 2).

El crecimiento sostenido reciente de la demanda eléctrica con el estancamiento de la capacidad de generación, tiene mucho que ver con los problemas energéticos actuales.

Una demanda creciente cuyos *picos y valles* son cada vez más elevados exige una generación cada vez mayor. La mayor cantidad de usinas funcionando simultáneamente se traduce directamente en aumento de precios incluso en los horarios *valles*. En un contexto de baja inversión, el sistema en su conjunto se ha tornado más ineficiente al estar obligado a despachar energía a partir de maquinaria obsoleta y de altos costos. Adicionalmente, los problemas de suministro de gas natural y el encarecimiento de su sustituto, el fuel oil, significaron un fuerte incremento en los costos de producción. Se presume que a los efectos de evitar subas de precios, el gobierno nacional decidió abandonar en los últimos años el sistema de despacho que funcionaba de la forma antes descrita.

En la actualidad el precio de la energía generada no se fija según costos marginales de las usinas a medida que entran satisfaciendo la demanda. En su lugar, lo que se hace es diferenciar distintos tipos de usinas y de costos (hidroeléctricas, nucleares, térmicas a gas, térmicas a fuel-oil, etc) y a partir de un algoritmo (al cual no se pudo acceder), se determina un precio menor que el que correspondería según las antiguas reglas.

Nótese que si bien se logra el objetivo inmediato de abaratar la energía, se estimula el exceso de demanda por el doble motivo de no penar el consumo de electricidad y por no incentivar las inversiones que se requieren para expandir la oferta y también abaratar costos de generación.

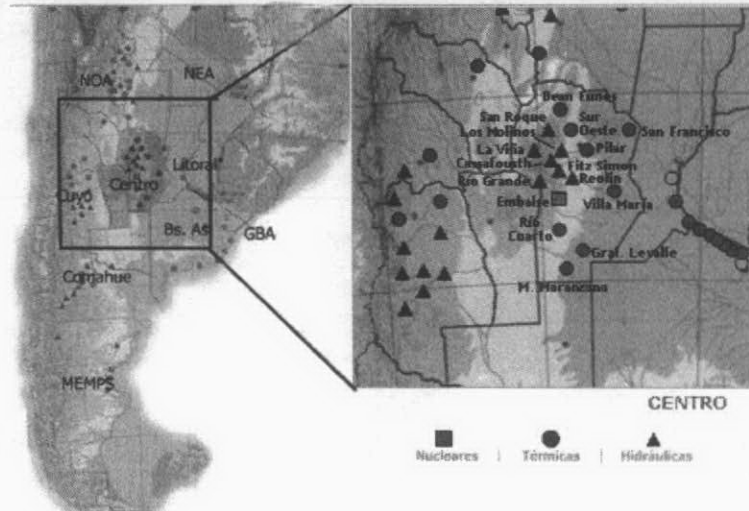
¹⁸ La demanda eléctrica reacciona siempre al crecimiento del nivel de actividad económica. De acuerdo a distintos estudios y analistas, por cada punto de crecimiento del PIB, la demanda eléctrica puede crecer entre 0,7 y 0,9 puntos porcentuales.

El mercado de electricidad en Córdoba

La empresa provincial de energía de Córdoba (EPEC)¹⁹

La Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) es una empresa de carácter autárquico, que desarrolla su actividad en la órbita del ministerio de Obras Públicas de la Provincia de Córdoba. Se ubica dentro del cuadro nacional como una de las protagonistas del sistema eléctrico argentino más viejas en escena. Conformada en 1953, se vio transformada por el Nuevo Marco Regulatorio inscripto en la Ley N° 24.065.

Gráfico 3: Centrales generadoras en Córdoba

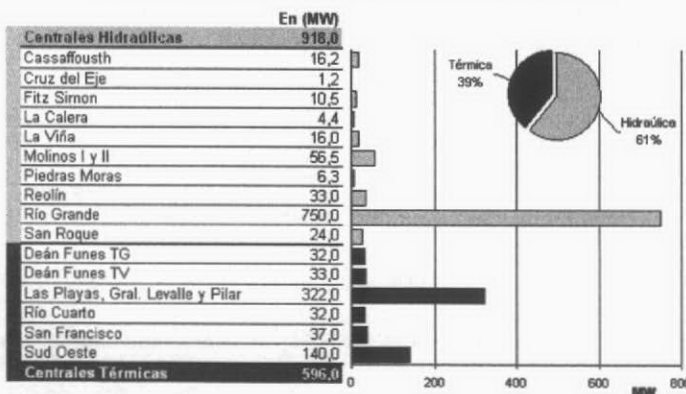


Fuente: AGEERA.

EPEC genera, transporta y distribuye energía en todo el territorio alcanzando de manera indirecta o indirecta (por medio de las cooperativas eléctricas) a todos sus habitantes. EPEC es un agente reconocido por el MEM en los tres segmentos en los que participa. Además,

nótese que EPEC actúa doblemente como oferente de energía y demandante para distribución al consumidor final.

Gráfico 4: Centrales generadoras EPEC



Fuente: EPEC.

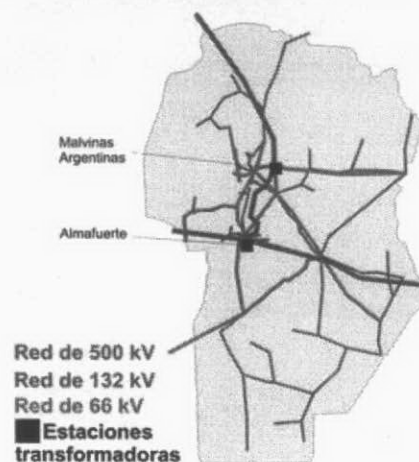
La empresa cuenta con 10 centrales hidráulicas, siete centrales

¹⁹ La información de esta sección se basa en gran medida en la propia información institucional que brinda la EPEC.

térmicas de explotación propia y una central hidroeléctrica de bombeo. Toda la producción de electricidad de la EPEC se coloca en el MEM. A su vez, para abastecer la demanda de energía eléctrica en Córdoba, EPEC compra la energía al MEM. Actualmente, EPEC compra más energía de la que vende al MEM (produce menos de lo que se consume en la provincia).

EPEC está conectada al resto del país formando parte de la red de transporte nacional de energía, a la que accede mediante dos estaciones transformadoras (de 500 a 132 kV) ubicadas en las localidades de Almafuerde (Almafuerde) y Malvinas Argentinas (Montecristi). A estos dos nodos se sumaría próximamente un tercer punto de conexión en la localidad de Arroyo Cabral (Gráfico 5).

Gráfico 5: Sistema Interconectado Provincial en Córdoba



Fuente: EPEC.

Los nodos de Almafuerde y Malvinas Argentinas funcionan en ambos sentidos:

EPEC puede contribuir al SIN con energía generada por ella cargándola desde los mismos, o puede tomarla del mismo lugar. Luego, las redes de alta, media y baja tensión de EPEC distribuyen en todo el territorio provincial la energía eléctrica, tanto la generada en Córdoba

Tabla 1: EPEC en números

	unidad	EPEC	de 41 empresas distribuidoras		
			TOTAL	participación	posición
Area	(Km ²)	165.321	2.174.538	7,6%	2º
Nº Clientes		748.761	10.840.946	6,9%	4º
Dotacion		2.607	21.896	11,9%	2º
Nº Coop		203	593	34,2%	1º
Energ. Coop	(Gwh)	1.728	6.243	27,7%	1º
Lineas BT	(Km)	15.135	170.355	8,9%	4º
Lineas MT	(Km)	4.848	158.010	3,1%	14º
Lineas AT	(Km)	4.877	18.487	26,4%	1º
Energ. Vend	(Gwh)	5.210	60.528	8,6%	4º
FactxVend/sl	(Miles de \$)	695.065	7.092.075	9,8%	4º
Energ. Trs. x Peaje	(Gwh)	457	12.172	3,8%	6º
Fact. x Peaje	(Miles de \$)	5.937	203.215	2,9%	6º
Total Energ. Vend	(Gwh)	5.666	72.700	7,8%	4º
Total FactxVend/sl	(Miles de \$)	701.002	7.295.290	9,6%	4º
Pot. Max.	(Mw)	1.287	14.998	8,6%	5º

Fuente: ADEERA

como la que llega desde el SIN. Éstas, conforman un **Sistema Interconectado Provincial**

(red 132 KV) que es el que se utiliza para distribuir energía tanto en el territorio provincial como en las provincias de San Luis, La Pampa, Santiago del Estero y Santa Fe.

En materia de **distribución**, EPEC llega con sus redes, ya sea en forma directa o indirecta, al consumidor final de energía. De los más de 700.000 clientes con que cuenta la empresa, aproximadamente, se atiende al 70% de manera directa, mientras que al 30% restante la prestación es indirecta, a partir de alguna de las cooperativas eléctricas del interior cordobés (Tabla 1). Desde julio de 2002 las cooperativas eléctricas pueden comprar energía directamente al MEM, pero hasta la fecha todas continúan siendo clientes mayoristas de EPEC (incluidas en una categoría tarifaria especial). En cuanto a la composición de la cartera de clientes, el servicio abarca a los sectores industrial, residencial y de servicios de Córdoba.

Los usuarios de electricidad según EPEC

Las tarifas de electricidad se determinan según tipo usuario y cantidad consumida (potencia y energía, principalmente). Además del consumo de electricidad, la EPEC también cobra servicios de peaje, de conexión, de inspección, etc.

Los criterios para diferenciar usuarios combinan rasgos técnicos como consumos máximos, voltajes²⁰ y otros, más algunos criterios normativos y legales. Esta segmentación del mercado²¹, se traduce a distintos precios (tarifas). Las categorías de consumo planteadas por EPEC son ocho: residencial, general y servicios, grandes consumos, cooperativas de electricidad, organismos públicos y otros usuarios especiales, alumbrado público, servicio de agua y rural.

La categoría **residencial** está pensada principalmente para casas de familia. Así, la categoría residencial familiar, incluye a éstas y se segmenta tarifariamente según la energía consumida en tres categorías (menores a 80 kWh mes, entre 80 y 120 kWh mes y mayores a 120 kWh mes). Dentro de la tarifa residencial, también encontramos categorías especiales para empleados de EPEC y para familias de bajos recursos (la EPEC conjuntamente con el ERSEP definen qué familias entran en esta última categoría, se les asigna una tarifa social).

²⁰ Rangos de demanda según EPEC: a) Baja Tensión: Monofásico - 220 V, hasta 5 kW de demanda máxima. Trifásico - 3x380/220 V, hasta 300 kW de demanda máxima. b) Media Tensión: 13.200 V y 33.000 V, desde 300 kW. c) Alta Tensión: 66.000 V y 132.000 V, desde 20 MW.

²¹ La posibilidad de segmentar el mercado es un privilegio que tienen sólo las empresas monopólicas y que utilizan a los efectos de maximizar sus beneficios. Se requiere como condición *sine qua non*, que no haya *filtraciones*, es decir, que el bien que se comercializa no sea revendido entre clientes (desde aquellos que lo compran más barato hacia aquellos que lo pagan más caro). EPEC se protege contra las filtraciones, castigando explícitamente la reventa de energía entre usuarios en su reglamento. Al segmentar un mercado, se logra cobrar precios diferenciales y así maximizar beneficios para la firma monopólica.

También dentro de esta categoría tarifaria se encuentra la **residencial combinada**, que replica la tarifa residencial pero para aquellos titulares que, residiendo en el mismo domicilio, trabajan en pequeños talleres y/o comercios con un máximo de 5 kW de potencia y un consumo mensual de hasta 120 kWh. A la energía consumida por encima de los 120 kWh mes, se le aplica la tarifa general y servicios (expuesta en el siguiente ítem). Es de esperar, que en esta última categoría entre algunas PYME, sobre todo comerciales a muy pequeña escala, microempresas.

La categoría **general y servicios** comprende a todos aquellos consumidores que no entran en la categoría residencial, con un tope de potencia consumida de 40 kW. No hay límites al consumo de energía pero sí diferentes precios (dos tramos hasta y desde 1500 kWh mes).

En la categoría **grandes consumos** se mide tanto energía como potencia demandada. A diferencia de las otras categorías que tienen un tope en cuanto a la potencia autorizada y su costo, la categoría grandes consumos diferencia consumidores por la demanda de potencia autorizada y por las horas del día en que se haga uso de ella: el llamado horario de punta que va de 18 a 23 horas y el horario fuera de punta que abarca el resto del día. La energía consumida también varía de precio en el día: los segmentos son el horario pico de 18 a 23 horas, el horario valle de 23 a 5 horas y las horas restantes

De aquellos consumidores que utilizan baja tensión (220/380 V), se incluyen en grandes consumos todos los consumidores que demanden más de 40kW de potencia. Los que utilizan media tensión (13.200 y 33.000 V) y alta tensión (66.000 y 132.000 V) independientemente de la potencia consumida, también quedan incluidos en esta categoría. Como consumidor de alta tensión, vale aclarar que EPEC sólo tiene como cliente a EDESE S.A (la empresa de energía eléctrica distribuidora de Santiago del Estero).

Los rangos de demanda autorizada de potencia definen las categorías de usuarios y por lo tanto los precios tanto de la energía como de la potencia (combinados con los horarios del día en que se usen). Grandes consumos se divide en 3 subgrupos de acuerdo a la tensión demandada (baja, media y alta tensión). A su vez cada una se subdivide según la demanda de potencia autorizada en dos subgrupos que van hasta y desde 300 kW de potencia.

EPEC vende energía también a **cooperativas de electricidad**. Éstas trabajan también con las categorías anteriores y se les cobra según potencias, voltaje y destinos de lo vendido.

Se podría decir que EPEC les cobra a los usuarios antes descriptos *a través* de las cooperativas, respetando sus diferencias.

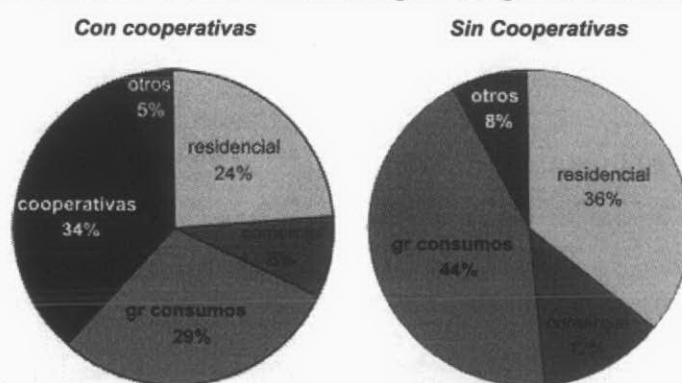
La categoría **gobierno nacional, provincial, municipal y otros usuarios especiales** comprende, además de las instancias gubernamentales, y en lo que sería usuarios especiales, embajadas, consulados, cámaras de comercio e industrias, entidades gremiales, entidades religiosas, entidades de bien público, etc. Tanto esta categoría como la anterior abarcan consumidores heterogéneos.

Alumbrado público, como categoría de usuario, comprende tanto el alumbrado como el señalamiento de tránsito. En **servicio de agua** se entiende el consumo eléctrico destino a riego. En la categoría **rural**, se abarca aquellos usuarios fuera de los ejidos municipales

Las Pymes dependiendo de su actividad pueden estar en las siguientes categorías: **general comercial, general industrial** e incluso en **grandes consumos**. Resulta imposible hablar de un consumo típico. De todos modos, es de esperar que gran parte de las PyMES, esté en grandes consumos, baja tensión, ya que es lógico que tomen algo de potencia.

Según la propia información suministrada por la EPEC, la energía vendida a las cooperativas representa un 34% de la facturación de la empresa. La categoría de grandes usuarios le sigue en importancia con un 29% del total facturado. Luego viene la categoría residencial con un 24%. En el Gráfico 6, se incluye la participación de las principales categorías, en un caso, con las cooperativas y no en el otro.

Gráfico 6: Distribución del consumo según categorías (Año 2006)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de EPEC.

La relevancia del consumo industrial a gran escala es evidente. De todos modos, los segmentos residencial y comercial también tienen alta incidencia como consumidores de electricidad, lo cual no es un tema menor para, en este caso, la empresa provincial de energía,

dado que justamente son estas las categorías que han sido protegidas de los aumentos de tarifas.

Las cooperativas de electricidad²²

Córdoba es la provincia que registra la mayor cantidad de cooperativas del país. En efecto, de un total nacional de 664 cooperativas, se encuentran más de 200 en la provincia (30% del total). Cabe destacar que la provincia de Buenos Aires se encuentra dividida en tres jurisdicciones (Norte, Sur y Atlántica) que consolidadas superan a Córdoba. La Pampa y Entre Ríos le siguen en cantidad con 38 y 22 cooperativas respectivamente.

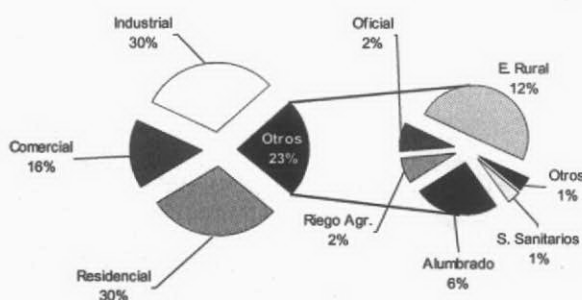
Todas las cooperativas de Córdoba, compran su energía en bloque a EPEC, la distribuidora provincial de energía eléctrica. Abastecen al 30% del consumo de energía de la provincia. Puede deducirse de la facturación reportada al Ministerio de Economía de la Nación, que las cooperativas más grandes son las que se encuentran en las localidades de General Deheza, Colonia Caroya / Jesús María, Río Tercero, Villa Dolores (cooperativa Mixta del Oeste) y Morteros.

Un 30% de la energía facturada por el conjunto de cooperativas está destinada a la industria, otro 30% a los hogares (consumo residencial), un 16% al comercio y el resto a otros

destinos (alumbrado público, establecimientos rurales, etc., ver Gráfico 7). Esto es en el agregado, pero para algunas cooperativas algunos destinos son aún más importantes.

Por caso, la cooperativa de General Deheza, es la más orientada al sector industrial, en el sentido que la mayor parte de su facturación proviene de la venta de energía a la industria (más del 90%). También en las cooperativas de General Cabrera, Dalmacio Vélez Sarsfield y Coronel Baigorria, la venta de electricidad a la industria es muy relevante, la participación de este destino excede al 80% del total facturado.

Gráfico 7: Energía Eléctrica Facturada (kW) 2005



Fuente: Mecon

²² La fuente de este material es el Informe del Sector Eléctrico del año 2005 (cooperativas), Dirección nacional de Prospectiva, Secretaría de Energía, Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios de la República Argentina (<http://energia.mecon.ar>)

Sin embargo, la industria no es en general el principal cliente de las cooperativas. Para el 80% de las cooperativas, la industria representa menos del 30% de la facturación total.

En 2005, y según información aportada por las cooperativas al Ministerio de Economía, en Córdoba las cooperativas vendieron 1.477.533 MWh. Respecto a la generación de electricidad, según el MECON, sólo una cooperativa lo hace en Córdoba. Ésta se encuentra en Alpa Corral con una potencia nominal de 320 kW.

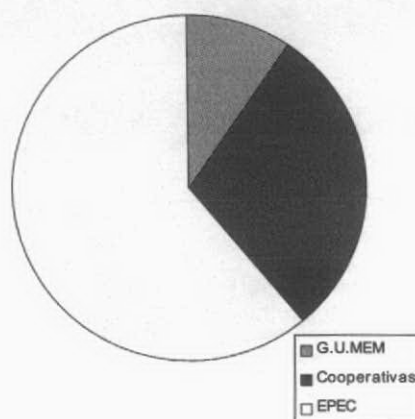
La evolución reciente del mercado de electricidad cordobés

En esta sección se describe la dinámica de los distintos segmentos del mercado eléctrico en los últimos años, considerando únicamente aquellos que dependen de la EPEC.

En materia de consumo

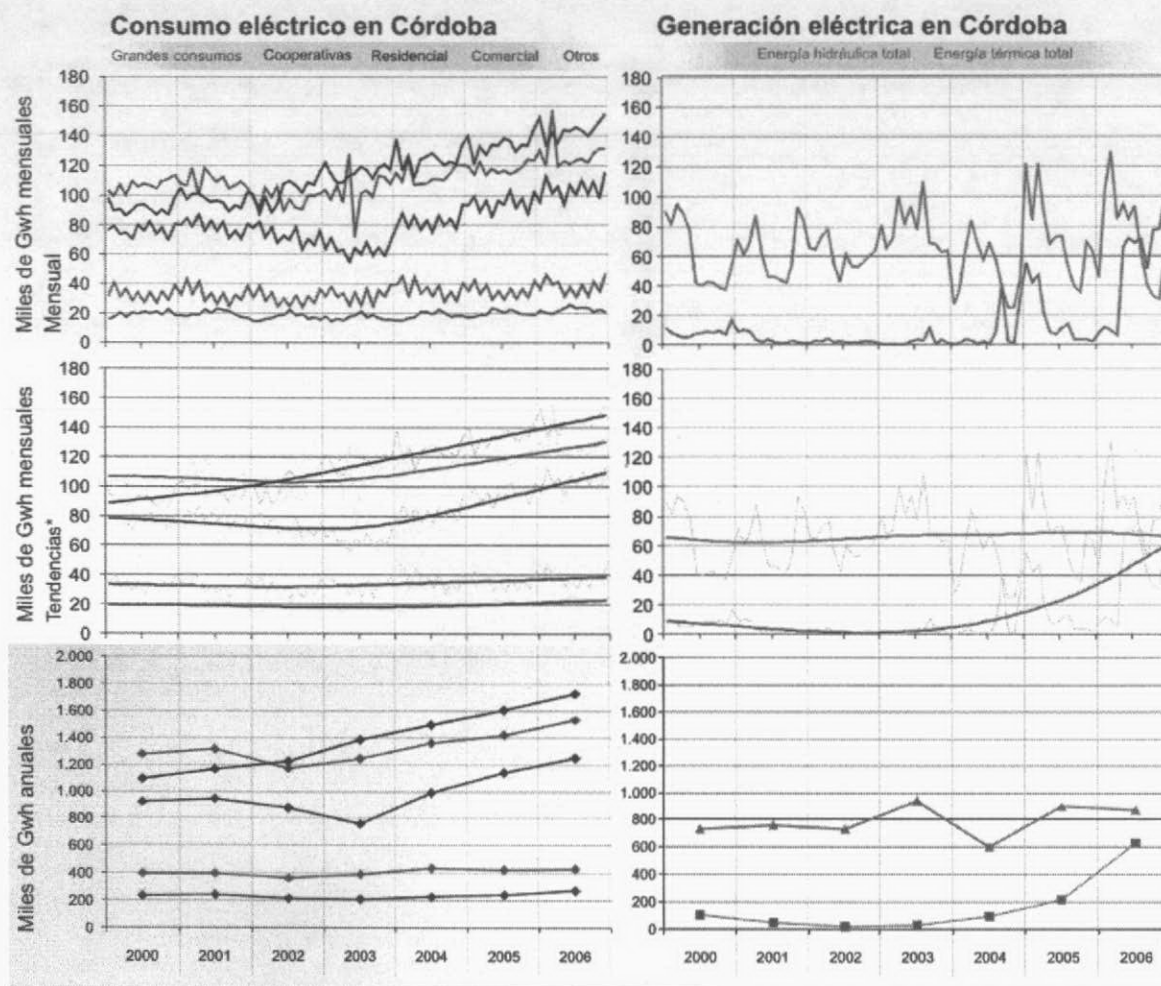
En lo que respecta al comportamiento de la demanda, el consumo residencial y el industrial mostraron ser los más sensibles a la crisis económica argentina (Ver Gráfico 9, panel izquierdo) Asimismo son las categorías que después presentaron la mayor recuperación y crecimiento, en particular el grupo residencial. Este crecimiento en la demanda ha tenido seguramente dos componentes, por un lado, un crecimiento en el consumo por cliente, por el otro, un aumento en la cantidad de clientes. Por caso, el vertiginoso crecimiento de la actividad de la construcción creó un número muy importante de nuevos usuarios residenciales. Además, el mayor nivel de ingresos de la población se ha traducido, entre otras cosas, en un mayor consumo de aparatos eléctricos domésticos, algunos, de mucho consumo de electricidad, como lo son equipos de aire acondicionado. Y no debe olvidarse, cuestión que se verá a continuación, que las tarifas de electricidad han disminuido en términos reales para ciertas categorías de clientes, en función de que los ajustes nominales han sido nulos o menores al aumento en el nivel general de precios de la economía.

Gráfico 8: Participación de las cooperativas en la facturación total de Córdoba 2005

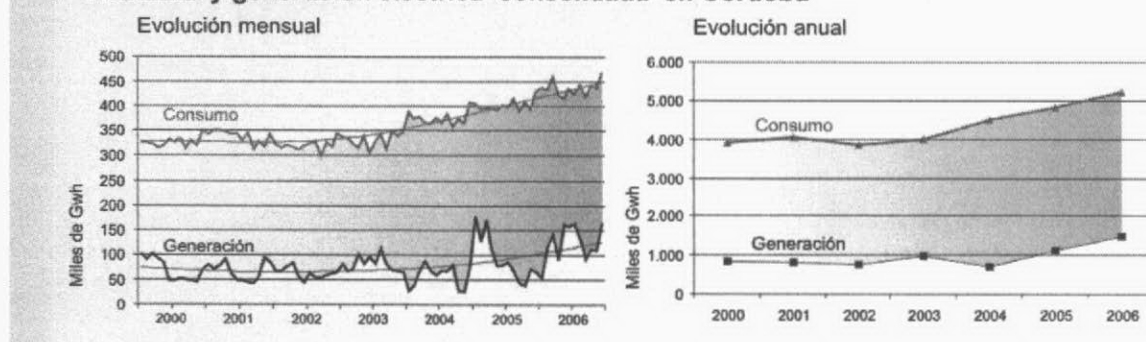


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de MECON.

Gráfico 9: Evolución del consumo y la generación de electricidad en Córdoba



Consumo y generación eléctrica consolidada en Córdoba



* Tendencia Hodrick-Prescott

Fuente: Elaboración propia sobre la base datos de la EPEC.

El crecimiento acumulado del consumo residencial en el período 2003 y 2006 (desde su pozo) alcanza al 65%. En el caso del consumo industrial, el aumento acumulado entre su pozo en 2002 y hasta 2006 llega al 31%. Por su parte, el consumo comercial, llamativamente, no muestra grandes variaciones, tanto en el impacto de la crisis económica como en su recuperación. La venta de energía a cooperativas muestra también un sostenido crecimiento.

En materia de generación

La preponderancia de la generación hidroeléctrica en EPEC y su alta dependencia de factores climáticos, se traducen en una gran fluctuación de su producción a lo largo del año. Por ese motivo resulta más correcta la perspectiva interanual, donde el comportamiento se muestra más estable. Viendo las tendencias, se aprecia que la producción térmica muestra una proyección claramente creciente en estos últimos años, no sucediendo eso con la producción hidráulica, que se ha mantenido relativamente constante. Nótese que en el 2006, la importancia de ambas fuentes de generación en el agregado era bastante similar (Gráfico 9, panel derecho).

El equilibrio del mercado

Al agregar en un solo gráfico la evolución del consumo y de la generación de parte de EPEC, tal como se ha hecho en el Gráfico 9, parte inferior, se puede apreciar claramente como ha aumentando el desequilibrio entre la energía que se consume en Córdoba y la que se produce, y en consecuencia, la dependencia de la provincia de las *importaciones* de electricidad desde generadores de otras regiones del país. En los últimos seis años, en promedio, la electricidad generada ha representado el 22% de la electricidad consumida. Es importante recordar que no toda la generación de electricidad de la provincia se encuentra en manos de la EPEC, estando excluida por caso de las estadísticas anteriores, la central nuclear de Embalse, que vuelca directamente su energía al sistema.

En materia de tarifas

Uno de los temas de mayor discusión de los últimos años relacionado al mercado eléctrico ha sido el tarifario. En esta sección se repasa lo sucedido con las tarifas en Córdoba tanto en términos nominales como reales, según categoría de usuario.

En la Tabla 2 se exponen las tarifas para las distintas categorías, se exponen los valores en las primeras tres columnas, luego las tasas de variación interanuales para los subperíodos 2004-2001 y 2006-2004, y por último la tasa de variación total para el período 2001-2006. Con colores que van del rojo al amarillo se subrayan los mayores incrementos. A su vez, las tarifas se presentan sin y con impuestos, y al final de todo, en términos reales, utilizando el IPC como deflactor.

Los aumentos tarifarios se encuentran en un rango de entre 23% y 120% en términos nominales para el período 2001-2006, donde las menores variaciones se encuentran en los

clientes protegidos por el gobierno, básicamente consumidores residenciales, y las mayores variaciones para los grandes consumidores de electricidad.

Ahora bien, lo más interesante es analizar lo sucedido con las tarifas en términos reales, es decir, considerando su evolución relativa a los precios de otros bienes y servicios de la economía. Lo que se encuentra en este caso es que para las categorías de consumidores residencial y general industrial, la electricidad se ha abaratado sensiblemente respecto de los valores que tenía en el año 2001, entre un 16% y 34%. Y en el caso de los grandes consumidores el incremento tarifario en términos reales se encuentra en un rango de 13% y 17%.²³

Tabla 2: Evolución de las tarifas en Córdoba según EPEC

Tarifas		años de referencia			variaciones		
		2001	2004	2006	2004-2001	2006-2004	2006-2001
Residencial	120 kWh/mes	0,0956	0,1028	0,1292	7%	26%	35,1%
	200 kWh/mes	0,1313	0,1412	0,1622	7%	15%	23,5%
General Industrial	1000 kWh/mes	0,1510	0,1976	0,2350	31%	19%	55,6%
	2000 kWh/mes	0,1494	0,2009	0,2358	34%	17%	57,9%
GC- Media Tensión (Mayor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 300 hs	0,0543	0,0975	0,1196	79%	23%	
GC- Media Tensión (Menor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 250 hs	0,0599	0,1032	0,1275	72%	24%	
GC- Baja Tensión	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 200 hs	0,0942	0,1415	0,1775	50%	25%	88,4%
Tarifas con impuestos							
Residencial	120 kWh/mes	0,1258	0,1353	0,1700	7%	26%	35,1%
	200 kWh/mes	0,1728	0,1858	0,2134	7%	15%	23,5%
General Industrial	1000 kWh/mes	0,1519	0,1988	0,2364	31%	19%	55,6%
	2000 kWh/mes	0,1503	0,2020	0,2373	34%	17%	57,9%
GC- Media Tensión (Mayor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 300 hs	0,0547	0,0981	0,1203	79%	23%	
GC- Media Tensión (Menor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 250 hs	0,0602	0,1036	0,1282	72%	24%	
GC- Baja Tensión	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 200 hs	0,0948	0,1424	0,1786	50%	25%	88,4%
Tarifas con impuestos en términos reales							
Residencial	120 kWh/mes	0,1269	0,0894	0,0911	-30%	2%	-28,3%
	200 kWh/mes	0,1743	0,1228	0,1143	-30%	-7%	-34,4%
General Industrial	1000 kWh/mes	0,1532	0,1314	0,1266	-14%	-4%	-17,3%
	2000 kWh/mes	0,1516	0,1335	0,1271	-12%	-5%	-16,2%
GC- Media Tensión (Mayor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 300 hs	0,0551	0,0648	0,0644	18%	-1%	
GC- Media Tensión (Menor)	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 250 hs	0,0609	0,0686	0,0687	13%	0%	
GC- Baja Tensión	Relación potencia PTA y FPTA 75% - Utilización 200 hs	0,0956	0,0941	0,0957	-2%	2%	0,1%
Índice de precios del consumidor (IPC)		99,1	151,3	186,7	53%	23%	88,3%

Fuente: Elaboración propia en base a información de EPEC y el INDEC.

La situación del mercado eléctrico en el 2007

En un mercado que funciona bajo competencia, el precio de mercado se encarga de equilibrar los deseos de la demanda con las posibilidades de producción, y en ese proceso, logra que los recursos se asignen lo más eficientemente posible. Frente a un exceso de

²³ Si se deflactan las tarifas con el Índice de Precios Mayorista, aquel que refleja, entre otros, la evolución de los precios de los productos industriales, que tuvo una mayor variación en el periodo 2001-2006 que el IPC, se encuentra que las tarifas de los grandes consumidores industriales se encontraban a fines del 2006 por debajo de las del 2001 en términos reales (respecto de los productos industriales).

demanda, los precios tienden a subir, generando un doble efecto en el mercado, por un lado, que parte de la demanda se contraiga, quedando sólo aquellos que están dispuestos a pagar el mayor precio (en el caso de la energía, y del consumo industrial, las empresas de más rentabilidad o las más dependientes del insumo), por el otro, que aumente la rentabilidad de los oferentes dando lugar a un incentivo para la mayor producción, y la entrada al mercado de nuevos oferentes, todo esto con la consecuente expansión de la oferta. Esta doble dinámica trabaja en forma conjunta y termina eliminando el exceso de demanda.

Cuando el mecanismo de precios se debilita, como ha sucedido en el mercado eléctrico en los últimos años, los excesos de demanda son corregidos de otras maneras. El principal mecanismo de ajuste proviene del racionamiento: siguiendo el criterio de alguien (un agente público generalmente), se decide a quién se le dará potestad de acceso al bien y a quién se le restringirá; de esta forma se corrige a la fuerza la brecha entre la cantidad demandada y la que el mercado puede ofrecer a los precios vigentes. En estos últimos años la provisión de electricidad ha debido ser racionada y quién ha decidido el cómo hacerlo ha sido la Secretaría de Energía de la Nación vía CAMMESA. En la provincia de Córdoba, la EPEC ha sido la responsable de ejecutar las restricciones siempre siguiendo los lineamientos bajados desde CAMMESA.

El racionamiento diagramado por CAMMESA ha consistido generalmente en cortes programados a grandes usuarios. En el año 2007 estos cortes se extendieron desde fines de mayo, cuando el sistema eléctrico argentino entró en complicaciones profundas, hasta el mes de agosto.²⁴

Inicialmente, se dispuso un esquema de restricciones de sólo cuatro horas que se levantaba los fines de semana. Pero a fines de junio, la situación se agravó y para no tener que cortar el suministro a los usuarios residenciales, las autoridades resolvieron llevar los cortes a una franja de ocho horas durante todos los días de la semana. La meta original fue un “ahorro” de 1.200 MW para evitar el colapso del sistema.

Los cortes programados se efectuaron sobre empresas de envergadura suficiente como para no estar conectadas a baja tensión (grandes y medianos consumidores), es decir, aquellas

²⁴ El 28 de mayo de 2007, un pico de demanda amenazó la potencia instalada del sistema eléctrico argentino (con una potencia nominal instalada de aproximadamente 24.000 MW) cuando alcanzó los 18.279 MW en un nuevo récord histórico. La demanda eléctrica, creciendo sostenidamente en los últimos cinco años, ha registrado nuevos máximos históricos de demanda tanto de invierno como de verano. Anteriormente al pico señalado, se habían registrado récords históricos el 16 de febrero de 2006 con una demanda de potencia de 16.577 MW y el día 31 de Julio del mismo año, con 17.395 MW.

conectadas directamente a la red. La interrupción del suministro eléctrico se efectuó en las horas pico de consumo residencial, de 16 a 24 horas. Además, para reforzar la oferta de generación -que estuvo seriamente afectada por la falta de agua en las usinas hidráulicas de la Patagonia-, el Gobierno incrementó las importaciones de electricidad desde Brasil y Uruguay al máximo permitido por las líneas de transmisión. Por esta vía se logró cubrir el equivalente a casi el 8% de la demanda diaria, pero a un precio que resultó entre cuatro y cinco veces más caro que el valor reconocido a los generadores locales.

En Córdoba, los cortes habrían alcanzado al menos a 65 Grandes Consumidores de Electricidad, 29 empresas industriales y 36 empresas comerciales.²⁵

Las PyMES y los cortes

Mientras grandes y medianos usuarios fueron afectados por la interrupción del suministro eléctrico durante un tercio del día, el consumo residencial, el comercial y el industrial pequeño, no tuvo cortes y sólo fue *invitado* a un uso racional y conciente de la energía. No hubo tampoco planes de ahorro energético que alcanzaran a estos segmentos de usuarios. Si bien hubo algunos intentos de implementar un plan de ahorro energético a nivel nacional, de tipo general, sólo algunas provincias aplicaron algún tipo de restricción o penalidad para excesos de consumo en las distintas categorías de consumidores.

Córdoba no fue la excepción. La provincia no aplicó planes de ahorro energético para las categorías no afectadas por la crisis. No hubo penalización en el consumo de usuarios residenciales y comerciales, y sólo se apeló al buen criterio en el uso de electricidad.

Sí, en cambio, se planteó un programa de ahorro energético estatal. En julio, el actual gobierno provincial, declaró la emergencia energética por 30 días pero sólo para el ámbito de la administración pública, mediante el decreto 1.082/07. Por esta razón, se redujo el horario de funcionamiento de las oficinas oficiales y otras disposiciones respecto a iluminación, climatización, etc.

La interrupción del suministro eléctrico alcanzó a aproximadamente 3.000 grandes consumidores a nivel nacional y causó perjuicios de distinta naturaleza y profundidad. Lo más leve fue la reprogramación de procesos productivos, lo más grave la suspensión de personal y la caída de producción. Empresas no afectadas en forma directa por los cortes, también

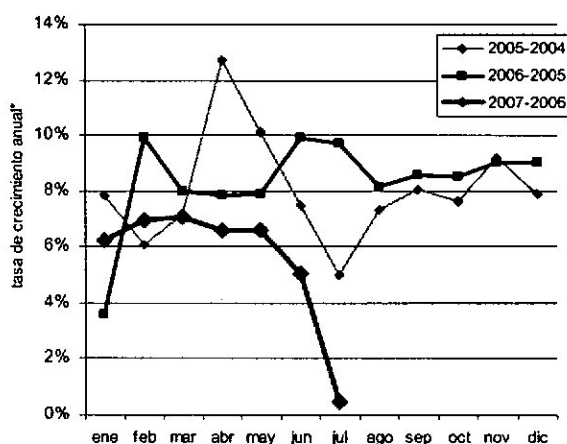
²⁵ Esta era la cantidad de Grandes Consumidores que había en la provincia en el año 2005, de acuerdo al último informe disponible en la Secretaría de Energía de la Nación, sobre las características del mercado eléctrico de cada provincia.

sufrieron sus efectos, dado que estos recayeron sobre proveedores o clientes. Así, empresas tuvieron que parar la producción al no poder seguir enviando productos a sus clientes o al no disponer de determinadas materias primas. Algunas tuvieron que recurrir a la importación del producto que fabrican para no resentir el suministro interno y cumplimentar compromisos con clientes. Muchas veces operando a pérdida, petroquímicas, agroquímicas y siderúrgicas, decidieron amortiguar los efectos entre la administración del stock y las compras en el exterior.

En su intento por paliar las restricciones sufridas, los grandes consumidores también debieron comprar y/o alquilar equipos electrógenos. La demanda de estos últimos se disparó junto con sus precios (algunos equipos significan inversiones superiores al millón de pesos) y hasta llegó a saturarse la venta.

El efecto de la crisis energética se sintió en los niveles de producción. El estimador mensual industrial (EMI) calculado por el INDEC reveló una baja de 2,1% en julio respecto a junio y un crecimiento de apenas 0,6% respecto del mismo mes del año anterior (Gráfico 10). Si bien la falta de gas y electricidad tuvo impactos en casi todos los eslabones de la economía, las actividades más afectadas fueron

Gráfico 10: Evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI)



*Se calcula según el EMI entre iguales meses en distintos años. Por ejemplo, para la serie 2007-2006, el valor para el mes de julio se calcula como $(\text{Julio}2007 - \text{julio}2006) / \text{julio}2006$

Fuente: INDEC.

las industrias químicas (la producción en junio bajó un 15,2% con respecto al mismo mes del año anterior), lácteas (-13,4%), de fibras sintéticas (-12,4%) y de acero (-8,4%).

Después de casi dos meses de restricciones al consumo eléctrico, y gracias al aumento de las temperaturas medias y la recomposición de los volúmenes de agua en las principales represas hidroeléctricas (Comahue y de Salto Grande)²⁶, el Gobierno Nacional se vio posibilitado a dejar temporalmente sin efecto las restricciones que aplicaba en el uso de energía eléctrica para los grandes consumidores.

²⁶ Comahue y Piedra del Águila siguieron operando cerca de sus límites permitidos y valiéndose de capacidad de reserva aún después de levantadas las restricciones. Si, en cambio, se espera un alivio para estas represas cuando el verano deshiele la gran cantidad de nieve acumulada en el frío invierno de este año.

Las restricciones fueron desarmadas en forma gradual. Desde una pauta de preservación de 1.200 MW libres de potencia que implicaba la restricción de 16:00 a 24:00 horas, se pasó a la franja horaria de 18:00 a 22:00 con un ahorro objetivo de 800 MW desde el lunes 13 de agosto. Entre el 20 y el 26 de agosto, las limitaciones se mantuvieron entre las 18:00 y 22:00 horas, pero con una pauta de ahorro de 600 MW. Recién desde el lunes 27 de agosto, las industrias volvieron al suministro normal.

Existe el temor entre empresarios y especialistas que la suspensión de las restricciones sea *temporaria*, en el sentido de que se prevé que el actual déficit de generación puede volver a registrarse cuando en los meses más calurosos del verano, la demanda de electricidad exceda nuevamente la capacidad de provisión del sistema, en este caso, los problemas no se concentrarían tanto en la etapa de generación sino que estarían más bien relacionados con limitaciones y saturaciones de redes en las etapas de transporte y distribución de electricidad.

Se teme que las altas temperaturas del verano disparen el consumo eléctrico, a niveles superiores a los observados durante el invierno. Si bien la oferta de electricidad puede crecer, en función que luego del invierno se libera Gas Natural para que sea utilizado por las usinas termoeléctricas, también se espera un importante aumento en el consumo. En general, y en cualquier categoría de consumo, los equipos de refrigeración funcionan a electricidad a diferencia de los sistemas de calefacción que en su mayoría lo hacen a gas. Las altas temperaturas repercuten directamente en el sistema eléctrico, a diferencia de las bajas temperaturas, que lo hacen en forma más bien indirecta, desde el momento en que la generación de electricidad debe competir (en desventaja) con otros destinos para hacerse de un insumo clave, el gas natural.

Los sectores más preocupados ante los posibles problemas en el verano son los vinculados con el sector lácteo, de bebidas y helados, y frigorífico, que por una cuestión estacional durante el verano incrementan su producción. Pero no sólo por esto último, sino también debido a que a diferencia de otras industrias, donde el corte eléctrico puede significarles interrupción de la producción, en estos casos los cortes implican importantes pérdidas en los stocks.

Si bien ha pasado el invierno y los cortes, persisten aún hoy otras restricciones no menores. La más importante es que desde CAMMESA se ha dado la orden de no dar lugar a solicitudes de aumento de potencia. Cualquier empresa que lo necesitase por ampliación de su planta o capacidad productiva, se ve hoy imposibilitada de acceder al aumento de potencia.

La crisis y la justicia

El racionamiento, como mecanismo sustituto del ajuste de precios, genera ineficiencias. Pero cuando se superponen decisiones, el resultado puede ser aún más complejo. En Córdoba, la Justicia Federal se incorporó, junto a CAMMESA, como organismo asignador de la electricidad. En efecto, sentando jurisprudencia, en agosto y ante un recurso de amparo por reducción energética presentado por un hipermercado mayorista local, le ordenó a CAMMESA y a EPEC que se le permita a este cliente acceder a toda la electricidad que necesitase para su cadena de frío, garantizándole el suministro de 250 kwh cuando, el organismo rector del sistema, le había permitido sólo 125 kwh (como máximo). Se alegó que el establecimiento se veía amenazado en su existencia de prolongarse el régimen de reducción de consumo. El amparo presentado y la resolución de la justicia, deja entrever un panorama más complicado aún a futuro, en caso de persistir las restricciones energéticas, donde la asignación de este producto puede terminar definiéndose en los tribunales.



La crisis ha tenido también sus efectos fiscales y de balanza comercial. Sólo en julio pasado, la crisis energética le demandó al Estado un gasto adicional de \$986 millones. Así, en lo que va del año, las transferencias al sector privado para paliar las restricciones explican el 25% de la suba del gasto primario. El aumento del gasto estatal llegó al 60% en julio, empujado por subas en jubilaciones y subsidios al sector privado. En este último rubro se destacan los aportes que recibió CAMMESA, que sólo en transferencias obtuvo \$660 millones en julio, \$475 millones más que hace un año atrás. A esto hay que sumar \$541 millones en préstamos a la misma empresa, \$511 millones por encima de lo que se remitió en julio de 2006. Estos mayores fondos han sido necesarios para cubrir los desequilibrios económicos de las empresas del sector, y han posibilitado de esa manera postergar a futuro los ajustes tarifarios que se requieren para nivelar al mercado.

Con respecto a la balanza comercial, se combinaron tres efectos: el aumento de importaciones de combustibles líquidos, gas, electricidad por la saturación de la generación en julio; importaciones eventuales de productos que se dejaron de producir por las restricciones

energéticas a grandes usuarios; y el freno a algunas importaciones por la escasez de recursos energéticos. El resultado final fue el deterioro del superávit en julio, explicado principalmente por un incremento de importaciones de energía en un 150%. De todos modos, la aceleración en el recorte del superávit comercial obedece a factores estacionales y no perduraría más allá del invierno, según analistas.

El Programa Energía Plus

A partir de diferentes resoluciones (N° 1784, N° 1281), la Secretaría de Energía estableció un programa de estímulo al ahorro energético y a la inversión en generación, que no dio los resultados esperados.

Se definió un nuevo servicio a brindar por Agentes Generadores, Cogeneradores o Autogeneradores “nuevos”, es decir, no-agentes del MEM a la fecha de publicación de la resolución, con la intención de generar oferta de potencia adicional. Se esperaba respaldar los incrementos de demanda de los grandes usuarios (GUMAs y GUMEs), con consumos mayores o iguales a 300 KW de potencia, como así también aquellas grandes demandas que son clientes de las distintas distribuidoras (consumos mayores o iguales a 300 KW), por sobre lo efectivamente demandado en el año 2005 (definida como demanda base).

También se estableció que la energía excedente que necesitasen los grandes consumidores, por encima de la demanda base de 2005, debía ser obtenida en el mercado, a otros precios, comprada a generadores privados o vía la autogeneración.

El problema fue que una de las premisas planteadas no se cumplió, el mercado no tuvo oferta excedente para atender tales demandas y la única alternativa concreta que tuvieron los grandes consumidores fue la autogeneración.

El caso del Gas Natural

Al igual que en el caso de la electricidad, el mercado del Gas Natural (GN) se ha encontrado bajo mucha presión en estos últimos años, con una demanda que ha crecido en forma importante, llevando la infraestructura disponible en materia de transporte a una situación casi crítica, y generando también una fuerte disminución de las reservas gasíferas del país.

El GN es la principal fuente energética que cuenta el país, lo cual tiene que ver con estímulos públicos al consumo de este producto pero también, lo más importante, debido a que el país cuenta con yacimientos en abundancia como para poder sesgar la matriz energética

hacia el GN. A estas razones económicas se suman también otras, como la simplificación de la logística de transporte, en relación a los combustibles líquidos, y los menores niveles de contaminación ambiental que se logran con el GN.

Un repaso de lo sucedido en estos últimos años muestra que la importancia del GN en la matriz energética se ha hecho aún mayor. Esto se explica por sus bajos precios en el mercado interno para determinados consumidores (muy inferiores a los valores internacionales y a los que deben afrontarse por combustibles sustitutos), en un contexto de fuerte repunte de la economía del país. Pero también por otros motivos.

Por caso, uno de los mercados consumidores que más ha crecido ha sido el del Gas Natural Comprimido (GNC). El abaratamiento del GNC en relación a las naftas y el diesel, significó que gran parte del parque automotor del país se reconvirtiera a los efectos de poder funcionar a partir del GNC, generando un nuevo componente de demanda altamente significativo en la actualidad. Por su parte, el mayor consumo eléctrico se tradujo en una mayor actividad de las generadoras de electricidad que operan con tecnología de ciclos combinados, por lo que el aumento de este destino para el GN también fue significativo. De hecho, los dos componentes que han mostrado mayor crecimiento en la demanda en el período reciente han sido justamente la generación eléctrica y el GNC.

Este año se sumó un factor adicional, un invierno anormalmente frío, lo cuál generó complicaciones adicionales en el mercado. El consumo residencial, muy importante en el consumo total de GN, y altamente sensible a las temperaturas del ambiente, se incrementó considerablemente, poniendo en jaque a todo el sistema. La capacidad de abastecimiento se vio claramente superada y se tuvo que acudir, al igual que en el caso de la electricidad, a restricciones de suministro, que afectaron principalmente a dos grupos de consumidores, los grandes consumidores industriales y las generadoras eléctricas. Estos temas y otros, en particular, la situación de las PyMES bajo este contexto, son los que se discuten a continuación.

Las principales características del mercado del GN

El gas natural es un hidrocarburo que se encuentra en el subsuelo, asociado generalmente con los yacimientos de petróleo. Cuando se extrae el petróleo, usualmente se halla mezclado con agua y gas. Luego de ser separados, el gas se comprime y se envía a la cabeza de un gasoducto si existe un sistema de cañerías llamado red de captación. De lo contrario, se reinyecta al yacimiento si hay compresores para hacerlo o se ventea (se quema).

Asimismo, puede darse el caso de yacimientos gasíferos sin petróleo. Su explotación sólo es posible si se construye un gasoducto (cañerías de acero de gran diámetro para su transporte) y estaciones compresoras para impulsar el gas. Los primeros, transportan el elemento desde el yacimiento hasta los centros de consumo. Allí, una red de distribución lo llevará hasta el usuario final. Este es un esquema general de funcionamiento del mercado, a continuación se presenta un detalle para el caso del mercado argentino.

Estructura de la oferta

La estructura actual bajo la que opera el mercado del gas natural (GN) en Argentina surge en el año 1992 con la Ley Nacional N° 24.076, cuando se privatiza la empresa pública Gas del Estado. Se plantea un nuevo sistema gestionado y administrado básicamente por el sector privado. Bajo el nuevo marco, el mercado del gas se segmenta verticalmente en tres tramos: producción, transporte y distribución.

El primer tramo, el de exploración y producción, queda desregulado, es decir, librado al libre juego de la oferta y la demanda. Por otra parte, el segundo y el tercer tramo, que por sus características económicas dan lugar a estructuras monopólicas, quedan sujetos a regulación por el ente creado para tal fin, el ENARGAS.

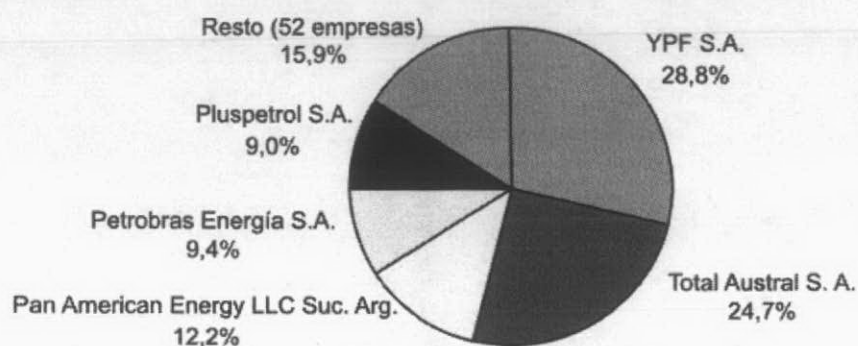
Al mismo tiempo se forma un Mercado Mayorista de gas donde operan distintos actores, productores, distribuidoras, grandes usuarios y comercializadores.

La primera etapa: La producción

La producción de gas natural es el primer segmento del sistema. Se trata de una actividad económica de alto riesgo y, por ende, que exige tasas de rentabilidad muy elevadas. Engloba lo que es exploración de campo y explotación en yacimiento.

La exploración en campo es una actividad que demanda un nivel de inversión muy significativo y es de alto riesgo porque las chances de encontrar fluido son generalmente bajas. Generalmente se han realizado varias exploraciones anteriores cuando se logra descubrir y localizar un yacimiento. Por este motivo, los beneficios que se obtengan deben cubrir no sólo la inversión del yacimiento localizado, sino también las erogaciones realizadas en exploraciones fallidas. El tamaño subterráneo y el volumen de gas encontrado son estimados cuando el yacimiento comienza a explotarse. En función de éstos se deben realizar cálculos para determinar la forma óptima de explotación del yacimiento (número de pozos a realizar, tipo de instalaciones, etc). Recién en este momento se puede estimar la rentabilidad

Gráfico 11: Principales Productoras de GN en 2006-2007



Fuente: Secretaría de Energía de la Nación.

del emprendimiento. La vida de todo yacimiento se expresa en presión del gas. En efecto, a medida que se explota el yacimiento la presión va disminuyendo y aumentando el esfuerzo de extracción. La cantidad de pozos que operan sobre el yacimiento y el ritmo de extracción influyen sobre su vida útil.

El grueso del gas natural en Argentina proviene de tres cuencas nacionales: la Neuquina, la Austral (ubicada en Tierra del Fuego) y la del Noroeste (en Salta). La primera es la que más aporta a la producción con aproximadamente un 62% del total nacional. En el 2007, la cuenca Neuquina ha producido un promedio de 64 millones de metros cúbicos diarios de GN, la Austral 30 millones y la del Noroeste 17 millones. A la producción nacional se suma el gas que se importa desde Bolivia, cuyo volumen fluctúa de acuerdo a las condiciones de la demanda interna, pero que ha promediado los 5 millones de metros cúbicos.

Los yacimientos del Noroeste tienen una alta proporción gaseosa respecto a lo que contienen de petróleo mientras que sucede lo contrario en los de la cuenca Neuquina, excepto por Lomas de la Lata que sigue siendo el principal yacimiento gasífero argentino. Este último pozo se encuentra en su etapa de declinación, debido a la explotación intensiva que se le ha dado.

La producción del gas es realizada por más de 50 empresas en la actualidad, aunque sólo una empresa, Repsol-YPF, genera casi el 30% de la producción total (Gráfico 10) y las cinco más grandes, representan más del 80% del mercado.

La desregulación en la exploración y explotación de gas establecida por la reforma de 1992 aumentó el interés por el descubrimiento de nuevos yacimientos. El resultado directo fue la fuerte incorporación de reservas entre los años 1993-2000. Desde el 2001 hasta la fecha la

tendencia que mostraban las reservas se revirtió claramente, decayendo en vez de crecer. En el primer período señalado las reservas crecieron a una tasa promedio anual del 6%, mientras que disminuyeron al 9% promedio anual durante el período 2001-2006.

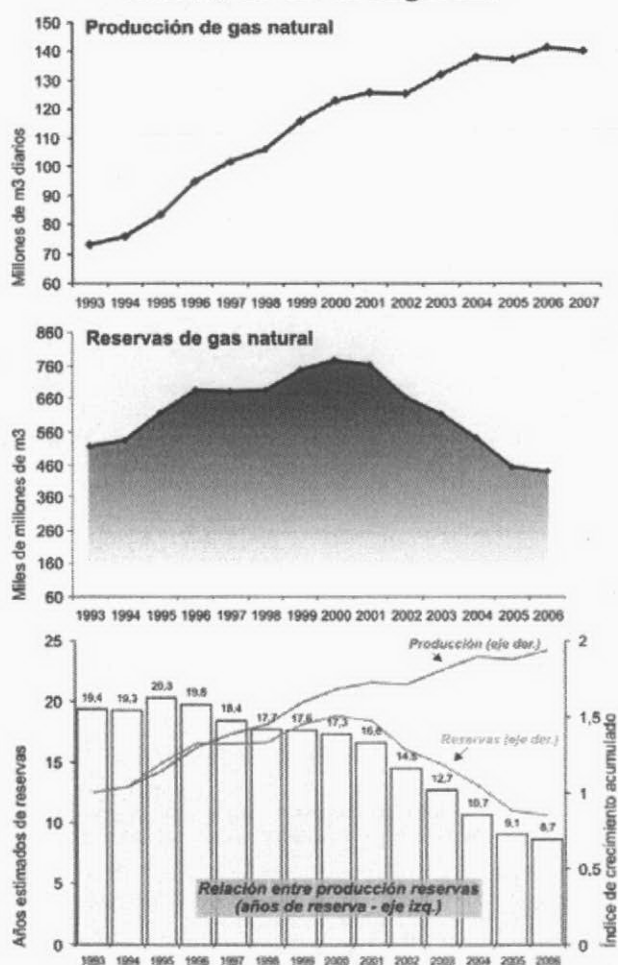
El fuerte incremento de la demanda de GN, sumada a la falta de exploración y de apertura de nuevos yacimientos, explica la fuerte caída en las reservas. Por su parte, la ausencia de inversiones en exploración obedecería a distintas causas, entre ellas, la inestabilidad económica institucional de los años de crisis, que generó entre otras cosas, un fuerte aumento en el costo del capital; las dificultades para llevar adelante ajustes de precios en línea con los marcos regulatorios antes vigentes (recién se acordó un sendero de suba precios con las empresas en abril del 2004) y en un contexto de encarecimiento del petróleo a nivel internacional; el incentivo de las empresas a invertir en otros países de la región, en particular Bolivia; etc..

La producción de gas natural casi se duplicó en el período 1993-2006, aunque debe advertirse que en los últimos tres años el crecimiento fue muy pequeño.

Como puede apreciarse en los gráficos adjuntos, la producción ha crecido más rápido que la incorporación de reservas desde el año 1997. La producción siguió creciendo, aún cuando las reservas dejaron de hacerlo y pasaron a reducirse aceleradamente desde el año 2000.

La relación entre producción y reservas se calcula en años de reserva, es decir, se supone un determinado nivel de producción constante hacia delante, y se calcula cuánto tiempo tardaría este nivel de producción en agotar las reservas comprobadas. La parte inferior del Gráfico 12 expone claramente una acelerada reducción del horizonte de agotamiento llegando a los 8,7 años en el 2006. Esto

Gráfico 12: Evolución de la producción y las reservas de GN en Argentina



Fuente: Secretaría de Energía de la Nación.

quiere decir que dado un nivel de producción constante, las actuales reservas de GN alcanzarían hasta el año 2015, bajo el supuesto que no se producen nuevos descubrimientos en ese período.

En función que la producción prácticamente se estanca en el 2004, en un contexto donde la demanda siguió creciendo fuerte, el país debió recurrir a mayores importaciones de GN desde Bolivia. Actualmente existe un acuerdo con Bolivia que prevé importaciones de 7 millones de m³-día, pero con una meta final más ambiciosa, alcanzar los 23 millones de m³ día. Para muchos analistas, Bolivia puede tener problemas para llegar a la meta más ambiciosa de este acuerdo, en función de que para ello necesitaría incrementar sustancialmente la producción de gas, es decir, que se genere un proceso muy fuerte de inversiones (ya sea públicas y/o privadas) que posibilite este salto productivo, lo cuál parece difícil en función del contexto político – institucional del país vecino y algunos cambios que propiciara el actual gobierno bolivariano en el mercado del Gas Natural.

La segunda etapa: El transporte

El segmento del transporte es responsable de trasladar el GN desde los yacimientos hasta las distribuidoras. Opera mediante gasoductos de gran calibre llamados troncales y plantas compresoras que bombean el fluido desde los centros de producción hasta los de consumo. Las distribuidoras toman el GN transportado para entregarlo a los consumidores por redes de gasoductos de menor calibre llamados regionales y administrados por ellas.

Los grandes volúmenes de inversión asociados a las instalaciones necesarias para transportar el GN por gasoductos hacen de este segmento un monopolio

Gráfico 13: Las redes de transporte



Fuente: Enargas.

natural. Debido a esto, los gasoductos troncales están administrados por licenciatarias (transportadoras) bajo la regulación del Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS).

Las empresas distribuidoras contratan suministro de GN negociando con productores. Para el traslado del combustible desde la boca de pozo hasta la distribuidora regional, se celebra un contrato entre la empresa distribuidora y transportadora por capacidad de transporte en volúmenes y tiempos. De esta manera, la empresa administradora del gasoducto troncal le lleva el gas natural a la distribuidora poniendo a su disposición la capacidad por la cual se pagó. La mediación entre producción de gas y empresas distribuidoras es verdaderamente un ejercicio sofisticado de logística debido a la cantidad de variables que deben armonizarse.

El GN recorre miles de kilómetros desde el centro de origen hasta el centro de consumo. Este viaje puede tomar varios días. La cantidad de agentes involucrados en la actividad de un gasoducto troncal es grande. Las transportadoras deben articular y coordinar diariamente pedidos de las distribuidoras y consumidores a ella conectados. Debe armonizarse el funcionamiento de la gran cantidad de plantas compresoras a lo largo de los gasoductos que van regulando el traslado, las presiones, etc. Dependiendo de la posición de los clientes de la transportadora se manejan distintos tiempos de provisión y por tanto deben coordinarse con los otros demandantes. Cualquier anomalía climática o de otra característica puede alterar significativamente el consumo en cuestión de horas mientras que la empresa transportadora necesita días para desplazar el gas. Es decir, la demanda final de gas puede fluctuar repentinamente mientras que la disposición de gas natural en gran parte es responsabilidad de las transportadoras que necesitan varios días para disponer de los volúmenes correctos. Consecuentemente, el pronóstico de consumo es pieza clave en la administración del transporte de gas.

El transporte de GN en Argentina es llevado a cabo por 5 gasoductos troncales que confluyen hacia Buenos Aires desde las cuencas productoras (Gráfico 12). Éstos están a cargo de dos licenciatarias: Transportadora de Gas del Norte (TGN) y Transportadora de Gas del Sur (TGS).

del Gas del Sur. El gasoducto Oeste³³ alimenta de gas a ciudades del Valle del Valle de Río Negro. Al igual que el anterior es manejado por TGS y Distribuidora del Gas del Sur.

Adicionalmente a los gasoductos troncales y regionales que componen el sistema de transporte se encuentran los llamados Gasoductos propios de Ingreso a los Sistemas de distribución, que abastecen de gas a algunas ciudades y pueblos ubicados en las proximidades de los yacimientos de gas (especialmente en del sur del país). Dichos gasoductos no tienen conexión con los gasoductos troncales de transporte.³⁴

Como se aprecia en el Gráfico 13, la región conformada por las provincias de Chaco, Formosa, Misiones, Corrientes y Entre Ríos (el noroeste argentino o NEA) no cuenta con redes de Gas Natural. Sólo existen redes de transporte y de distribución en la provincia de Entre Ríos y un gasoducto (utilizado exclusivamente para la exportación de Gas) que conecta Paraná con Paso de los Libres – Uruguayana (Brasil) por lo cual es necesario realizar inversiones en gasoductos y redes que lleguen a los centros de consumo.

Dentro de este marco se encuentra el anuncio de la construcción del Gasoducto del Noreste Argentino, con el cual llegaría el gas boliviano a esta región atravesando las cuatro provincias (Gráfico 14). No obstante esto, para hacerlo viable sería necesario incrementar la provisión desde este último país en forma considerable, llegar a la *meta ambiciosa* de importaciones, antes señalada (23 millones de metros cúbicos diarios). Ahora bien, como ya se refiriera, la inestabilidad institucional de Bolivia y el alto nivel de conflictividad que tiene esta explotación en el vecino país hacen difícil vislumbrar viabilidad y estabilidad de este proyecto en el tiempo.

Otra opción de menor escala y que podría abastecer a las provincias de Misiones y Corrientes es la creación de ramales o secciones de salida desde la sección troncal del gasoducto Paraná – Paso de los Libres, pero esta opción contempla sólo el problema del transporte (y distribución) y plantea nuevamente la necesidad de una solución a la cuestión del abastecimiento.

En el período 1993-2001, la capacidad de transporte de Gas Natural pasó de 72 millones de m³ diarios a 121 millones de m³ diarios, un crecimiento del 68% (6,7% promedio anual). En el período 2002-2004, no hubo incrementos en la capacidad de transporte. En los últimos

³³ Longitud Total: 463,0 Km. Tramo 1, Plaza Huincul-Senillosa (TGS), 67,1 Km. y una capacidad máxima de transporte de 0,45 MM m³/día. Tramo 2, Senillosa-Chelforó (Distribuidora Sur), 149,9 Km. Tramo 3, Chelforó-Gral. Conesa (TGS), 246,0 Km y 0,5MM m³/día de capacidad máxima de transporte.

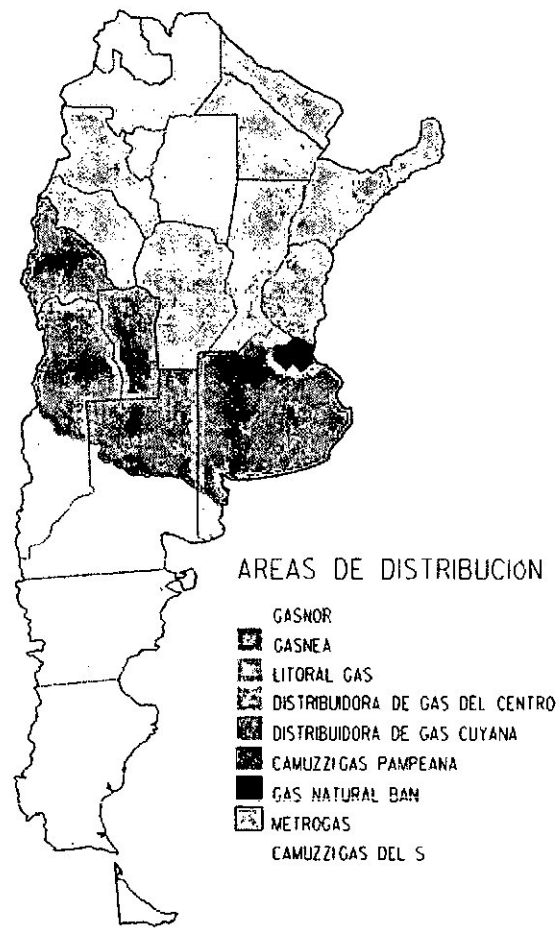
³⁴ Cuentan con una capacidad de 3 MM m³/día.

dos años, 2005-2006, la capacidad pasó de 121 millones de m³ diarios a 128 millones de m³ diarios, un crecimiento del 6%. Es decir que de crecer al 6,7% promedio anual en el período 1993-2001, la capacidad ha crecido al 1% anual en el período 2002-2006.

El crecimiento de la capacidad de transporte ha sido promovido mediante la creación de fideicomisos, que se hacen de fondos de grandes consumidores (y por lo tanto futuros usuarios de la mayor capacidad). Este ha sido el caso del fideicomiso I, que ya se ejecutó y generó ampliación de capacidad y también del fideicomiso II, que se puso en marcha pero que está demorado en su concreción respecto de los plazos fijados originalmente.

La capacidad de transporte no ha crecido lo suficiente como para seguir el ritmo de la demanda. Ahora bien, es interesante advertir que quizás éste no sea el mayor obstáculo para la provisión confiable de GN a mediano y largo plazos. De acuerdo a los analistas, se trata de un problema de infraestructura que se puede solucionar con inversiones y en un tiempo relativamente corto. Estas inversiones pueden ser financiadas por el sector privado o por el Gobierno, pero el punto importante es que en relativamente poco tiempo la capacidad de transporte podría expandirse lo necesario para cubrir los niveles de GN exigidos en la actualidad por la demanda. El punto es que el mayor problema residiría en la

Gráfico 15: Distribuidoras y sus zonas de concesión



Fuente: ENARGAS.

provisión de GN a esos gasoductos. Si no se produce o no se espera un fuerte proceso de inversiones en exploración y explotación de yacimientos, parece poco razonable en términos económicos invertir en ampliación de gasoductos que en el mediano plazo no dispondrán de gas suficiente como para justificar la nueva escala.

La tercera etapa: La distribución

Este segmento completa el esquema que conecta la extracción desde el yacimiento con el consumidor final del gas. La distribución del gas, antiguamente a cargo de Gas del Estado en todo el país, fue dividida en nueve áreas licitadas por separado y que cubren la mayor parte del territorio nacional. En todas las provincias sólo una distribuidora provee el servicio, con excepción de Buenos Aires donde confluyen más de una.³⁵ En cuatro provincias del país, Chaco, Corrientes, Formosa y Misiones, la falta de tendido de redes priva a la población del acceso a este insumo.

Las distribuidoras son:

- Distribuidora de Gas del área Buenos Aires Norte (Gas Natural Ban), que cubre zona norte de CF y conurbano hasta Zárate
- Distribuidora de Gas del área Metropolitana (MetroGas), zona sur de Capital Federa
- Distribuidora de Gas del área Noroeste (Gasnor) Prov. Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero.
- Distribuidora de Gas del área Centro (Ecogas Centro) Prov. Córdoba, La Rioja y Catamarca
- Distribuidora de Gas del área Pampeana (Camuzzi Gas Pampeana) Prov. de La Pampa y resto de Buenos Aires
- Distribuidora de Gas del área Sur (Camuzzi Gas del Sur) Prov. de Neuquen, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.
- Distribuidora de Gas del área Cuyana (Ecogas Cuyana) Prov. San Luis, San Juan y Mendoza
- Distribuidora de Gas del área Litoral (Litoral Gas) Prov. S. Fe y noreste de BA, desde Zárate.
- Distribuidora GAS NEA Prov. Chaco, Formosa, Misiones, Corrientes y Entre Ríos

Las distribuidoras, como se mencionara anteriormente, contratan la provisión de gas directamente con los productores. Luego se valen de las empresas transportadoras para hacerse del combustible comprado. Las empresas distribuidoras no cuentan con capacidad de almacenamiento por lo que toman del gasoducto lo que consumen. Es decir, el gas que les llega vía los gasoductos troncales debe ser aquél que se consumirá posteriormente. Dado que se requiere de un tiempo importante para transportar el gas desde el yacimiento hasta el punto

³⁵ En algunas provincias se encuentran además subdistribuidoras (caso de REDENGAS en Entre Ríos, Gubelco Gas en La Rioja, y Transgas en Córdoba), que proveen el servicio a determinadas localidades.

de ingreso de la distribuidora, ésta última debe hacer proyecciones respecto de la demanda esperada a los efectos de no solicitar gas de menos ni de mas.

En la práctica, las empresas distribuidoras elevan diariamente pedidos basados en pronósticos de consumo, en particular, de consumo residencial, y de consumo de grandes consumidores; en este último caso, son los propios grandes consumidores quienes proyectan sus demandas para días siguientes. Esta información es recabada y analizada su factibilidad; el volumen total demandado no debe exceder la capacidad de transporte, ni tampoco de generación. Ante casos de exceso, se negocia en dos direcciones. A la transportadora se le solicita capacidad extra de transporte y por el otro lado se negocia la interrupción de suministro a los grandes consumidores, en el caso en que no haya garantías suficientes como para proveer todo el fluido pretendido.

Los grandes consumidores (usinas eléctricas, industrias, GNC), como se detallará más adelante, deben comprar su gas directamente en boca de pozo, desde hace un par de años, y realizar por separado contratos con la transportadora y la distribuidora para que el gas llegue a destino. Tanto la transportadora como la distribuidora actúan, para este grupo de clientes, como intermediarios entre una operación que se plantea entre consumidor final y productor de gas. Por supuesto, cobran un canon por los servicios de transporte y distribución que prestan al gran consumidor. No es el caso de los pequeños consumidores, quienes sólo contratan con el último segmento del mercado, la distribuidora.

Las empresas distribuidoras son las responsables de desplegar las redes de gasoductos regionales. Éstos requieren de inversiones y sólo se llevan a cabo cuando es justificado por el tamaño del centro de consumo (densidad de población, cantidad de industrias, etc.)

El Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS)

El ENARGAS, según lo dispuesto en la Ley N° 24.076, es el organismo público que dicta y hace cumplir las normas técnicas y de seguridad del mercado del gas.

Como ya se mencionara, la industria del gas está organizada en tres segmentos bien diferenciados: producción, transporte y distribución. La producción del gas natural es una actividad desregulada: los productores exploran, extraen y comercializan el gas y la autoridad de aplicación es la Secretaría de Energía de la Nación. A diferencia del transporte y la distribución por redes, que constituyen servicios públicos regulados, y por lo tanto, las empresas que prestan estos servicios están sujetas al contralor del ENARGAS. Éste, tiene como objetivos principales proteger los derechos de los consumidores, promover la competitividad, alentar inversiones para asegurar el suministro a largo plazo, asegurar la calidad de los servicios, regular las actividades y asegurar que "las tarifas que se apliquen a los servicios sean justas, razonables y permitan la expansión y confiabilidad del suministro".

El ENARGAS tiene competencia en todo el territorio nacional. Bajo este marco interactúa con empresas licenciatarias, subdistribuidores, comercializadores, organismos de certificación, asociaciones de defensa del consumidor, organismos oficiales y demás instituciones que completan el mercado.

El ENARGAS dicta los reglamentos a los que deben ajustarse los sujetos de la ley en lo referente a seguridad, protección ambiental, procedimientos técnicos y comerciales, calidad del servicio y gas natural comprimido (GNC). Además aprueba las tarifas que aplican los prestadores y emite autorizaciones diversas, tales como las necesarias para la realización de obras de magnitud o para ser considerado subdistribuidor y comercializador.

Asimismo, fiscaliza realizando inspecciones y auditorias, a la vez que requiere a las licenciatarias la información necesaria, con el objeto de controlar la prestación del servicio para asegurar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en las respectivas licencias

Controla el desarrollo de la actividad para autorizar nuevas tecnologías y habilita a las empresas privadas que se ocupan de la cadena integral del GNC, como productores de equipos completos, fabricantes e importadores, centros de revisión de cilindros, talleres de montaje, organismos de certificación y estaciones de carga.

Por último, el ENARGAS informa a los usuarios y a la comunidad sobre la actividad que realiza en los distintos aspectos regulatorios, operativos e institucionales. La información incluye informes, comunicados de prensa, material de capacitación, cartografía, etc.

La demanda y sus principales actores

En el mercado se diferencian **siete** tipos de consumidores según el uso que le dan al gas, que son los siguientes: a) usuarios residenciales; b) usuarios comerciales; c) usuarios industriales; d) centrales eléctricas; e) entes oficiales; f) gas natural comprimido; g) subdistribuidores.

En primer lugar se encuentran los **usuarios residenciales**, que utilizan el gas para usos típicos de vivienda como calefacción, cocción, refrigeradores, etc.

Luego, los **usuarios comerciales**, definidos básicamente por la compra-venta y prestación de servicios, que también se valen del fluido para sus actividades. En esta categoría se incluyen salud y educación privada, hoteles, establecimientos gastronómicos, banca pública y privada y el abastecimiento de alimentos (mercados, grandes almacenes) etc.

En tercer lugar, los **usuarios industriales** son identificados como aquellos que tienen como actividad el proceso de elaboración de productos.

Las **centrales eléctricas**, usinas que como usuarios utilizan el gas para la generación de electricidad. No obstante, se excluye de esta clasificación, la autogeneración de energía eléctrica para establecimientos fabriles. Es decir, sólo se contemplan las usinas conformadas con el único propósito de generar para el sistema eléctrico argentino.

Se considera como otro tipo de usuario a los **entes oficiales**, categoría que abarca entes centralizados y descentralizados, establecimientos del área pública de la salud, centros de educación pública y en general, todos los organismos oficiales de cualquier jurisdicción, excluyendo en todos los casos aquellos cuya principal función sea un proceso productivo de bienes o la prestación de servicios con retribuciones explícitas en precios o tarifas.

Dos categorías más comprenden tipos de usuarios especiales.

El **gas natural comprimido (GNC)** que abarca a las estaciones de servicio que compran el gas para comprimirlo y luego expendirlo como combustible de vehículo. Esta categoría, muestra indirectamente el uso del gas natural como combustible de vehículos.

Por último, se encuentran los **subdistribuidores (SDB)**, entes o sociedades de derecho privado que operan cañerías de gas que conectan el Sistema de Distribución de una

Distribuidora con un grupo de usuarios³⁶. Estrictamente no es un usuario, sino un eslabón hacia usuarios, pero queda registrado así en las estadísticas de las distribuidoras.

En lo que respecta a la diferenciación de consumidores para tarificación, el ENARGAS define 9 categorías, aunque en la actualidad éstas se han reducido en la práctica a sólo 5. Los consumidores se diferencian dependiendo de las siguientes pautas: a) si el consumo es para uso doméstico o no; b) de los volúmenes mínimos contratados; c) de accesibilidad directa o no a las redes de transporte; d) de si los contratos se realizan en base firme o interrumpible. Las 9 categorías son:

1. Residencial;
2. Servicio general "P" (SG-P);
3. Servicio general "G" (SG-G);
4. Gran usuario interrumpible distribuidor "ID";
5. Gran usuario firme distribuidor "FD";
6. Subdistribuidor (SDB);
7. Gas natural comprimido (GNC);
8. Gran usuario firme transportista "FT";
9. Gran usuario interrumpible transportista "IT";

Tabla 3: Usuarios según el tipo de servicio que se le presta

categoria Enargas	1)	2)	3)	4)	5)	8)	9)
↓ criterios	Resid	SG-P	SG-G	ID	FD	FT	IT
uso doméstico	Sí	no	no	no	no	no	no
contrato por volumen mínimo	no	no	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
mínimo contratado			1.000 m3/d	8.220 m3/d	10.000 m3/d	10.000 m3/d	8.220 m3/d
accesibilidad a las redes de transporte	no	no	no	no	no	Sí	Sí
base firme	Sí	Sí	Sí	no	Sí	Sí	no

Fuente: ENARGAS.

El camino de acceso al gas natural definido en el marco legal de comienzos de los '90 daba la posibilidad a los medianos y grandes usuarios de comprar el gas a productores en forma directa o indirecta. En el primer caso, el usuario realizaba un contrato con el productor, y fijaba con éste las condiciones en materia de volúmenes y precios. Luego, tenía que firmar

³⁶ Excepción hecha del SDB de la ciudad de Paraná, conectado directamente a la red troncal de gasoductos de TGN.

otros contratos con las empresas de transporte y distribución, para que el gas llegase a destino final. En el segundo caso, el más utilizado, el gran usuario realizaba un contrato con la distribuidora o la transportista, es decir, la negociación era con los dos últimos eslabones de la cadena y no con el primero. Hace un par de años se produjo un cambio legal, que eliminó la posibilidad de que los medianos y grandes usuarios puedan elegir uno u otro de estos caminos para llegar al gas y dispuso sólo la compra directa a los productores, es decir, el primer camino antes descrito, como el único permitido.³⁷

Esto implica que las distribuidoras han perdido la potestad que antes tenían de vender el gas a estas categorías de clientes, y sólo conservan, por supuesto, la posibilidad de vender los servicios de distribución. Este cambio en las reglas de juego no ha sido bien tomado por el mercado, en el sentido de que se le ha quitado libertad de elección a los medianos y grandes consumidores y por otra parte, porque las distribuidoras no cuentan ya con la posibilidad de utilizar los volúmenes de estos consumidores para estabilizar la demanda de gas natural en el transcurso del año, lo cual se requiere a los efectos de hacer el mejor uso posible de la infraestructura de redes disponible.³⁸

Por otra parte, hasta la crisis, se ofrecían servicios de gas bajo dos modalidades: por un lado, el servicio en base firme (ó “no interrumpible”), que era para aquellos casos donde el servicio brindado a los clientes no preveía interrupción alguna, salvo en situaciones de emergencia o fuerza mayor; por el otro, se ofrecía el servicio interrumpible, que como su nombre lo sugiere se trata de un contrato que prevé y permite interrupciones mediante el correspondiente aviso de la Distribuidora al cliente, estipuladas en plazos máximos y modalidades. Estas dos opciones eran ofrecidas básicamente a los grandes usuarios, y como se puede deducir, la segunda opción, la del gas interrumpible, tenía un costo menor a la primera. En efecto, las tarifas de los servicios firmes absorbían el *privilegio* de no interrupción, requiriendo de ese modo el pago de *cargo por reserva de capacidad*, además del cargo por m³ consumido. En el caso de los interrumpibles, sólo pagaban por m³ consumido.

³⁷ Todos los consumidores de más de 500 m³ día.

³⁸ Las distribuidoras tenían la capacidad de estabilizar la demanda de gas a lo largo del año a partir de concertar con los grandes usuarios que en los meses fríos del invierno, donde el consumo de gas residencial sube exponencialmente, disminuyesen su consumo de gas, para hacer lo contrario en los meses donde el consumo de gas residencial es muy bajo. Esto permite “no sobredimensionar” las redes de gas. Este mecanismo de estabilización se ve dificultado en la actualidad, en lo que hace a la coordinación entre actores del mercado, en función que los grandes usuarios ya no compran el gas a las distribuidoras.

Después de la crisis y hasta el día de hoy, los servicios que prevalecen para medianos y grandes consumidores (para los que estaban y los que ingresan) son básicamente de tipo interrumpible o en “base firme con ventanas”, en el sentido de que no se garantiza el suministro continuado del insumo, y este queda sujeto a cortes eventuales, especialmente en determinados períodos del año (en los meses “fríos”, donde aumenta en forma importante el consumo residencial). ¿Por qué este cambio en la modalidad de prestación? Por un lado, debido a la saturación de la capacidad de transporte de los gasoductos ante el gran crecimiento de la demanda en los últimos años, por el otro, a consecuencia de que no debe faltar el gas para los consumidores “en firme” que quedan en el mercado, básicamente los residenciales, en particular en los meses críticos del invierno.

Por otro lado, otro componente importante de la demanda es la demanda externa. En efecto, parte de la producción local de GN se destina al exterior, en particular Chile. Las exportaciones han rondado este año los 17 millones de metros cúbicos diarios.

El mercado del GN en Córdoba

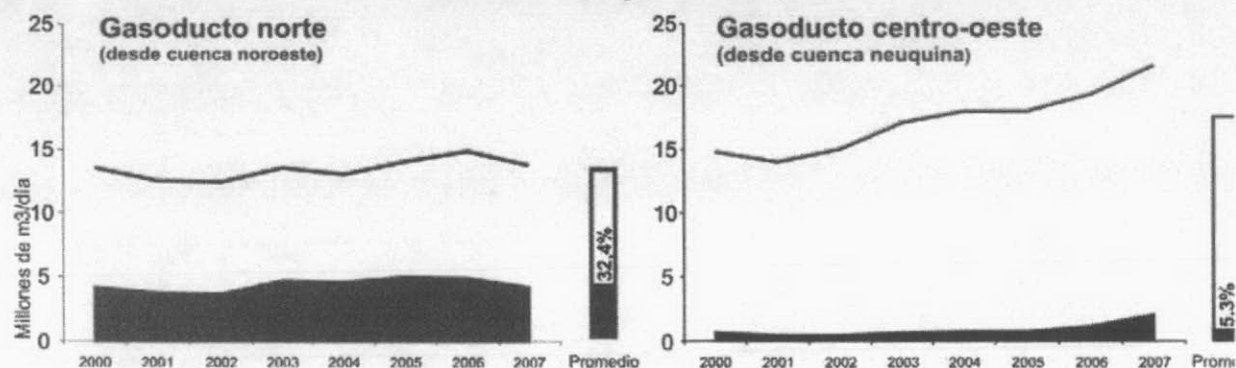
La situación de la oferta

La provincia de Córdoba es abastecida por la empresa Distribuidora de Gas del Centro S.A. Ésta, junto con Distribuidora de Gas Cuyana S.A. pertenece a ECOGAS, empresa cuyos accionistas mayoritarios son ENI S.p.A. de Italia y E.ON U.S. LLC de los Estados Unidos. ECOGAS es una de las concesionarias de la distribución de GN que reemplazaron a Gas del Estado S.E. desde 1992 cuando la Ley N° 24.076 dispuso su privatización y fijó el marco regulatorio. En la actualidad, Distribuidora de Gas del Centro S.A brinda el servicio a más de 500.000 clientes, en 104 localidades de la región que son abastecidas a través de más 13.637 Km de redes de distribución.

Sin embargo, existen ciudades en la provincia que dependen de una subdistribuidora de gas para su provisión, es decir, una entidad que le compra el GN a ECOGAS a una tarifa especial para después distribuirlo y venderlo entre sus usuarios. Estas localidades son Arroyito; Camilo Aldao; C. Alta; C. Bustos; Coronel Moldes; General Baldissera; General Levalle.; Hernando; Isla Verde; Laguna Larga; Monte Buey; Monte Maíz; San Basilio; San Francisco; y Villa Carlos paz. Otras localidades son abastecidas por GNC mediante módulos transportables a cargo de subdistribuidoras. Es decir, no están conectadas por gasoductos regionales. Ellas son Jovita; La Cesira; Mataldi; Pueblo Italiano; Serrano; Va. Valeria; y Viamonte. Finalmente, también hay localidades abastecidas por gas licuado de petróleo a

cargo de subdistribuidoras (tampoco conectadas a la red de gasoductos). Ellas son Carnerillo

Gráfico 16: Gas cargado en el ingreso al sistema de transporte y destinado a Ecogas Centro*;**



* Existe una pérdida (pequeña) entre el gas ingresado al sistema de transporte y el efectivamente entregado a los consumidores.

** Córdoba representa más del 90% del gas distribuido por Ecogas Centro.

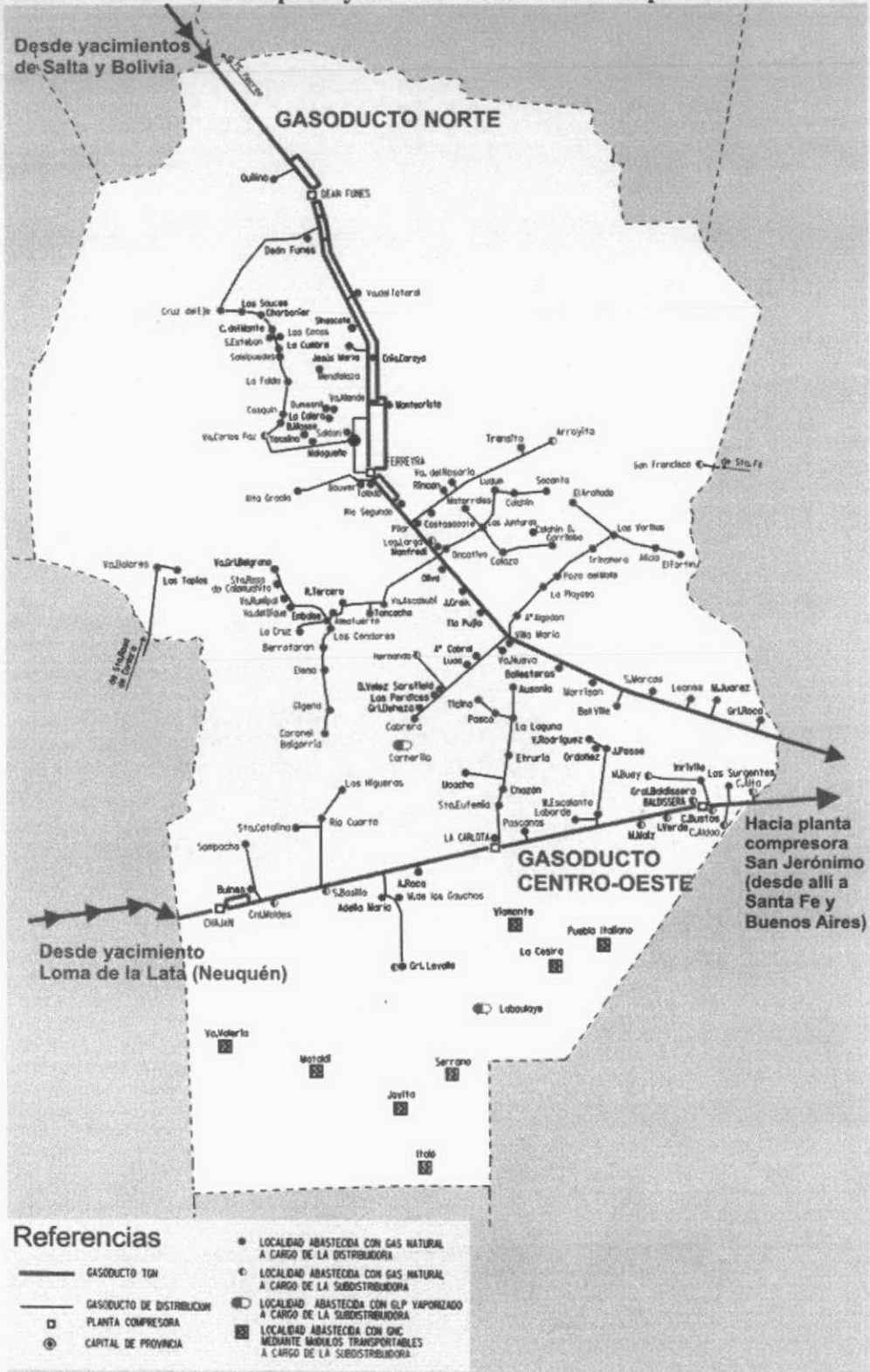
Fuente: Elaboración propia en base a datos oficiales.

y Laboulaye. Y también queda una lista importante de localidades sin acceso al GNC (Ver lista en Anexo 1).

La provincia de Córdoba es atravesada por los gasoductos troncales Norte y Centro-Oeste, ambos a cargo de TGN. Distribuidora de Gas del Centro, bajo la dinámica antes explicada, se vale de esos gasoductos para hacerse del GN comprado en boca de pozo. Mediante las redes de gasoductos regionales, distribuye el combustible a los usuarios finales y les cobra tanto por el servicio como por el producto, mediando ante TGN y a los yacimientos de los cuales se provee.

El gas cargado a los dos gasoductos proviene de las cuencas neuquinas y del noroeste (Salta). En los últimos años, ECOGAS Centro ha recibido unos 5 millones de m³ diarios provenientes de la cuenca del noroeste, lo que representa un 32% de lo que se ha transportado por el Gasoducto Norte. La provisión desde la cuenca neuquina, si bien ha crecido en los últimos años, llegando a los 2 millones de m³ diarios a mediados de este año, sigue siendo muy inferior respecto de la otra fuente. El gas entregado a ECOGAS centro sólo ha representado el 5% de lo transportado por el Gasoducto Centro – Oeste en los últimos años. Puede deducirse de lo anterior que la provincia de Córdoba depende en gran medida, en la actualidad y a futuro, del gas del norte del país, y también, del gas de Bolivia (ambos fluyen por el mismo gasoducto).

Gráfico 17: Redes de transporte y distribución de Gas en la provincia de Córdoba



Fuente: ENARGAS.

El Gasoducto Norte, en su red troncal, recorre la provincia de Córdoba de norte a sureste atravesando un importante número de ciudades de la provincia, en general las más

grandes, con la excepción de Río Cuarto y San Francisco que son abastecidas por otros ramales.

En los años 2004 y 2005, se crearon fideicomisos financieros para la expansión de los gasoductos, la ampliación del Gasoducto Centro Oeste llegó a los 0,55 millones de m³ diarios, mientras que la ampliación del Gasoducto Norte a 1,8 millones de m³.

La demanda, evolución y componentes

En la provincia de Córdoba se consume aproximadamente entre el 5% y el 6 % del total de GN que se consume en el país.

Esta relación se ha mantenido relativamente constante debido a que la evolución del consumo en la provincia ha sido muy similar a la que se ha observado a nivel nacional.

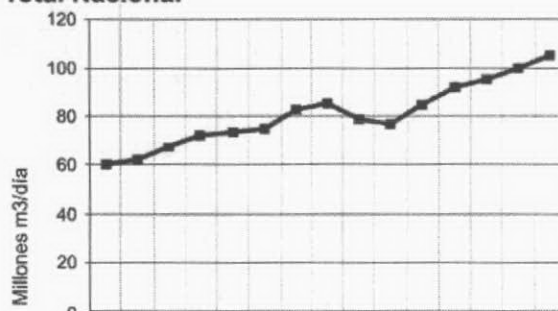
Como puede apreciarse en el Gráfico 18, el consumo provincial tiene una marcada caída en los años de crisis (2001-2002), para luego recuperarse y crecer fuertemente, a tasas similares y en algunos casos mayores respecto a las observadas durante la década de los '90.

Algo similar ocurre a nivel nacional, ahora, lo que diferencia ambas tendencias es la mayor variabilidad que muestra el consumo de GN en Córdoba; éste muestra caídas y recuperaciones más acentuadas.

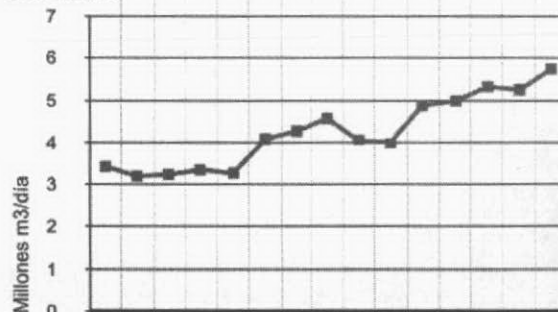
Los factores que promueven el consumo de GN son básicamente dos, por un lado, la evolución del nivel de actividad económica y por el otro, el precio relativo del GN respecto de otras fuentes energéticas. Tanto en la década de los '90 como en la actual, ambos

Gráfico 18: Evolución del consumo de GN*

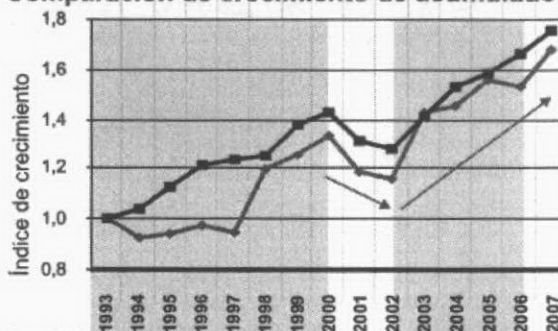
Total Nacional



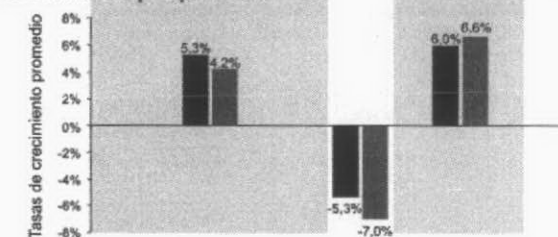
Córdoba



Comparación de crecimiento de acumulado



Crecimiento por periodos



*El valor del año 2007 no es perfectamente comparable con los valores de los otros años al no estar completo: sólo se promedia el periodo enero-julio.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

factores estimularon el mayor consumo de GN. En el período 1993-2001, el consumo creció en Córdoba al 4,2% anual, mientras que en el período 2002-2006 lo hizo al 6,6% anual. Nótese que la aceleración del crecimiento en este último período pasa por la fuerte recuperación económica (con una tasa de crecimiento promedio mayor en estos años) y el importante abaratamiento relativo del precio del GN frente a otros sustitutos, en particular para consumidores residenciales. De hecho, el consumo habría crecido más si no se hubieran producido las restricciones al consumo que fueron evidentes en estos últimos años, tema que se trata en otro apartado de este informe.

Los mayores consumidores de GN en la provincia de Córdoba son, en orden de importancia, las centrales eléctricas, las industrias, los hogares residenciales y el GNC (Panel 1). El sector comercial, las subdistribuidoras y los entes oficiales sólo representan en conjunto el 7,3% de la demanda provincial total.

Si se estiman los consumos promedios diarios desde el año 2003, se encuentra que las centrales eléctricas se han quedado con 1,51 millones de m³ día, las industrias con 1,26 millones, las familias con 1,12 millones, y el GNC con 0,94 millones.

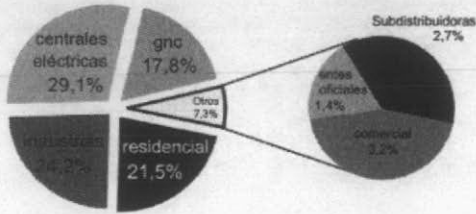
En el año 2007 el crecimiento del consumo provincial de GN ha sido liderado por el consumo industrial, el de centrales eléctricas y el residencial. En este último caso, además del hecho de que no ha habido ajustes tarifarios, se sumaron temperaturas muy bajas en el invierno.

Otra cuestión interesante para señalar tiene que ver con la volatilidad de los distintos consumos. El consumo residencial es el que muestra la mayor volatilidad, por un factor estacional. En el invierno, las bajas temperaturas generan la demanda de calefacción. El Panel 1E y 1D exhibe el considerable aumento de la demanda residencial en los meses fríos del año llegando a más que cuadruplicarse respecto a los meses calientes. La estacionalidad se replica en el consumo comercial, por los mismos motivos.

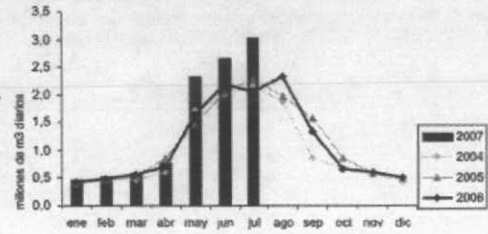
El consumo industrial y el de las centrales termo - eléctricas ha tenido históricamente una estacionalidad contra cíclica respecto de los consumos residenciales y comerciales. Es decir, en los meses del invierno se ha destinado menos gas a estos consumos, liberando suministros para abastecer a las familias y los comercios. Ahora bien, este comportamiento se ha intensificado en estos últimos años donde el GN ha sido un bien escaso, pero con prioridad para el consumo residencial.

Panel 1: Consumo de gas natural en Córdoba por tipo de usuario*

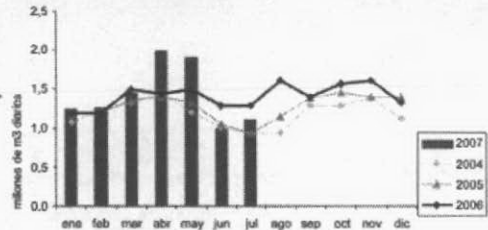
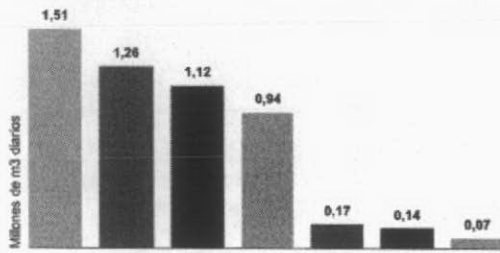
1A: Participación en el consumo total de Córdoba



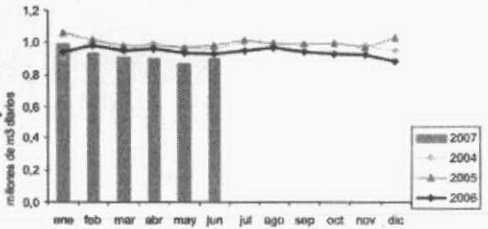
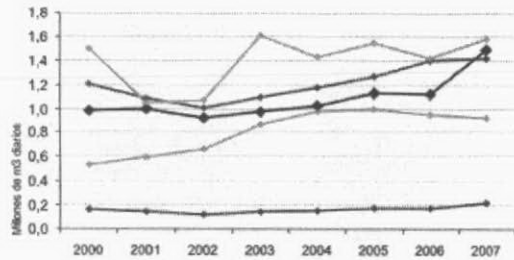
1E: Evolución mensual del consumo por usuario



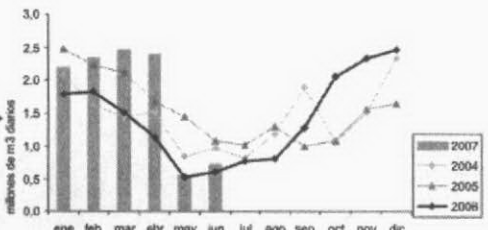
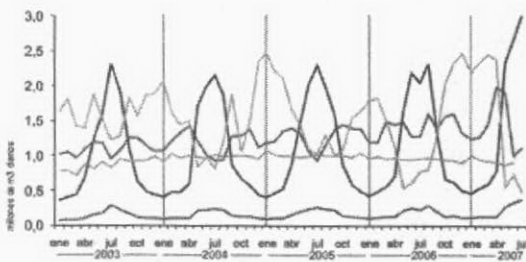
1B: Consumo diario promedio diario desde 2003



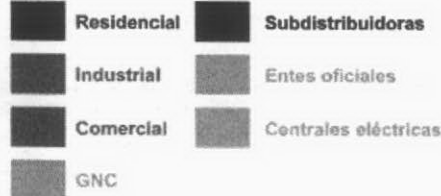
1C: Evolución anual del consumo



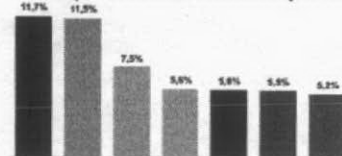
1D: Evolución mensual del consumo



Referencias: tipos de usuarios



1F: Participación del consumo en Córdoba respecto al nivel nacional por usuario*



* Se toma el consumo desde el 2003

* El valor del año 2007 del gráfico 1c no es perfectamente comparable con los otros años al no estar completo: sólo se promedia el periodo enero-julio.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

En el caso de las centrales termo – eléctricas, la política impulsada desde el gobierno nacional ha sido la de sustituir el GN por combustibles sustitutos, específicamente combustibles líquidos (fuel-oil). La Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA), el ente administrador del mercado eléctrico en Argentina, ha subsidiado el fuel-oil destinado a la generación eléctrica, buscando la distensión de la demanda de GN.

Mantener abastecido al consumo residencial ha sido prioritario para el gobierno nacional. Pero además ha sido necesario a los efectos de evitar largos cortes. Esto debido a que, técnicamente, cortar el gas a las familias es posible pero altamente costoso; la reconexión, que debe realizarse casa por casa, conlleva mucho tiempo, de aquí que cualquier corte, por mínimo que sea en el tiempo, termina siendo largo. Es decir, cualquier corte al sector residencial puede llevar a una gran cantidad de tiempo sin GN, por la demora que conlleva el proceso de reconexión.

El Panel 1E muestra el marcado aumento del consumo residencial no sólo estacional sino por encima de valores de años anteriores durante el 2007. Este incremento de la demanda, se condice con las disminuciones simultáneas del consumo en industrias y el sector eléctrico por las restricciones.

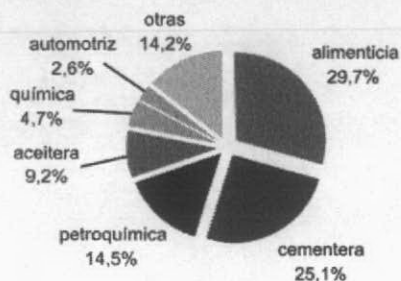
Por su parte, el GNC presenta un consumo constante a lo largo del año. El gran crecimiento de la demanda de GNC se produjo en los dos años siguientes a la crisis (2003 y 2004), cuando las naftas se encarecieron sensiblemente respecto del GNC y los ingresos de las familias se encontraban muy deprimidos. En los últimos dos años y medio, el encarecimiento progresivo de este combustible y el aumento del poder adquisitivo de las familias detuvieron el proceso de crecimiento del GN, que incluso comenzó a decaer.

En el Panel 2 se presenta la estructura y evolución del consumo industrial en la provincia de Córdoba en estos últimos años. Con respecto a los sectores más demandantes, sobresalen tres ramas industriales: la industria alimenticia, la industria cementera y la industria petroquímica.

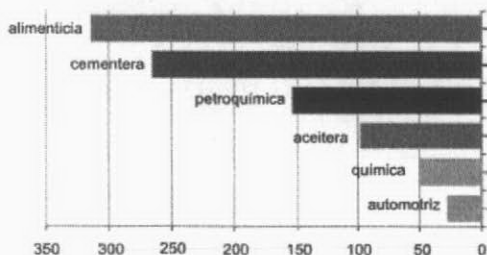
Estas tres ramas se quedan con casi el 70% del total de GN consumido por la industria cordobesa. Le siguen en importancia: la industria aceitera, la industria química y la industria automotor. El resto de ramas industriales representa sólo el 14,2% del consumo total.

Panel 2: Consumo industrial de gas natural en Córdoba por sector***

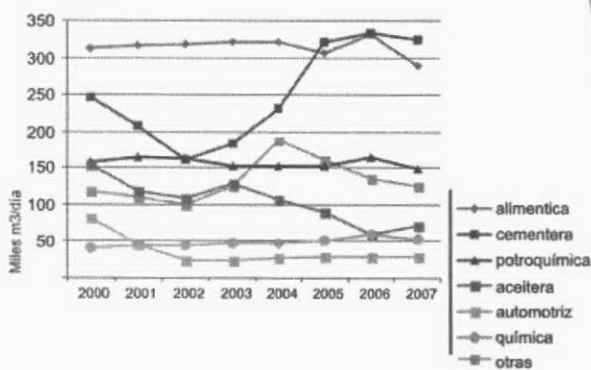
2A: Participación en el total de gas entregado



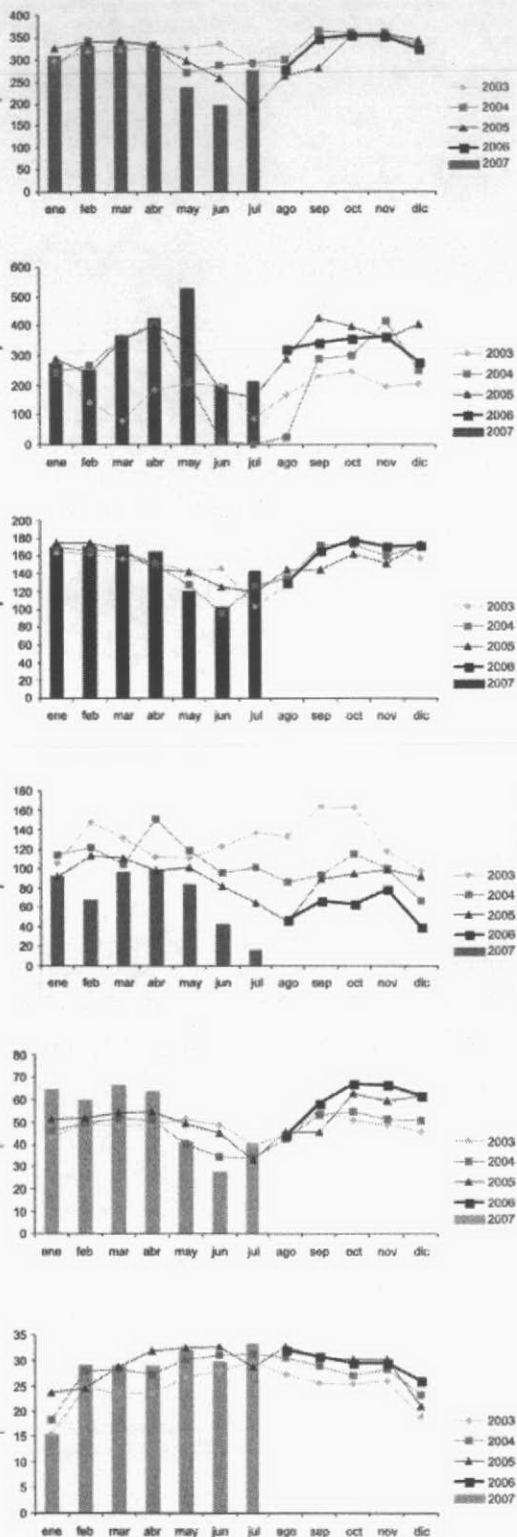
2B: Promedio de consumo diario en miles de m3 desde 2003



2C: Evolución anual del consumo



2D: Consumo mensual en miles m3 diarios



* De las 20 categorías con que trabaja ENARGAS se exponen las mayores consumidoras de gas natural en la provincia de Córdoba de acuerdo al volumen demandado desde 2003.

** El valor del año 2007 del gráfico 2c no es perfectamente comparable con los otros años al no estar completo: sólo se promedia el período enero-julio.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

En los últimos años, el aumento del consumo industrial ha sido liderado casi exclusivamente por la industria cementera. Esto tiene seguramente que ver con la gran expansión de la actividad de la construcción en la provincia y en el país. Los demás sectores presentan comportamientos estables (industria alimenticia, petroquímica, automotriz) e incluso decrecientes como la aceitera.

El acceso al GN por parte de las pequeñas y medianas empresas industriales

En la sección anterior se hizo referencia a la evolución del consumo de GN por parte de distintas ramas industriales. En este apartado lo que se hace es analizar cuántas empresas industriales tienen acceso al Gas Natural y cuántas no, y de las que no tienen acceso, donde están localizadas, que tamaño tienen y en que sectores se encuentran principalmente.

Se trabaja a partir de la base de empresas industriales que dispone el Registro Industrial de Córdoba, que contiene 3.905 registros, donde consta la localización de la empresa, su escala de personal y la actividad a la cuál pertenece.³⁹

Como supuesto de trabajo se considera que una empresa tiene acceso al GN cuando está localizada en una localidad que dispone de redes, y se considera que no tiene acceso al GN cuando la localidad en la que se ubica no cuenta con redes. Nótese que puede suceder que una empresa no tenga GN incluso en una localidad que si tiene redes, por ejemplo, porque se encuentra emplazada en un barrio o en una zona donde todavía no llegan las redes de distribución. Como no se puede corregir este potencial problema, puede suceder que la cantidad de empresas con acceso al GN sea superior a la cantidad de empresas que efectivamente tienen GN, de todos modos, se estima que se trata de un problema menor, que no debería incidir en las conclusiones.

A los efectos de determinar los tamaños, se crearon cuatro categorías de empresas en función de la escala de la planta de personal: a) Microemprendimientos, para empresas que cuenta con hasta 5 empleados; b) Pequeñas empresas, para empresas que cuentan entre 6 y 25 empleados; c) Mediana empresas, para empresas que cuentan entre 26 y 100 empleados; d) Grandes empresas, para empresas que cuentan con más de 100 empleados.

Con respecto a las ramas de actividad industrial, se trabaja con 25: a) Industria Frigorífica; b) Industria Aceitera; c) Industria Alimenticia; d) Industria de Bebidas; e)

³⁹ La base tiene más de 4000 registros, pero se trabaja con sólo aquellas empresas donde se dispone de información sobre su escala de personal.

Industria Textil; f) Cuero y Calzados; g) Madera y Productos de Madera; h) Papel y productos de Papel; i) Edición e Impresión; j) Petroquímica; k) Industria Química; l) Productos de Caucho y Plástico; ll) Vidrios y Productos de Vidrio; m) Cerámica; n) Cementera; o) Otros Minerales no Metálicos; p) Metales Comunes; q) Productos Metálicos; r) Maquinaria y equipo; s) Maquinaria y Oficina; t) Maquinaria y Aparatos Eléctricos; u) Equipos de Radio, TV y Comunicaciones; v) Instrumentos Médicos y de Precisión; w) Automotores y sus partes; x) Otros equipos de transportes; y) Otras industrias.

En la Tabla 4 y en el Gráfico 19 se presenta el detalle de empresas industriales, distribuidas según rama de actividad industrial y tamaño del establecimiento. Se cuenta con unas 2378 microempresas, unas 1119 pequeñas empresas, 307 medianas empresas y 101 grandes empresas. En términos relativos, las micros representan el 60,9% del total de establecimientos, las pequeñas el 28,7%, las medianas el 7,9% y las grandes empresas el 2,6%.

Tabla 4: Empresas industriales de Córdoba – Rama de actividad y Tamaño

	Microempresa	Pequeña Empresa	Mediana empresa	Gran empresa	Total
Industria Frigorífica	80	42	14	10	146
Industria Aceitera	5	3	3	1	12
Industria Alimenticia	648	287	79	30	1044
Industria de Bebidas	127	25	5	5	162
Industria Textil	97	44	10	2	153
Cueros y Calzado	63	44	7	2	116
Madera y Productos de madera	90	33	6	1	130
Papel y productos de papel	17	14	8	0	39
Edición e Impresión	201	34	8	2	245
Petroquímica	4	4	2	3	13
Industria Química	62	31	6	3	102
Productos de Caucho y Plástico	94	59	16	5	174
Vidrio y productos de vidrio	3	5	2	0	10
Cerámica	16	9	1	2	28
Cementera	26	10	9	3	48
Otros minerales no metálicos	20	19	5	0	44
Metales comunes	22	12	6	1	41
Productos metálicos	261	139	16	1	417
Maquinaria y Equipo	192	115	39	10	356
Maquinaria y oficina	6	6	1	0	13
Maquinaria y aparatos	35	16	7	3	61
Equipos Radio, TV y Comunic.	11	4	1	1	17
Instrum. médicos y de precisión	22	15	4	1	42
Automotores y sus partes	103	76	34	13	226
Otros equipos de transporte	20	9	3	1	33
Otras industrias	153	64	15	1	233
Total	2378	1119	307	101	3905

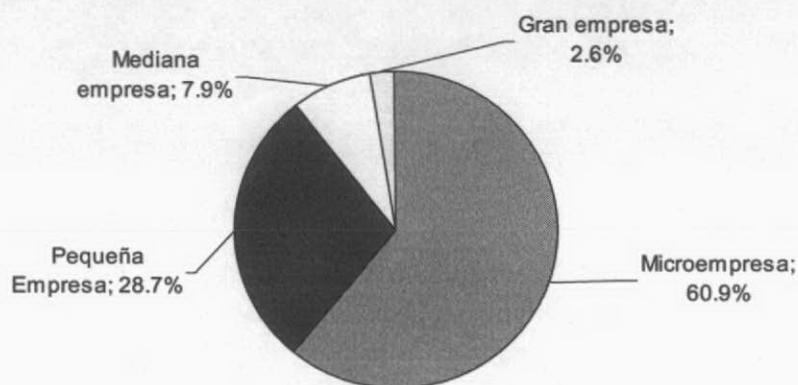
* Se considera microempresa a aquella que ocupa hasta 5 empleados, pequeña empresa entre 6 y 25 empleados, mediana empresa entre 26 y 100 empleados y gran empresa más de 100 empleados.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

Si se consideran las ramas industriales, las más concurridas son la industria alimenticia, con 1044 establecimientos (26,7%), seguida de la industria de productos metálicos con 417

(10,7%), la industria de maquinaria y equipo con 356 (9,1%), la industria de edición e impresión con 245 (6,3%), y la industria automotriz y autopartista con 226 (5,8%). Estas cinco ramas industriales reúnen el 58,6% del total de establecimientos.

Gráfico 19: Distribución de las empresas industriales según tamaño



* Se considera microempresa a aquella que ocupa hasta 5 empleados, pequeña empresa entre 5 y 25 empleados, mediana empresa entre 25 y 100 empleados y gran empresa más de 100 empleados.

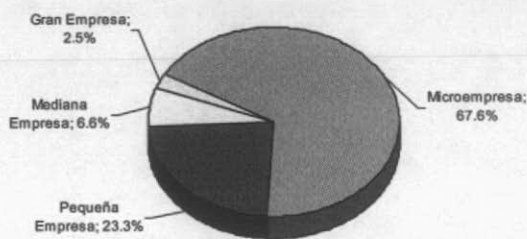
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

De las 3.905 empresas industriales incluidas en el Registro, 472 no tienen acceso al Gas Natural, desde el momento en que están ubicadas geográficamente en localidades de la provincia que no cuentan con redes. Por el contrario, hay 3.433 que si disponen de la posibilidad de acceder al GN, al estar emplazadas en localidades donde llega el fluido. De las empresas industriales que no tienen acceso al GN, hay 319 que son microempresas, 110 que son pequeñas empresas, 31 que son medianas empresas y 12 que son grandes empresas. No sorprende el hecho de que la mayoría de las empresas sin acceso al GN sean micro y pequeñas (91%), por dos motivos, porque hay “relativamente más” empresas industriales micro y pequeñas (89,6%) y porque la “desventaja” de no contar con el fluido es “más manejable” en caso de empresas pequeñas. Por el contrario, si sorprende que haya “grandes” industrias sin acceso al GN, lo cual puede obedecer a que operan en ramas o con tecnologías donde el componente energético no es tan importante.

Tabla 5: Empresas industriales según tamaño y acceso al GN

	Sin acceso al GN	Con acceso al GN	Total
Microempresa	319	2,060	2,379
Pequeña Empresa	110	1,008	1,118
Mediana Empresa	31	276	307
Gran Empresa	12	89	101
Total	472	3,433	3,905

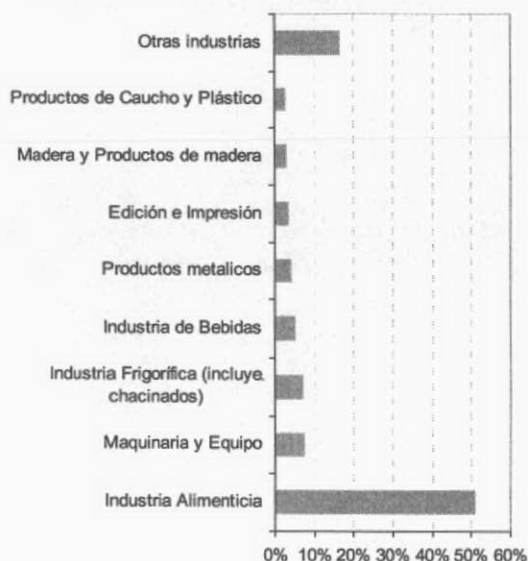
Gráfico 20: Tamaño de empresas sin acceso al GN (distribución)



* Se considera microempresa a aquella que ocupa hasta 5 empleados, pequeña empresa entre 6 y 25 empleados, mediana empresa entre 26 y 100 empleados y gran empresa más de 100 empleados.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

Gráfico 21: Empresas industriales sin acceso al GN – Distribución por rama de actividad



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

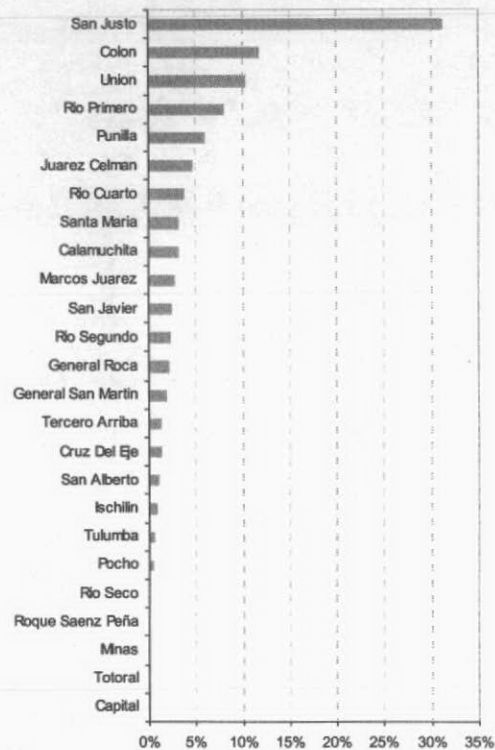
Para ver esto último, lo que elaboran las empresas que no tienen acceso al GN, se presenta el Gráfico 21. Este muestra que el 50% de las empresas que no acceden al GN pertenecen a la industria alimenticia, el 7% a la industria de maquinaria agrícola, el 7% a la industria frigorífica (incluye producción de fiambres y chacinados), y el 5% a la industria de bebidas. El 31% restante se distribuye entre las demás ramas industriales. Como se había anticipado, la mayoría

de empresas que no tiene acceso elaboran productos cuyos procesos no son tan intensivos, en términos relativos, en GN. Vale recordar que las ramas industriales más intensivas en GN son las industrias cementera, de cerámica, del vidrio, del papel, y las de metales comunes.

Con respecto a la ubicación geográfica, más del 50% de las industrias que no tienen acceso al GN se encuentran en sólo tres departamentos: San Justo (31%), Colón (12%) y Unión (10%).

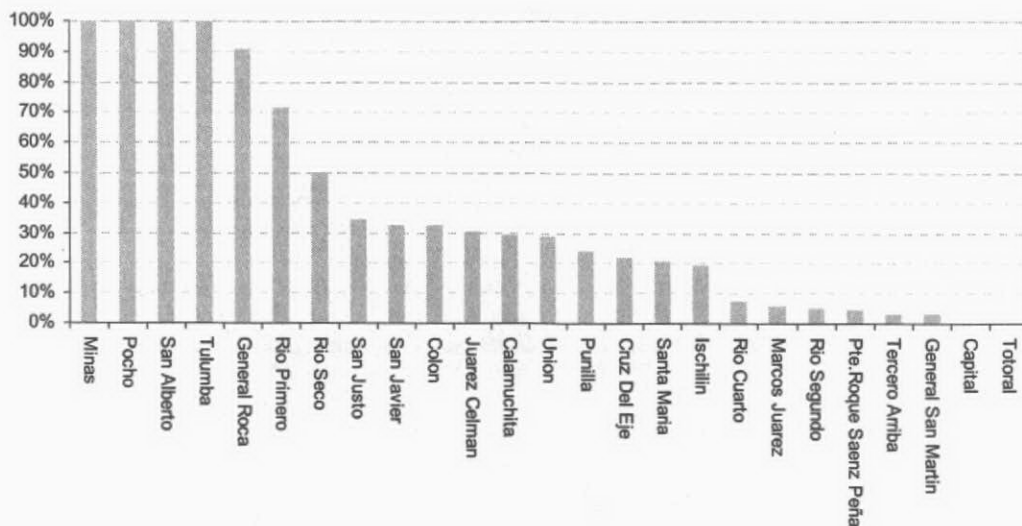
Panel 3: Empresas industriales sin acceso al GN
Distribución por departamentos

Departamento	Sin acceso al GN
San Justo	147
Colon	56
Union	49
Rio Primero	38
Punilla	28
Juarez Celman	22
Rio Cuarto	18
Calamuchita	15
Santa Maria	15
Marcos Juarez	13
San Javier	12
Rio Segundo	11
General Roca	10
General San Martin	9
Cruz Del Eje	6
Tercero Arriba	6
San Alberto	5
Ischilin	4
Tulumba	3
Pocho	2
Minas	1
Roque Saenz Peña	1
Rio Seco	1
Capital	0
Totoral	0
Total	472



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

Gráfico 22: Empresas sin acceso al GN – Participación dentro del total de empresas de cada departamento



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

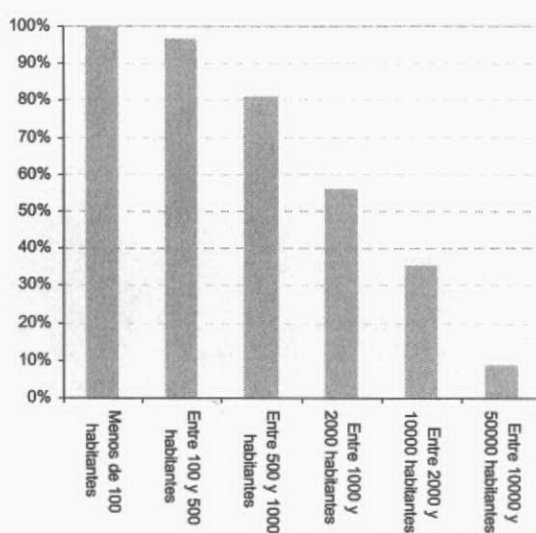
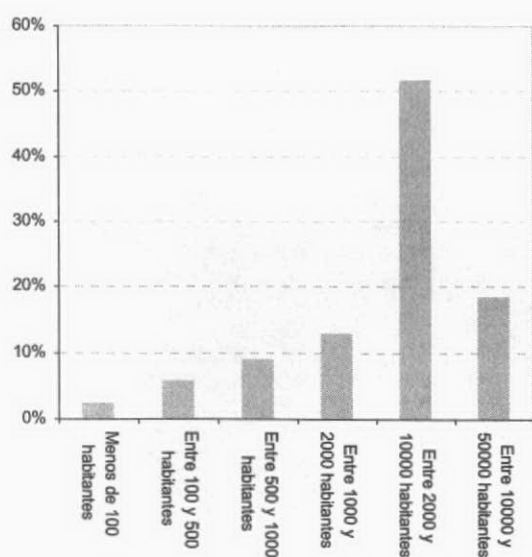
Con respecto a la situación dentro de cada departamento, existen cuatro departamentos que, al no contar con Gas Natural, no pueden ofrecer a ninguna de sus empresas industriales el acceso a este fluido. Es el caso de los departamentos Minas, Pocho, San Alberto y Tulumba. En la otra punta, se encuentran sólo dos departamentos donde todas las industrias relevadas en el Registro Industrial tienen acceso al GN, caso de Capital y Totoral. En el medio se encuentra un abanico de departamentos donde las empresas sin acceso al GN representan un porcentaje, más o menos pequeño, del total de empresas industriales relevadas.

Por último, pueden distribuirse las empresas sin acceso al GN según el tamaño poblacional de la localidad donde están localizadas. Sería de esperar que la mayoría estén ubicadas en localidades pequeñas, que no cuentan con tendido de redes, probablemente porque no sea económicamente rentable.⁴⁰

Gráfico 23: Empresas industriales sin acceso al GN y tamaño de localidades

a) Distribución según tamaño

b) Participación de empresas sin acceso al GN en total, según tamaño de localidades



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Registro Industrial 2007.

El 82% de las empresas sin acceso al GN se encuentran ubicadas en localidades de menos de 10.000 habitantes, mientras que el 18% restante están en localidades de entre 10 mil y 50 mil habitantes (Gráfico 22, panel a). En prácticamente todas las localidades de

⁴⁰ Esto no quiere decir que no haya localidades pequeñas con redes de GN. De hecho las hay, son aquellas que se encuentran en los trazados de los grandes gasoductos o en zonas adyacentes. Lo que no se justifica en términos económicos suele ser "alejarse" de las redes troncales para abastecer a una comunidad pequeña.

menos de 1000 habitantes de la provincia no se cuenta con GN; por ese motivo, casi todas las empresas industriales localizadas en esas localidades no tienen acceso al GN (el 100% en las localidades de menos de 100, el 96% en las localidades de entre 100 y 500 habitantes, y el 81% en las localidades de entre 500 y 1000 habitantes). Por el contrario, sólo el 35% de todas las industrias que residen en localidades de entre 2000 y 10000 habitantes no tienen acceso al GN, porcentaje que baja al 8,8% en localidades de entre 10000 y 50000 habitantes y se hace 0% en localidades de más de 50.000 habitantes.

Las restricciones de los últimos años

Cuando la demanda de gas excede la capacidad de suministro se debe proceder a un ajuste planificado. Una falla en la administración del exceso podría llevar a cortes de suministro en el sector residencial y como se explicó antes, ante la enorme dificultad técnica de reconectar el suministro, los cortes podrían ser prolongados.

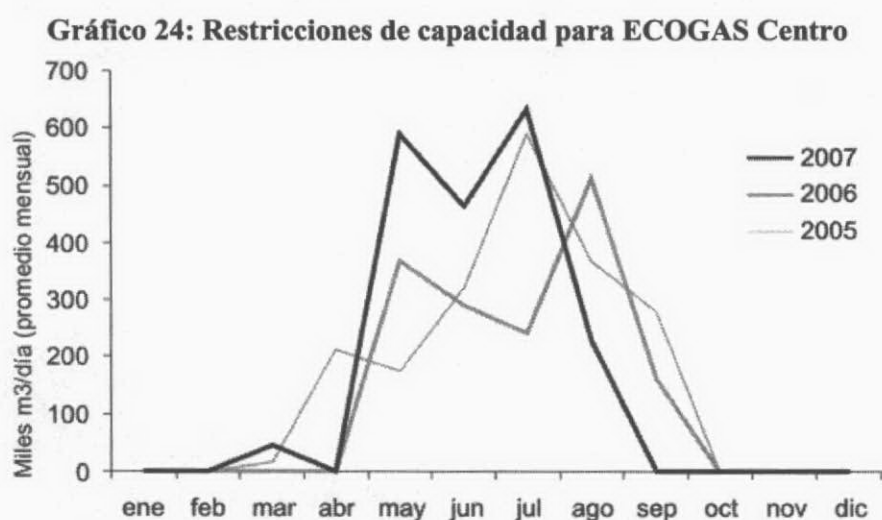
Con anterioridad se describió la interacción que existe entre empresas distribuidoras, transportadoras y productoras de GN. Las distribuidoras pronostican la demanda de pequeños consumidores para el día siguiente y junto con la demanda proyectada de los grandes consumidores, que diariamente estos proporcionan, se estima el consumo para la jornada siguiente. Esta información es transmitida a la empresa transportadora. Al mismo tiempo los productores informan sobre el gas posible de inyectar desde los yacimientos proveedores. Si la demanda excediere la capacidad de transporte o si excediere el volumen de gas producido, se eleva un pedido extraordinario a los efectos de ver si existe posibilidad de corregir el desequilibrio de alguna forma, sin tener que llegar a restringir el gas.

En caso en que los números no cierren por algún u otro motivo, la distribuidora debe planificar los cortes. Los primeros consumidores restringidos son las grandes usuarios con base interrumpible. Éstos, que actualmente abarcan a la mayoría de los grandes usuarios, pactan los términos de interrupción (aviso previo, cantidad de días corridos máximos, época del año, etc.).

Cuando el exceso de demanda es tan alto que los cortes a los usuarios interrumpibles resulta insuficiente, las empresas con contratos en base firme también sufren restricciones. Éste último tipo de corte en el suministro responde a causas de fuerza mayor y son consecuencia de la saturación del sistema de gas en Argentina. La figura de suministro en base interrumpible, por el contrario, fue creada para optimizar la capacidad contratada de transporte. Es decir, la empresa distribuidora no contrata capacidad de transporte para

abastecer toda la demanda en invierno, sino que sabiendo que el pico de demanda residencial es estacional, contrata menos capacidad (que será adecuada durante el resto del año) y arregla con las empresas cortes en invierno con adecuada anticipación. El gran crecimiento de la demanda de gas, no acompañado por el correspondiente aumento de la producción y de la infraestructura de transporte, ha llevado a cortes de fuerza mayor en estos últimos años.

Los volúmenes efectivamente restringidos se muestran en los Gráficos 24 y 25, sobre la base de estadísticas del ENARGAS. Como se observa, el año 2007 muestra un significativo incremento en las restricciones principalmente en los meses de mayo, junio y julio, respecto a las de los dos años anteriores. Sin embargo, debe advertirse que estas estadísticas no reflejan

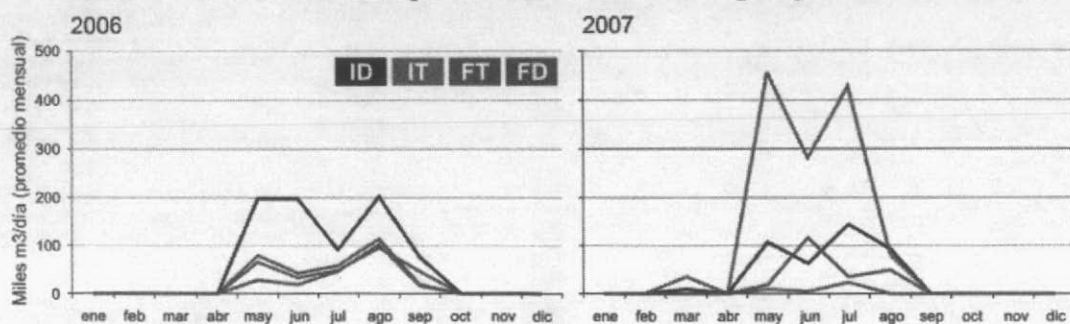


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

todas las restricciones. Esto por dos motivos. En primer lugar, porque las restricciones se computan sobre la base de la relación entre el gas recibido y el gas solicitado; ahora bien, de acuerdo a analistas del sector, muchas empresas fueron “desalentadas” a solicitar gas, y por lo tanto, el gas solicitado es menor al que hubiera sido requerido. En segundo lugar, porque dentro del gas solicitado debería incluirse también el que habría sido requerido por aquellos consumidores que sustituyeron GN por combustibles líquidos, en el marco de los programas de subsidios llevados adelante por el gobierno nacional.

El ENARGAS también registra las causales de las restricciones, que pueden provenir de la saturación de la capacidad de transporte, la insuficiencia de producción (volumen inyectado) y también de cuellos de botella en la distribución. De acuerdo a la información disponible, las restricciones en el caso de Córdoba tienen que ver básicamente con problemas en transporte, y no de distribución ni tampoco de suministro.

Gráfico 25: Restricciones para ECOGAS Centro según grandes usuarios



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

En el Gráfico 25, se descomponen las restricciones por tipo de grandes consumidores (aquellos a los que se les aplicaron las restricciones), para los años 2006 y 2007. Se observa notablemente la preponderancia de los cortes dirigidos a los usuarios FD.⁴¹

Las restricciones han pesado también donde la demanda externa. En el 2006 la exportación como porcentaje de la producción fue de un 11%, menor al 14% que se evidenciara en los años 2003 y 2004.

Evolución de precios y tarifas por categorías de usuarios

Al haber tres componentes en la oferta de gas, la generación, el transporte y la distribución, la tarifa final que paga el consumidor puede descomponerse en tres partes, cada una remunerando a los componentes antes citados. Incluso se podría incorporar un cuarto “socio”, el Estado, quién carga impuestos sobre el consumo de GN.

Cuando se habla del *precio* del gas, se refiere al precio que se paga por la generación del fluido, es decir, lo que recibe el productor de gas. Este valor se referencia en boca de pozo. Cuando se habla de tarifas de gas, para ser estrictos, debería hacerse referencia a las tarifas de transporte y distribución, es decir, lo que cobran los siguientes dos componentes de la oferta, aunque, generalmente, lo cuál genera confusión, se hace referencia a la tarifa de gas, sin más distinción, incluyendo dentro de este concepto la remuneración a los tres eslabones del mercado.

Durante los años de la convertibilidad, el precio del gas era el mismo para todos los consumidores. Por el contrario, en estos últimos años, se ha segmentado el mercado, manteniéndose precios *artificialmente bajos* para consumidores residenciales, pequeños

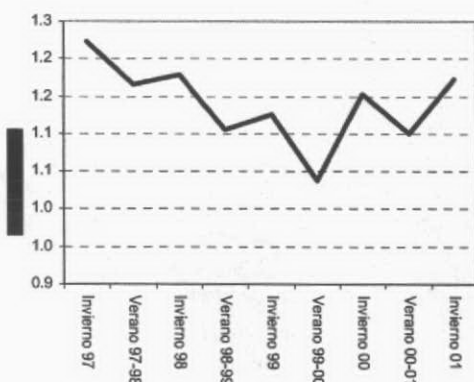
⁴¹ Estos contratos “en firme” probablemente sean del tipo “firme con ventana”, es decir, que incluyen cortes preacordados con el gran consumidor.

comercios y GNC, y precios de mercado para consumidores medianos y grandes, es decir, industrias, grandes comercios y centrales termoeléctricas.⁴²

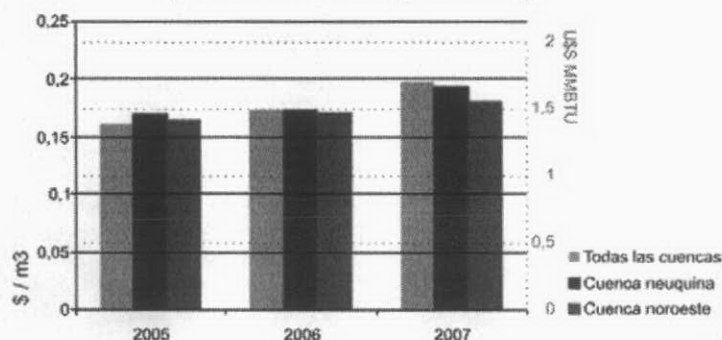
Los consumidores medianos y grandes pagan precios de boca de pozo. De acuerdo a la información que provee el Mercado Electrónico del Gas, los precios en boca de pozo han estado alrededor de US\$ 1,5 – US\$ 1,6 por MMBTU en el 2007, para las cuencas que abastecen a la provincia, la noroeste y la neuquina, creciendo respecto de los valores de los años 2005 y 2006, y también respecto de fines de los '90 (Gráfico 26). Es decir, el precio del gas ha crecido en dólares para estos usuarios. Nótese que el precio todavía se encuentra por debajo de los valores internacionales, por caso, del valor que paga el país para importar el gas de Bolivia, que ronda los US\$ 5 por MMBTU.

Gráfico 26: Precios de gas en boca de pozo

a) Cuenca Noroeste (97-01)



b) Todas las cuencas (2005-2007)*



* Estos precios son aplicados sólo para medianos y grandes consumidores de GN.

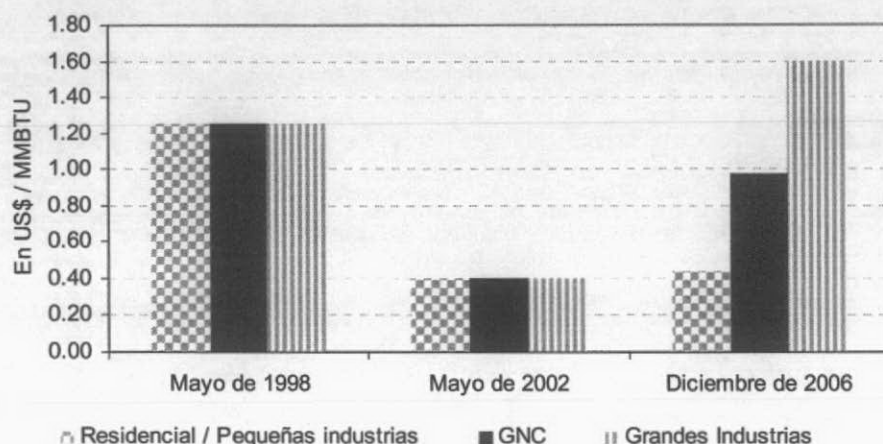
Nota: Un MMBTU equivale a aproximadamente 27 m³ de gas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS y el Mercado Electrónico de Gas (MEG) S.A

En el caso de los consumidores residenciales y pequeños comercios, estos pagan un precio del gas de aproximadamente US\$ 0,5 MMBTU, es decir, la tercera parte de lo que paga un gran consumidor. Por su parte, el GNC está pagando un precio del gas cercano a US\$ 1 MMBTU. En el Gráfico 27 puede verse la evolución del precio del gas para tres consumidores, residenciales (o pequeñas industrias), GNC y grandes industrias. Puede apreciarse claramente la distorsión de precios que se ha generado en el período 2002-2006.

⁴² La legislación establece que deben pagar precio de mercado todos los consumidores de más de 500 m³ día. Todas las categorías de usuarios de la Tabla 3 quedarían comprando el GN a precios de mercado con excepción de la residencial, la SGP con consumo de menos 500 m³ día y el GNC.

Gráfico 27: Precios de gas según tipo de usuario (Córdoba)



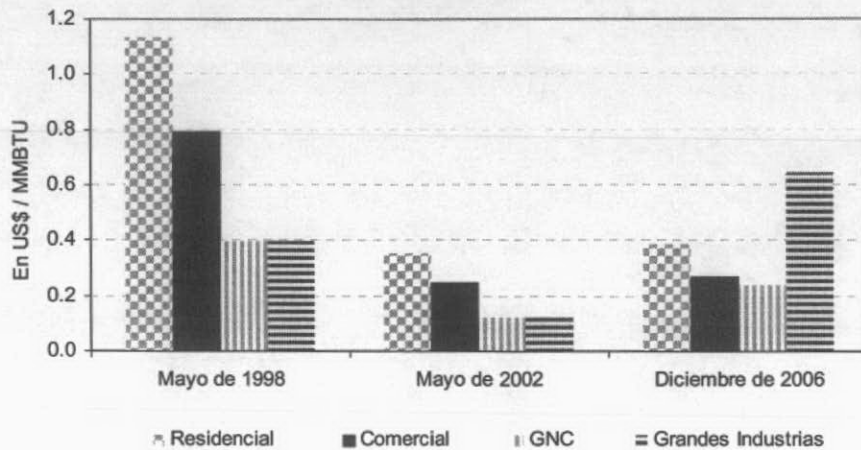
Nota: Un MMBTU equivale a aproximadamente 27 m³ de gas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS y el Mercado Electrónico de Gas (MEG) S.A

En el caso del servicio de transporte, el sistema funcionaba de la siguiente manera: las empresas, tanto TGN como TGS, proveían dos tipos de servicios regulados: el transporte en firme (TF) y transporte interrumpible (TI). El primero consistía en la reserva de capacidad del sistema de transporte por un volumen mínimo determinado (5.000 m³/día), la cual debía ser abonada por el cliente independientemente del uso real que se hacía de la misma (*take or pay*). Este servicio no preveía interrupciones, salvo en casos de emergencia o de fuerza mayor. La tarifa correspondiente se componía de un cargo fijo por reserva de capacidad más un valor de gas retenido. Por su parte, el transporte interrumpible (TI), por el cual también existía un contrato por un volumen diario o anual máximo, se prestaba sólo en caso de que se verificaba disponibilidad de capacidad en el sistema. Dicho servicio era pasible de interrupciones y sólo debía abonarse en proporción al uso real que se hacía de éste. El volumen mínimo a contratar era de 1.500.000 m³/año. La tarifa correspondiente se componía de un cargo variable más valor de gas retenido.

En la actualidad rige una segmentación en las tarifas de transporte, similar a la que existe para el precio del gas. Los medianos y grandes consumidores pagan una tarifa para el caso de Córdoba de aproximadamente US\$ 0,64 MMBTU sensiblemente mayor que los residenciales, comerciales (pequeños) y el GNC, que pagan US\$ 0,38, US\$ 0,27 y US\$ 0,24 respectivamente. Nótese que con respecto a los valores del año 1998, se tiene que los medianos y grandes pagan un 62% más en dólares, mientras que en las otras tres categorías esta tarifa ha bajado un 66% (residencial y comercial) y un 44% (GNC).

Gráfico 28: Tarifas de transporte de gas según tipo de usuario (Córdoba)

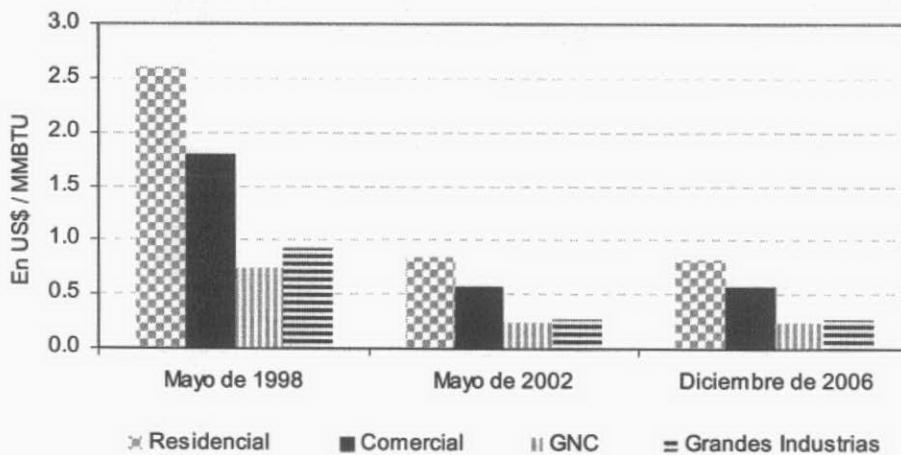


Nota: Un MMBTU equivale a aproximadamente 27 m³ de gas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

Con respecto a las tarifas de distribución, éstas han disminuido en forma pareja para todas las categorías de consumo, medidas en dólares, en función que no se han permitido ajustes de tarifas en este eslabón. En mayo de 1998, la tarifa de distribución se encontraba en un rango de entre US\$ 2,5 / MMBTU para consumidores residenciales y US\$ 0,7 / MMBTU para el GNC. A fines de 2006, las tarifas se habían reducido casi un 70%, y se encontraban en un rango de entre US\$ 0,8 / MMBTU y US\$ 0,2 / MMBTU.

Gráfico 29: Tarifas de distribución de gas según tipo de usuario (Córdoba)*



* No incluye impuestos.

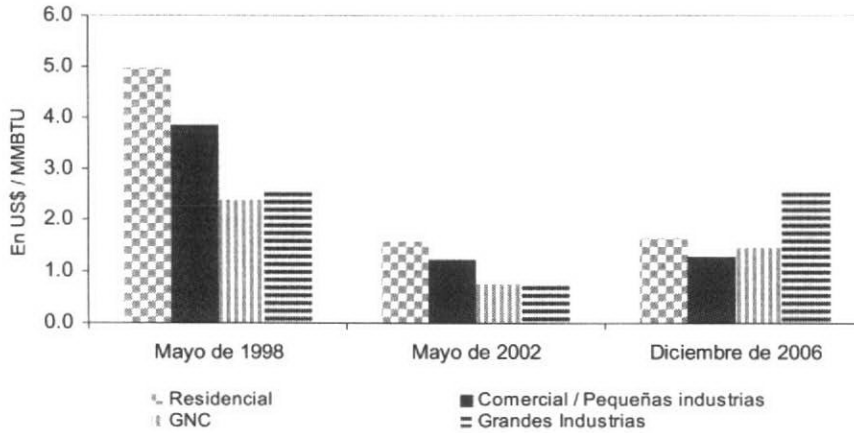
Nota: Un MMBTU equivale a aproximadamente 27 m³ de gas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS.

Por último, se tiene que la tarifa completa actual, que incluye la retribución a la generación, el transporte y la distribución, todos los conceptos menos los impuestos al consumo, se encuentra reducida en un 67% (en dólares) para los consumidores residenciales,

comerciales e industriales pequeños, un 39% (en dólares) para el GNC, mientras que se encuentra en niveles similares para los grandes consumidores industriales. Con respecto a este último grupo y según las estimaciones realizadas, el incremento en dólares del precio del gas y la tarifa de transporte ha sido compensado con la caída en dólares de la tarifa de distribución, consecuentemente, el valor final se ha mantenido.

Gráfico 30: Tarifas finales de gas según tipo de usuario (Córdoba)*



* No incluye impuestos. Tampoco se incluye el margen de la Estación de GNC.

Nota: Un MMBTU equivale a aproximadamente 27 m3 de gas.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del ENARGAS y el MEGSA.

Si se pasan los valores a pesos, se encuentra que no ha habido variación de tarifas para los consumidores residenciales y pequeños, que los aumentos han rondado el 90% y el 200% para el GNC y las grandes industrias, respectivamente. Con respecto a este último grupo, nótese que este insumo se ha encarecido en términos relativos a los precios de los productos industriales; en efecto, éstos últimos, si bien se han incrementado en el período, lo han hecho a menor tasa (160%).

El escenario futuro

Esta claro que tanto en el caso de la electricidad como en el del GN, Córdoba y sus PyMES están expuestas a una crisis nacional, cuya solución trasciende las posibilidades concretas de los agentes locales. Puede advertirse que si bien las provincias, caso de Córdoba y particularmente en lo que respecta a la electricidad, tienen potestades de regulación, los desequilibrios actuales que se presentan no pueden ser corregidos por una provincia, actuando en forma unilateral.

Un gobierno provincial puede avanzar en ajustes de precios que desalienten la demanda y estimulen la oferta, pero si no hay reglas de juego claras a nivel nacional respecto de cuales van a ser las señales económicas que primen en los próximos años, los efectos equilibrantes del ajuste de precios se diluyen considerablemente.

En ambos mercados se han presentado comportamientos similares en estos últimos años, que deben tenerse en cuenta cuando se hace una proyección hacia delante: a) estancamiento en los niveles de producción; b) fuerte crecimiento de la demanda interna; c) falta de inversiones en ampliación de infraestructura de redes; d) ajustes de precios segmentados según usuarios, con protección a consumidores residenciales y pequeños establecimientos comerciales e industriales; e) restricciones en momentos críticos, a los medianos y grandes usuarios, generadas por cuellos de botella en la generación y/o en las redes de transporte y por la falta de ajuste de precios y/o tarifas.

En este contexto, las pequeñas y medianas empresas, no han sido tan castigadas, al menos como las grandes empresas. Esto debido a que, por sus niveles de consumo, las PyMES no han sufrido los cortes de electricidad ni tampoco de gas natural (en general, no quiere decir que no haya habido alguna excepción), ni han sido castigadas con los mayores aumentos tarifarios. En el caso de la electricidad, han sufrido ajustes de tarifas, pero no al nivel de los grandes usuarios y lo mismo ha sucedido en el caso del GN. Con respecto al GN, es probable que algunas hayan sufrido el cambio en la forma de acceder a este fluido, las que consumen más de 500 m³ diarios, lo cuál implica una complicación mayor para las empresas chicas / medianas, que para las grandes, en función de las diferencias en las estructuras organizativas y de recursos con que cuentan unas y otras.

Pero si han sentido plenamente los efectos indirectos de la crisis, tales como el deterioro en la calidad de provisión de estos insumos, que en algunos casos ha sido tan grave como para afectar planes de producción y/o cambiar equipos, la incertidumbre de no saber si conviene bajo el actual escenario dar un salto de escala y tecnológico que implique un mayor consumo de energía, el hecho de tener que haberse acomodado a la situación de las grandes empresas para el caso de PyMES proveedoras o clientes de estas últimas, entre otros.

De mantenerse las condiciones actuales, ¿qué escenario se puede prever para los próximos años en el caso del GN? Por un lado, sería razonable esperar que la tasa de crecimiento del consumo se reduzca levemente, en función de que lo mismo se espera con el crecimiento económico del país. La demanda interna ha venido creciendo al 6% anual en los

años post devaluación, con restricciones incluidas, por lo que un escenario realista sería aquel que supone un crecimiento de la demanda interna algo más bajo, de entre el 4% y el 5% anual, para los próximos años.

Por el otro, lo más sensato sería prever que la producción nacional de Gas continuará creciendo al ritmo al que lo viene haciendo, es decir, muy poco, a menos del 1% promedio anual, y que lo hará básicamente a partir de la mayor producción de la Cuenca Austral. Este último no es un dato menor, el hecho de que poco se pueda esperar de las otras dos cuencas, que son las que abastecen a Córdoba, que se encuentran en sus fases declinantes, desde hace ya un tiempo.

Puede deducirse que este escenario implica la continuidad en el tiempo en el desfasaje entre el crecimiento de la demanda interna y la producción nacional. Por lo tanto, este escenario exige, cierra, sólo con mayores importancias desde Bolivia, que deberían pasar de 5 millones de m³ diarios a más de 25 millones de m³ diarios hacia fines de década.

Ahora bien, Bolivia tiene por delante un gran desafío, que es el de aumentar su producción en la magnitud que requeriría este compromiso con Argentina. Adicionalmente, el país vecino, ha priorizado en estos últimos años, y así se espera que continúe siendo en los próximos, la provisión al Brasil antes que la Argentina, es decir, tiene que aumentar su producción también para abastecer el crecimiento del consumo en Brasil. De lo anterior se desprende que un aumento importante del suministro desde Bolivia parece hoy bastante complicado. Una muestra de que la relación con el país vecino no viene siendo la óptima, es que Argentina, para acceder hoy al gas boliviano, debe pagar un precio que se encuentra en niveles muy altos, incluso en relación al que paga Brasil por el mismo gas.

Otra potencial variable de ajuste sería la reducción de las exportaciones a Chile. Esta ha sido una de las formas de cerrar los desequilibrios en particular en este último año. Debe recordarse que se exportan unos 17 millones de m³ diarios a Chile, algo así como el 15% de la producción nacional, por lo que podría continuarse con este esquema, en caso de haber complicaciones con el gas boliviano. De todos modos, esta "fuente" de gas se acaba en algún momento, que es cuando se reducen las exportaciones a cero.

Por otra parte, nótese que sin nuevos descubrimientos, las reservas seguirían bajando y la relación reservas / producción seguiría la tendencia declinante que trae desde hace varios años. Hoy por hoy las señales que se ofrecen a los generadores de gas no parecen ser

suficientemente atractivas como para que estos arriesguen capital en actividades de exploración.

Con respecto al transporte, las inversiones previstas pueden sostener el ritmo de crecimiento de la demanda, en la medida que se realicen a tiempo. A partir de los Fideicomisos 2006-2008, se financiarían las obras de ampliación de la capacidad de transporte. El problema de la infraestructura de transporte sería entonces más fácilmente solucionable que el del suministro. La ampliación de las redes se puede realizar en un contexto de tiempo relativamente corto, lo puede hacer el sector privado, en la medida que haya incentivos económicos y/o el sector público. Pero nótese que sólo se puede invertir en redes en el caso de que esté garantizado que por esas redes pasará gas suficiente como para justificarlas. Y esto último es lo que no está hoy garantizado, en particular, para el Gasoducto del NEA.

Con respecto a los precios y las tarifas, no está claro qué va a suceder con las distorsiones relativas actuales según consumidores. Es altamente probable que el gobierno nacional siga manteniendo su política de resguardo de los usuarios residenciales y comerciales más pequeños, haciendo recaer el peso de los ajustes en los medianos y grandes usuarios. De todos modos, también es cierto que puede ser insostenible esta situación, dado que los ajustes pueden ser demasiado altos si se concentran sólo en algunas categorías de usuarios.

Como se mostró en el informe, tanto los precios en boca de pozo como las tarifas de transporte se encuentran en dólares en los niveles de fines de los '90 y con tendencia a seguir creciendo para medianos y grandes consumidores. Por el contrario, para las categorías resguardadas, los ajustes han sido nulos, lo cuál no es entendible en una economía que ha crecido en forma considerable, con creación de empleo, recuperación de salarios en términos reales y suba generalizada de precios. En algún momento, deberá producirse el sinceramiento de estos valores.

El gobierno tiene otra fuente de financiamiento para estos desequilibrios, además de los precios de mercado, que es el presupuesto. Puede seguir financiando por un tiempo más la falta de ajustes con rentas generales. El tema es que las arcas públicas se van agotando y no pueden corregir indefinidamente estos problemas.

La crisis del GN ha ayudado a empeorar la crisis de la electricidad. En efecto, debe recordarse que un porcentaje importante de los generadores de electricidad funcionan a partir

del GN, por lo que el redireccionamiento de este fluido hacia los consumidores protegidos atenta directamente contra la producción de electricidad.

En un sistema nacional, donde las generadoras eléctricas entregan su electricidad al *sistema* (administrado por Cammesa), y las empresas distribuidoras la toman para sus consumidores finales, lo que sucede en una región particular se diluye en el contexto nacional.

Por caso, la provincia de Córdoba podría instalar generadoras nuevas de electricidad, pero sin que ello implique necesariamente un alivio regional. Esto debido a que la mayor generación se sumaría a la oferta nacional y terminaría canalizándose hacia cualquier punto del país. Si se mantiene la distribución previa, del 100% del aumento de generación regional, sólo el 6%-7% terminaría en Córdoba, que es la participación de la provincia en el consumo.

De igual manera, si la demanda de la provincia de Córdoba muestra un gran crecimiento o si por el contrario se hacen grandes esfuerzos por ahorrar energía, la necesidad de mayor o menor generación sería relativamente pequeña. Es decir, si el consumo local crece un 10% y Córdoba representa entre el 6%-7%, se requeriría de un incremento en la oferta nacional de entre el 0,6%-0,7%, mientras que si el consumo cae un 10%, se liberaría entre un 0,6% y 0,7% de la producción nacional.

La situación regional puede ser relativamente más o menos desfavorable cuando se presentan diferencias o deficiencias en las redes de transporte y/o distribución. En efecto, si la demanda en alguna región crece por encima de la capacidad de transporte y/o distribución de esa región es de esperar que se produzcan cortes. Analizar esta dimensión de la situación en el caso de Córdoba es una tarea en grado compleja, donde resulta muy difícil, por el elevado requerimiento de información, determinar el estado de las redes. Nótese que un problema de red puede generarse a nivel de departamentos, de localidades, de zonas e incluso de barrios.

Esto implica que, desde una perspectiva regional, el trabajo para hacer consiste en mantener las redes en la condición necesaria a los efectos de evitar que éstas sean parte del problema energético.

¿Qué escenario futuro se está previendo, al menos para el año entrante, en materia de electricidad, de mantenerse las condiciones actuales?

Respecto a la demanda de electricidad, específicamente la demanda de potencia, ha sido proyectada por CAMMESA en 19.100 megavatios para marzo de 2008. ¿Esto es mucho o poco?

Debe recordarse que los picos de demanda son los que ponen a prueba la capacidad del sistema, y que el último pico sufrido llegó a los 18.300 megavatios, provocando apagones en el sector residencial en la Capital Federal y el conurbano, y llevando al Gobierno a tomar la decisión de cortarles la luz a las empresas, diariamente, durante dos meses. Tomando este último valor como referencia, la demanda proyectada es mucha, un incremento de 800 megavatios. En línea con esto último, los expertos estiman que, a los efectos de distender el mercado, se requeriría una oferta adicional de 1.000 MW el año entrante, entre un 5% y 6% de la capacidad de generación máxima real del país. Nótese que se trata de un desafío no menor, dado el estancamiento que muestra la generación en los últimos años. A diferencia de los anteriores, ya no hay capacidad instalada ociosa como para acudir frente a picos de demanda.

Como esto se viene anticipando desde hace un tiempo, el gobierno, entre otras medidas tomadas, creó el Programa Energía Plus, que establece, como ya se refiriera anteriormente, la posibilidad de vender electricidad en los próximos años a precios no regulados.

Este programa impulsó una serie de anuncios importantes en materia de inversiones en generación, muchos de ellos en la provincia de Córdoba.

En este marco se encuentra el proyecto Ingentis, un polo energético que se levantaría en Chubut, que contempla la construcción de una central con capacidad para generar 500 MW de electricidad y un parque eólico en la localidad de Dolavon. También se anunció la expansión del proyecto, Ingentis II, que se ubicaría en la cordillera chubutense, e Ingentis III, en Comodoro Rivadavia, para que en los próximos tres años la provincia pueda aportar una potencia adicional de 800 megavatios al sistema interconectado nacional. En Zárate, Buenos Aires, se ha anunciado la instalación de cuatro turbinas en la central General Belgrano.

Por otra parte, el grupo argentino Albanesi ampliaría la capacidad de la central termoeléctrica Modesto Maranzana (Generación Mediterránea SA), en Río Cuarto con cuatro turbinas que le aportarían al sistema 209 MW desde 2008.

En Río Tercero, Generadora Córdoba (Gecor), una sociedad anónima conformada por la regional Villa María del Sindicato de Luz y Fuerza y por la mayoría de las cooperativas eléctricas del interior, confirmó una inversión cercana a los 15 millones de dólares para poner

en funcionamiento un generador de dos máquinas turbo a gas de 16 megavatios cada una, que podría comenzar a funcionar dentro de un año.

También están en marcha los proyectos de re potenciación de la Central Pilar con 480 MW, la entrada en el sistema de la Central Bazán en el 2008 con 125 MW y con 25 MW en Isla Verde.

En los planes delineados por la actual administración nacional se encuentran la elevación de la cota de Yacyreta a su nivel de diseño, la finalización de ATUCHA II, la construcción de las dos Centrales del FONINVEMEN⁴³ y ENARSA licitatoria 5 Centrales termoeléctricas por un total de 1500 MW.

Por su parte, se continuaría con el Plan Federal del Transporte Eléctrico, con dos componentes: el primero consiste en el anillado y ampliación de las Líneas de Extra Alta Tensión (500 KV) y sus correspondientes estaciones de transformación; y el segundo en obras prioritarias en el sistema de transporte Troncal.

Muchos de estos proyectos se encuentran en fases de licitación, otros en marcha, otros sólo han sido anuncios, y lo más probable es que sólo algunos de ellos lleguen a tiempo como para agregar la diferencia de generación que se requerirá para tener un 2008 sin restricciones. En el caso de Córdoba, se espera que la realización de estos emprendimientos solucionen los problemas de electricidad, en particular para los Grandes Consumidores Industriales, recién hacia fines del 2008.

En síntesis, el panorama de los mercados energéticos sigue siendo complicado, tanto a corto como a mediano plazos. A corto plazo, quiénes están más expuestos a sufrir las restricciones y los problemas son los medianos y grandes consumidores de energía, ya sea electricidad o gas natural, mientras que los consumidores residenciales y pequeños se encuentran relativamente protegidos. La situación se modifica a mediano plazo, por ejemplo en el caso del Gas Natural, donde los problemas de suministro pueden llevar a faltantes del fluido para todos los usuarios, o al menos, a la imposibilidad de acceder al GN a nuevos usuarios, cualquiera sea la categoría de usuario. Una de las medidas que ha sido postergada y que puede corregir algunos de los desequilibrios del mercado es el ajuste de precios y tarifas para todos los consumidores. No debería descartarse que haya alguna corrección a la suba para las categorías hasta hoy protegidas, entre las que se encuentran pequeños consumidores

⁴³ Fondo para inversiones necesarias que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica en el mercado mayorista (FONINVEMEM).

comerciales e industriales, pero no seguramente de la magnitud de los incrementos que sufrieron y probablemente sigan sufriendo los medianos y grandes consumidores. Ahora bien, el ajuste tarifario no soluciona completamente el problema, que en la actualidad reside más bien en la falta de marcos legales y de reglas de juego bien definidas que en los valores a los que hoy se venden estos productos y los servicios que hacen llegar los mismos a los consumidores finales. No debe esperarse una gran reacción en la capacidad de generación de Electricidad o en la capacidad de producción de Gas Natural sino se dan cambios en los frentes antes mencionados, cambios que deberán ser creíbles, en el sentido que los agentes del sector deberán percibir que las nuevas reglas se mantendrán en el tiempo.

Anexo I. Segunda Parte: Localidades de la provincia de Córdoba sin acceso al GN

Localidad	Departamento	Habitantes (Censo 2001)
Achiras	Río Cuarto	2350
Agua De Oro	Colon	1935
Alcira Gigena	Río Cuarto	6033
Alpa Corral	Río Cuarto	870
Alto Alegre	Unión	813
Altos De Chipion	San Justo	1763
Ana Zumaran	General San Martin	58
Anizacate	Santa Maria	2717
Arias	Marcos Juarez	7588
Athos Pampa	Calamuchita	159
Ballesteros Sud	Unión	583
Balnearia	San Justo	6444
Brinkmann	San Justo	9617
Buchardo	General Roca	2040
Canals	Unión	9409
Canteras El Sauce	Colon	76
Capilla Del Carmen	Río Segundo	243
Casa Grande	Punilla	590
Caseros	Santa Maria	s/d
Charras	Juarez Celman	1135
Chilibroste	Unión	502
Cintra	Unión	1170
Cna V.Pque.S.Ana	Santa Maria	26
Colonia Marina	San Justo	1072
Colonia Prosperidad	San Justo	334
Colonia San Bartolome	San Justo	1319
Colonia San Pedro	San Justo	30
Colonia Tirolesa	Colon	932
Colonia Valtelina	San Justo	195
Corralito	Tercero Arriba	2005
Del Campillo	General Roca	3712
Despeñaderos	Santa Maria	7162
Devoto	San Justo	6402
Diego De Rojas	Río Primero	452
El Alcalde	Río Primero	s/d
El Tio	San Justo	1752
Estacion Calchin	Río Segundo	774
Estacion Gral. Paz	Colon	1757
Estación Juarez Celman	Colon	5524
Estancia Vieja	Punilla	557
Falda Del Carmen	Santa Maria	249
Freyre	San Justo	6786
General Cabrera	Juarez Celman	11764
Guasapampa	Minas	341
Guatimozin	Marcos Juarez	2706
Holmberg	Río Cuarto	s/d
Huerta Grande	Punilla	5976
Huinca Renanco	General Roca	9920
La Francia	San Justo	4007
La Granja	Colon	2389
La Palestina	General San Martin	619
La Para	Río Primero	4241
La Paz	San Javier	2252
La Puerta	Río Primero	2733
La Tordilla	San Justo	1323
Las Mojarras	General San Martin	s/d
Las Varas	San Justo	1176
Lluyaba	San Javier	977
Los Cisnes	Juarez Celman	513
Los Pozos	Ischilin	39
Los Rcartes	Calamuchita	691
Los Zorros	Tercero Arriba	510

Lozada	Santa Maria	1114
Luxardo	San Justo	77
Malvinas Argentina	Colon	10739
Marull	San Justo	2067
Mattaldi	General Roca	2018
Mi Granja	Colon	854
Mina Clavero	San Alberto	9753
Morteros	San Justo	17378
Noctinger	Unión	4409
Pampayasta Norte	Tercero Arriba	63
Paraje La Curva	San Justo	s/d
Piquillin	Río Primero	1589
Plaza San Francisco	San Justo	s/d
Porteña	San Justo	5278
Potrero De Garay	Santa Maria	801
Quebracho Herrado	San Justo	361
Rafael Garcia	Santa Maria	673
Rayo Cortado	Río Seco	434
Reduccion	Río Cuarto	1623
Rio Ceballos	Colon	19682
Rio Primero	Río Primero	8761
Salsacate	Pocho	3411
San Agustin	Calamuchita	3562
San Antonio De Litin	Unión	1431
San Javier	San Javier	1429
San Jose De La Dormida	Tulumba	5954
San Marcos Sud	Unión	3034
San Nicolás	Ischilin	606
San Pedro	San Alberto	4710
San Roque	Punilla	1014
Santa Maria De Punilla	Punilla	7821
Santa Rosa Rio I	Río Primero	9451
Santiago Temple	Río Segundo	2719
Saturnino Maria Laspiur	San Justo	2623
Seeber	San Justo	655
Silvio Pellico	General San Martin	407
Tanti	Punilla	5044
Travesia	San Javier	s/d
Unquillo	Colon	18230
Valle Hermoso	Punilla	5778
Vicuña Mackenna	Río Cuarto	10129
Villa Albertina	Ischilin	s/d
Villa Amancay	Calamuchita	434
Villa C.P.Reartes	Calamuchita	164
Villa Caeiro	Punilla	s/d
Villa Concepcion Del Tio	San Justo	1824
Villa De Las Rosas	San Javier	3373
Villa De Soto	Cruz Del Eje	8932
Villa Giardino	Punilla	5180
Villa Huidobro	General Roca	5989
Villa La Merced	Calamuchita	s/d
Villa Los Aromos	Santa Maria	1299
Villa Parque Siquiman	Punilla	951
Villa Rossi	Pte.Roque Saenz Peña	573
Villa San Esteban	San Justo	73
Villa Santa Cruz Del Lago	Punilla	1922
Villa Taminga	Pocho	s/d
Villa Yacanto	Calamuchita	451
Washington	Río Cuarto	596

Tercera Parte. Alternativas de Financiamiento no bancarias para PYME

Resumen

La baja profundización financiera que se observa en el país ha llevado al empresario PyME a recurrir en la mayoría de los casos a fuentes de financiamiento propias para financiar sus inversiones. Esto representa un problema debido a que crecer con fondos propios requiere períodos de tiempo más prolongados, al mismo tiempo que se pierden oportunidades de negocios por falta de disponibilidad de fondos. Por su parte, el bajo apalancamiento financiero del sector bancario se refleja a su vez a nivel provincial y local. Para el caso de Córdoba, el porcentaje de financiamiento al sector privado con respecto al Producto Bruto Geográfico (PBG) deja a la Provincia por debajo de Santa Fe, Entre Ríos y Buenos Aires; a un nivel muy similar al de Mendoza.

Si bien los bajos niveles de crédito y apalancamiento relativos a otras provincias observados son señales de alerta para la Provincia, el mayor crecimiento que ha tenido el crédito bancario en Córdoba en relación a otras jurisdicciones es claramente un signo alentador. A nivel general, el crédito bancario se ha expandido a una tasa promedio anual del 20% a partir de 2004, luego que se observaran tasas negativas de variación desde la crisis de 2001. Asimismo, el ritmo de crecimiento de los préstamos a actividades productivas ha crecido por encima de los créditos al consumo en el interior del país, particularmente en Córdoba, Mendoza y Santa Fe, explicado en gran medida por el aumento sostenido de los créditos destinados al sector primario.

Los resultados de las mediciones en encuestas a PyMEs cordobesas muestran un un acelerado ritmo en sus inversiones, las cuáles se han ido orientando cada vez más hacia el desarrollo de nuevos productos y mercados. A pesar de los problemas energéticos, la incertidumbre que generan las mediciones de inflación y la reciente suba de tasas en el mercado, el 70% de las PyMEs cordobesas realizaron inversiones en 2007, comparado con un valor de 56% en 2005. Como es el caso en la evidencia internacional, el mayor porcentaje del crédito se destina a grandes empresas cuando se observa que el 7% del total de empresas que se financian con el sector bancario representan el 47% del crédito total al segmento empresarial. Los recursos financieros disponibles para las PyME en el sistema bancario resultan muy bajos si se tiene en cuenta que el 72% de las pequeñas empresas que acceden al crédito apenas alcanzan a recibir, en su conjunto, el 16% del crédito total.

El estudio se divide en dos grandes áreas. Una primera que se encarga de relevar y realizar un análisis comparativo de los diferentes programas públicos de financiamiento vigentes en la provincia de Córdoba. Los programas relevados son ejecutados por instituciones públicas del Gobierno Nacional, por organismos públicos pertenecientes a la provincia de Córdoba y a nivel Municipal. Se describen 29 programas públicos que en su mayoría tienen carácter multisectorial y no se dirigen a un sector productivo en particular. Las instituciones que juegan un papel importante en la ejecución de los programas públicos disponibles en Córdoba son las siguientes: a) organismos públicos pertenecientes a la Administración General de Gobierno (centralizados o descentralizados); b) entidades bancarias públicas; c) entidades bancarias privadas; d) organizaciones sin fines de lucro; e) organismos internacionales de crédito.

Los principales resultados del relevamiento de los programas públicos destinados a PyMEs se encuadran en un esquema de análisis (Tablas 6.a, 6.b y 6.c) que permite a la PyME obtener en forma sencilla una efectiva comparación de las particularidades de cada programa y evaluar anticipadamente cuáles de ellos se adapta a sus necesidades de financiamiento. Se realiza además un análisis comparativo de la ejecución de los programas en términos de la disponibilidad de información, acceso a través de ventanillas locales y asesoramiento en el armado de las solicitudes de financiamiento. Se concluye que los programas de la APCyT y muchos otros de la SePyME (FOMICRO) se destacan por brindar amplia información en sus sitios web y ofrecer formularios on-line con instructivos que facilitan la tarea de las PyME en preparar la solicitud del financiamiento. Se detectaron algunas debilidades en este aspecto en el caso de programas del BICE, ADEC y CFI. En cuanto a la existencia de ventanillas en el interior de la provincia de Córdoba, también se destacan los programas de la SePyME, la cuál ha logrado constituir una red de Agencias para alcanzar en forma directa lugares alejados de las capitales de provincia. La cobertura de los programas del CFI también resultó amplia en el interior de la provincia, aunque se enfrentan restricciones operativas para atender efectivamente algunos departamentos del interior. En este aspecto, la APCyT presenta debilidades al no contar con ventanillas en el interior del país. El último aspecto que se consideró en el esquema de análisis de los programas públicos, que se asocia a la provisión de asesoramiento a PyMEs para preparar sus solicitudes, resalta el papel de los programas del CFI y de la SePyME, en particular FOMICRO, donde en el proceso de precalificación del proyecto se logra transferir a las PyMEs un mejor conocimiento de los aspectos técnicos, legales, económicos y financieros de preparación del proyecto y de herramientas para armar

planes de negocio y flujos de fondos, a pesar que esta tarea no se realiza de manera sistemática.

La segunda parte del trabajo describe las características principales de los instrumentos financieros “no bancarios” asociados al mercado de capitales local y presenta el estudio de casos de empresas PyME que lograron con éxito financiarse a través de estos instrumentos. Se describen las características básicas de los diferentes instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores de Córdoba de forma sencilla, a la vez que se presentan estudios de caso a modo de ejemplificar los diferentes pasos que deben cumplirse para acceder a estos instrumentos. Los instrumentos analizados son: 1) Cheque de Pago Diferido, 2) Fideicomisos Financieros, 3) Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo, 4) Obligaciones Negociables. Por último, y como un caso especial de un instrumento financiero “no bancario” que a su vez facilita el acceso al crédito y al uso de los instrumentos del mercado de capitales, se presenta el análisis de las operaciones de avales de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

Los hallazgos en el estudio de instrumentos “no bancarios” para las PyMEs arrojan una perspectiva alentadora, aunque ponen en evidencia al largo camino por recorrer para consolidar la actual tendencia de crecimiento que se observa en el uso de estos instrumentos. Un aspecto esencial que se corroboró en las entrevistas con especialistas del mercado de capitales fue la necesidad de difundir las características de estas operaciones con el objetivo de motivar a PyMEs a considerar estas alternativas. Si bien la plaza local se compara desfavorablemente con Buenos Aires en cuanto a los volúmenes negociados de estos instrumentos, se destacan los casos de emisión de ON por parte de PyMEs se han logrado colocar con éxito entre inversores individuales de la plaza de Córdoba, mientras que en Buenos Aires se observa una mayor dependencia de inversores institucionales. Una conclusión importante del estudio es que si bien no existe una forma única de acceder a estos instrumentos del mercado de capitales, los analistas coinciden en destacar que la vía más común es la negociación de Cheques de Pago Diferido. En el caso de fideicomisos, se concluye que los costos de estructuración resultan elevados para las PyMEs, que no obstante pueden acceder a estos instrumentos cuando operan en la cadena productiva de una empresa grande y sólo se accede por medio de la invitación de la empresa que lo estructura. Por último, el resultado del análisis de las Sociedades de Garantía Recíproca permite concluir del alto potencial del instrumento de aval para aquellas PyMEs que cuentan con buenos

proyectos de inversión pero no cumplen estrictamente con la totalidad de requisitos que solicitan los bancos.

En base a las principales conclusiones del estudio se presentan las siguientes recomendaciones de acciones de política pública en cuanto a la promoción del uso de programas públicos y de instrumentos financieros “no bancarios”:

1. Difundir en un sitio web de amplia difusión el Análisis Comparativo de los programas públicos de financiamiento que se presentan en las Tablas 6.a, 6.b y 6.c de manera que sirvan como línea de base para generar información actualizada sobre la vigencia y las características de cada uno de estos programas, y establecer un mecanismo de contacto con los usuarios del sitio web para brindar información más detallada sobre los programas de interés.

2. Difundir a través de talleres o seminarios orientados hacia PyMEs en colaboración con la Bolsa de Comercio de Córdoba “hojas de ruta” de acceso para cada uno de los instrumentos del mercado de capitales basada en los ejemplos que se describen en el presente estudio, con la posibilidad de desarrollar un instructivo en formato EXCEL que permita a la PyME calcular los costos de operar con cada una de estos instrumentos.

3. Crear en el marco de la provincia una Red de Coordinación entre las instituciones ejecutoras de programas públicos de financiamiento PyME en la provincia de Córdoba que contribuya a mejorar la publicación de información referente a las características y los resultados de los programas de financiamiento (cantidad de empresas atendidas, montos, plazos, condiciones financieras, tiempos de respuesta) y que brinde a las PyMEs información de contacto con las agencias locales o ventanillas de los distintos programas.

4. Promover el desarrollo de instrumentos de aval de SGR para acompañar a la PyME a acceder al crédito bancario o bien a los instrumentos del mercado de capitales, a través de aportaciones específicas a un Fondo de Riesgo existente o bien mediante la creación de un Fondo de recursos que garantice la colocación de un porcentaje de los títulos de deuda que emitan PyMEs en la plaza local.

Introducción

Si bien la expansión del financiamiento hacia las PyME es un tema pendiente de resolver, su evolución en años recientes da señales de un progreso importante y genera buenas perspectivas a futuro. Aunque los indicadores tradicionales que miden el acceso al financiamiento de Córdoba y del país aún se comparan desfavorablemente con otros países, el crecimiento del crédito y otras fuentes de financiamiento no propias a la empresa en años recientes da señales claras de un cambio de tendencia a partir de 2003. Son varias las razones del retraso, pero también las oportunidades de mejorar la situación actual.

Entre los obstáculos que explican el retraso en los indicadores de crédito al sector productivo se encuentran, por el lado de la demanda, la inestabilidad macroeconómica, los sucesivos cambios en las reglas de juego (legales, cambiarias) y la carga impositiva, las cuales ha ido dejando muchas PyME fuera del circuito “formal”. Ante esta realidad, y en respuesta a la propia situación de inestabilidad económica, las PyME fueron acortando sus horizontes de inversión. Por el lado de la oferta, los bancos convirtieron al Gobierno en su cliente principal y la fuerte recuperación del consumo después de la crisis hizo que los bancos relegaran el crédito empresarial a un plano residual. Este desinterés de los bancos se plasma en las exigencias por parte de los bancos de garantías reales personales para avalar el resultado de los proyectos, sin ponderar en alguna medida los flujos futuros del proyecto de inversión.

Entre las oportunidades para mejorar la situación de bajo acceso al crédito por parte de las PyME se encuentran, un nuevo contexto de precios relativos que permitió recuperar la inversión empresarial, y a su vez generó mayor demanda para PyME integradas en cadenas de valor, particularmente en el sector agro-exportador. Asimismo, los bancos respondieron con gran dinamismo y el crédito a empresas ha venido aumentando significativamente en los últimos años y se han desarrollado nuevos instrumentos de financiamiento que ponen menos énfasis en las garantías reales personales y miran con cuidado los flujos del negocio y la calidad del proyecto de inversión.

A pesar de la fuerte recuperación de la producción y del crédito a empresas, la situación de acceso al financiamiento de las PyME se compara desfavorablemente con los resultados alcanzados en la experiencia internacional. Según datos del Banco Mundial, en Argentina el 52% de las empresas medianas afirma tener al financiamiento como un obstáculo importante, mientras que estas cifras en Brasil y Chile, son el 32% y 30% respectivamente. En el caso de

las pequeñas empresas, en Argentina el 45% afirmó que el financiamiento es una traba importante versus un 21% y 22% declarado en Brasil y Chile. En un contexto de graves fallas estructurales (tanto por el lado de la demanda como de la oferta), las tradicionales asimetrías de información en el mercado de crédito se acentúan considerablemente. La insuficiencia de los bancos privados de atender esta debilidad del sistema ha generado la necesidad de programas públicos de asistencia financiera por parte del Gobierno, con la difícil tarea de complementar (y no sustituir) la oferta de financiamiento de instituciones privadas que operan en el mercado. Por otra parte, las debilidades estructurales que enfrentaron los bancos en la crisis de 2001 trajeron una nueva oferta de financiamiento para las PyME, impulsada por innovadores instrumentos para el mercado local, que se utilizan en gran medida en la experiencia internacional (factoring, leasing, SGR, fideicomisos). Fueron en estos años donde se produce además una incipiente inserción de las PyME en el mercado de capitales que no sólo se restringió a la plaza de Buenos Aires, sino que se generó un efecto contagio hacia otras plazas del país como Córdoba, Santa Fe y Mendoza.

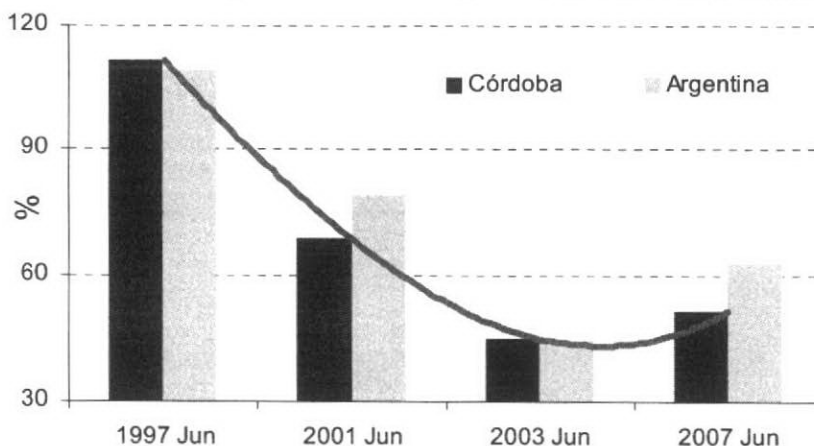
El propósito específico del presente informe es identificar las fuentes de financiamiento “no bancarias” disponibles para las PyME en el ámbito local de la Provincia de Córdoba y analizar las condiciones de acceso a programas públicos y a nuevos instrumentos financieros y ofrecer herramientas simples de evaluación de las diferentes alternativas para las PyME.

El informe se organiza de la siguiente manera. La primera sección presenta un diagnóstico de la problemática de acceso al financiamiento de las PyME en Córdoba, buscando identificar los obstáculos que observan los mismos empresarios y analistas de crédito en el mercado. La sección segunda realiza un relevamiento de los programas públicos vigentes en el ámbito local, sean de origen municipal, provincial o nacional para luego elaborar una metodología simple de evaluación de las condiciones de acceso a dichos programas que permita presentar un análisis comparativo. La sección tercera introduce los instrumentos de financiamiento no bancarios que se han desarrollado en los últimos años, y presenta las características técnicas y legales de operación de cada uno de ellos. Se describen luego, a modo de ejemplos ilustrativos, los casos de empresas que utilizaron estos instrumentos, así como también un análisis del desarrollo de los mismos en Córdoba en comparación con otras plazas como Mendoza, Santa Fe y Buenos Aires. El informe concluye con una cuarta sección destinada a presentar los principales hallazgos del estudio y las recomendaciones relevantes para avanzar en la solución de los obstáculos que impiden el acceso al financiamiento de las PyME.

La problemática del financiamiento a las PyME

A partir del año 2003 los préstamos y depósitos del sector privado no financiero se han venido recuperando, al menos cuando se miden en pesos corrientes, hasta alcanzar niveles de 1998 a comienzos de 2007 en el caso de los préstamos, y a duplicar los niveles de 1998 en el caso de los depósitos. Claro está que cuando estos valores se miden en dólares, tanto los préstamos como los depósitos aún se encuentran por debajo de los niveles en dólares de 1998. A pesar de la recuperación del crédito, cuando se observa el apalancamiento del sector bancario, medido como el ratio préstamos/depósitos, que indica cuánto se genera en préstamos por cada peso depositado en los bancos, se muestra una caída continua desde 1994 en el indicador, tanto a nivel nacional como a nivel de la Provincia de Córdoba y un incipiente recupero del mismo en años recientes. Durante el año 2003 el indicador alcanzó un valor mínimo para comenzar a recuperarse a inicios de 2004. La pérdida de dinamismo tiene su origen en factores de demanda y de oferta. En relación a los primeros la inestabilidad macroeconómica, los sucesivos cambios en las reglas de juego, y la carga impositiva. En cuanto a los factores de oferta, se observa que a fines de la década de los '90 los bancos se focalizaron en préstamos destinados al Gobierno, desplazando recursos del sector privado no financiero. Luego, la crisis de 2001 agudizó la situación. Actualmente, si bien el apalancamiento del sector bancario mejora en forma continua es inferior al que existió en la década de 1990. Por otro lado, el sector bancario en Córdoba ha tenido desde mediados de 1997 un menor apalancamiento con respecto al de la nación.

Gráfico 1: Porcentaje Préstamos – Depósitos en Córdoba y Argentina

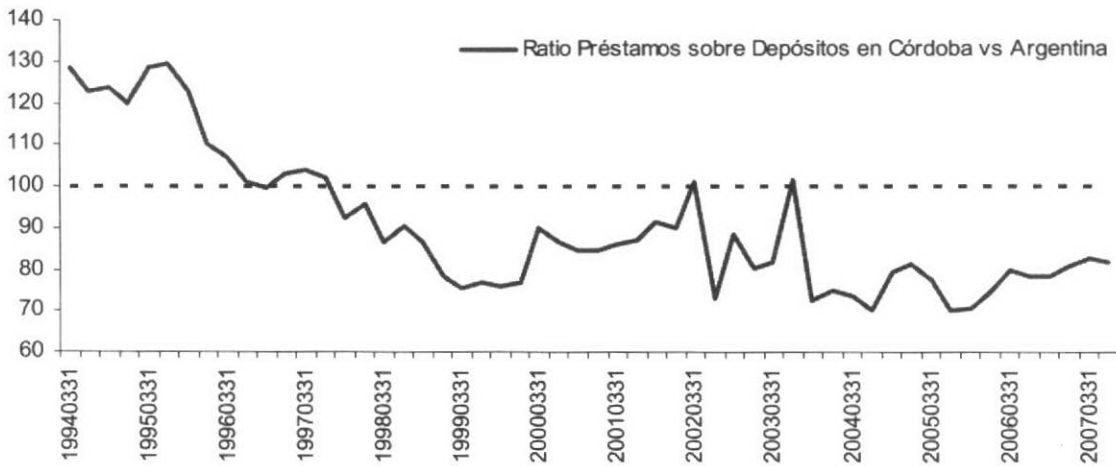


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

El Gráfico 2 expone la tendencia de un índice basado en el cociente Préstamos/Depósitos de la Provincia de Córdoba con respecto al de Argentina. El nivel 100

indica que ambas jurisdicciones presentan la misma relación, si el índice se encuentra por encima de 100 estaría reflejando que Córdoba presenta una proporción Préstamos/Depósitos mayor a la del país y si mide por debajo del nivel 100 ocurre lo contrario. Se observa entonces que a partir de 1998 Córdoba se mantuvo por debajo de dicho cociente aproximadamente en un 20% en promedio.

Gráfico 2: Dinámica del Sector Bancario de Córdoba respecto de Argentina



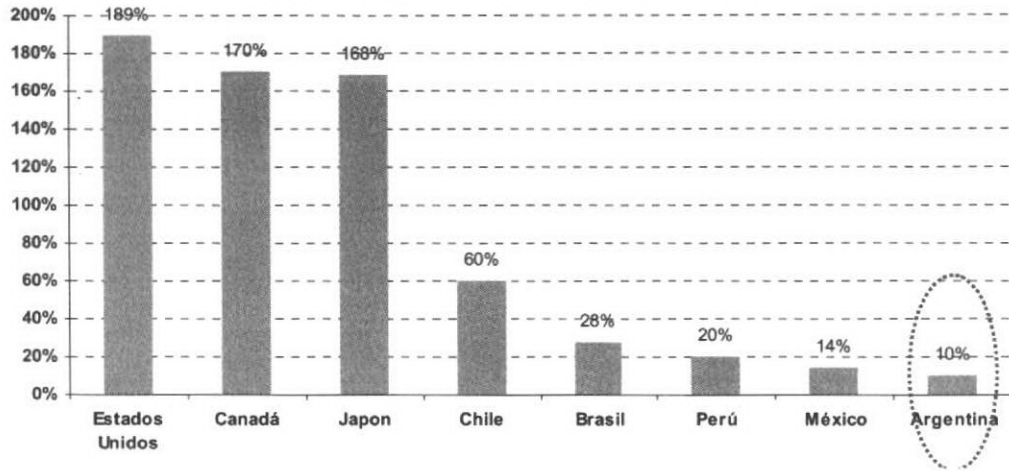
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

La oferta de crédito bancario es insuficiente

Argentina respecto al mundo

Argentina presenta niveles muy inferiores al de otros países en indicadores que miden la profundización financiera y la expansión del crédito a las PyME. El Gráfico 3 compara el financiamiento al sector privado como porcentaje del Producto Bruto Interno (PIB) de Argentina con otros países. Por ejemplo, Estados Unidos tiene una relación diecinueve veces mayor, y buscando un ejemplo más cercano, el porcentaje en Chile es seis veces superior al argentino.

Gráfico 3: Crédito Sector Privado/PIB



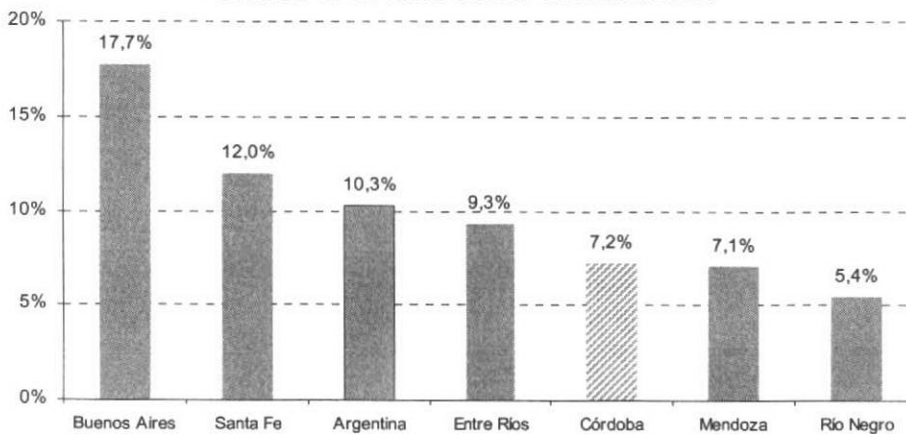
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BID y BCRA.

Como consecuencia de la baja profundización financiera, el empresario PyME ha recurrido en la mayoría de los casos a fuentes de financiamiento propias para financiar sus inversiones. Esto representa un problema debido a que crecer con fondos propios requiere períodos de tiempo más prolongados, al mismo tiempo que se pierden oportunidades de negocios por falta de disponibilidad de fondos.

Córdoba en relación a otras provincias

El bajo apalancamiento arriba mencionado se refleja a su vez a nivel provincial y local. Para el caso de Córdoba, el porcentaje de financiamiento al sector privado con respecto al Producto Bruto Geográfico (PBG) deja a la Provincia por debajo de Santa Fe, Entre Ríos y Buenos Aires; a un nivel muy similar al de Mendoza.

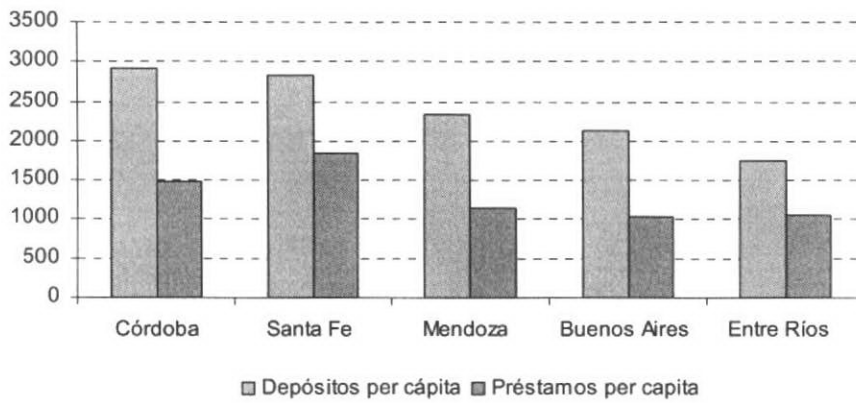
Gráfico 4: Crédito Sector Privado/PBG



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA.

Esto es así aún cuando Córdoba supera a Santa Fe, Mendoza, Buenos Aires y Entre Ríos en monto de depósitos per cápita. No obstante el ratio de préstamos/depósitos como medida de apalancamiento del sector bancario deja a Córdoba nuevamente por debajo de la línea de las provincias anteriores. Córdoba es una provincia con los mayores fondos depositados en el sistema bancario pero con menor dinamismo en transformar esos recursos en préstamos para el sector privado.

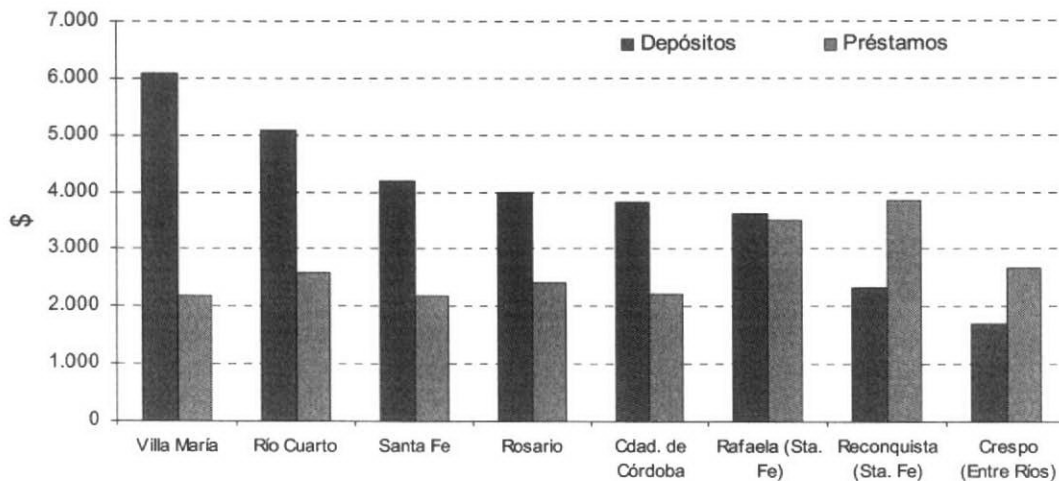
Gráfico 5: Préstamos y Depósitos per cápita



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

El bajo apalancamiento financiero se presenta también como un problema a nivel de localidades. Las ciudades cordobesas se encuentran entre las que mayores depósitos per cápita poseen a nivel nacional (dejando a un lado el caso extremo de la Ciudad de Buenos Aires que alcanza una cifra de depósitos per cápita de 24.000 pesos). Sin embargo, en materia de préstamos quedan rezagadas ante ciudades como Rafaela y Reconquista en Santa Fe y Crespo en Entre Ríos, aún cuando estas últimas tienen volúmenes de depósitos per cápita inferiores.

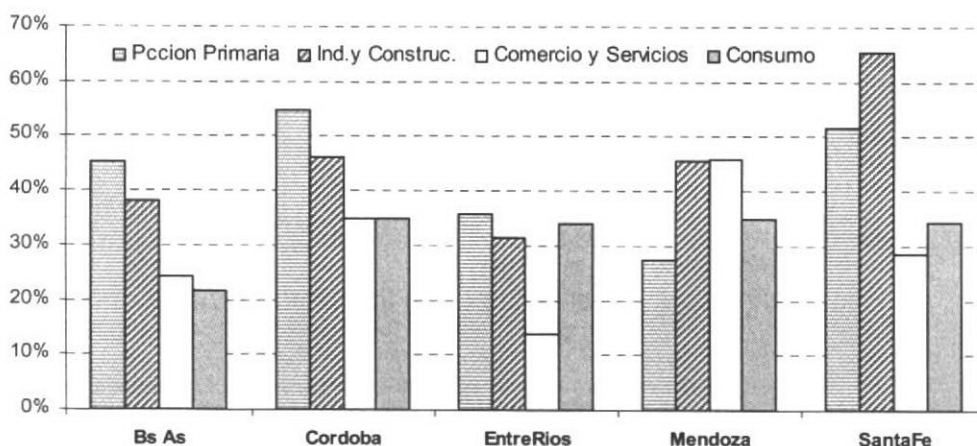
Gráfico 6: Préstamos y Depósitos per cápita



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA.

Si bien los bajos niveles de crédito y apalancamiento relativos a otras provincias observados son señales de alerta para la Provincia, el mayor crecimiento que ha tenido el crédito bancario en Córdoba en relación a otras provincias es claramente un signo alentador. En particular, la tasa de crecimiento de créditos a la producción primaria entre 2004 y 2007 en Córdoba fue superior a la de Santa Fe, Buenos Aires, Entre Ríos y Mendoza. En la industria la tasa de crecimiento está por debajo de Santa Fe, pero es superior al resto de las provincias.

Gráfico 7: Evolución préstamos según destino
(promedio anual 2004-2007)

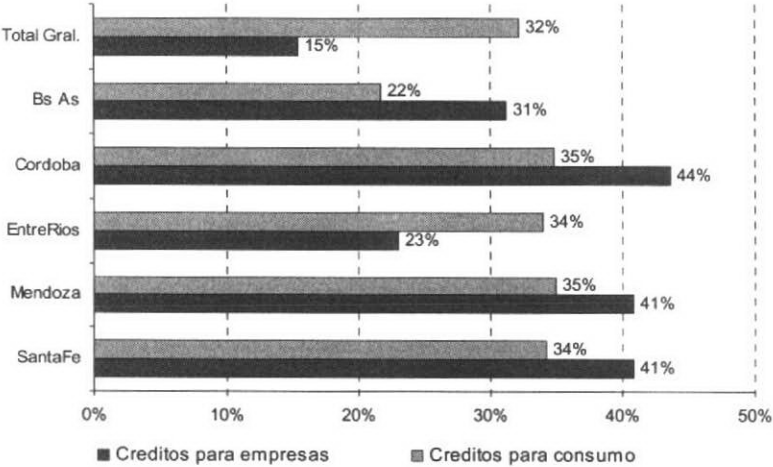


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

A nivel general, el crédito bancario se ha expandido a una tasa promedio anual del 20% a partir de 2004, después de mostrar tasas de variación negativas desde la crisis. Cabe

destacar que el ritmo de crecimiento de los préstamos a actividades productivas ha crecido por encima de los créditos al consumo en el interior del país, particularmente en Córdoba, Mendoza y Santa Fe, explicado en gran parte por el aumento en los créditos al sector primario. A pesar de ello, las cifras a nivel nacional aún muestran una mayor expansión del consumo en relación a las actividades productivas (32% vs. 15%) debido a la alta concentración del crédito, en particular de consumo, en la Ciudad de Buenos Aires. Se destaca el caso de la provincia de Córdoba por la fuerte expansión del crédito a empresas, donde la tasa promedio de crecimiento alcanzó un 44% y se compara favorablemente con Santa Fe (41%), Mendoza (41%) y Buenos Aires (31%).

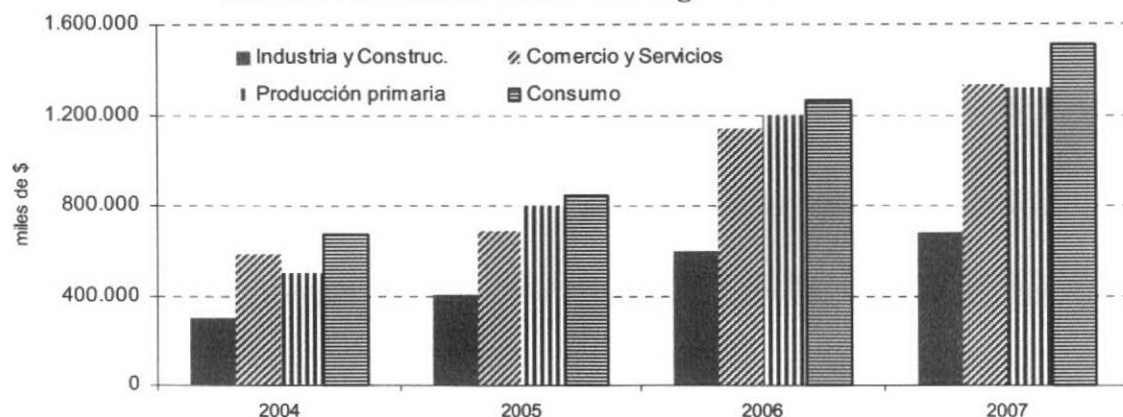
Gráfico 8: Evolución de Créditos según destino
(promedio anual Junio 2004 a Junio 2007)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Estas tasas de crecimiento promedio del crédito pueden observarse con mayor detalle en los Gráficos 9 y 10, discriminando en el caso de los créditos a empresa el sector productivo al cual pertenecen. Allí puede detectarse el fuerte desarrollo de los préstamos orientados al sector primario, y en segundo lugar en el ranking al sector industrial (industria y construcción) que se observa en Córdoba.

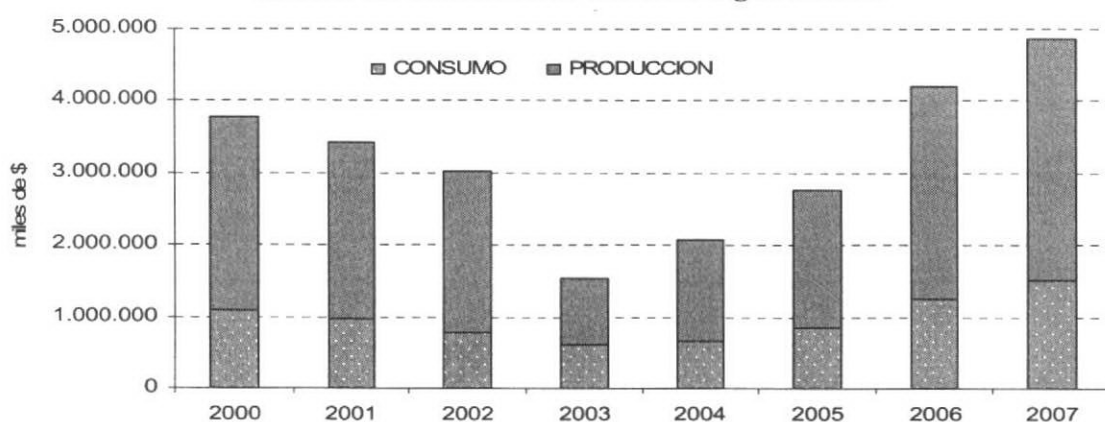
Gráfico 9: Préstamos en Córdoba según Sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

El Gráfico 10 muestra claramente el mayor crecimiento de los préstamos destinados al sector productivo en general que a aquellos destinados al consumo en Córdoba.

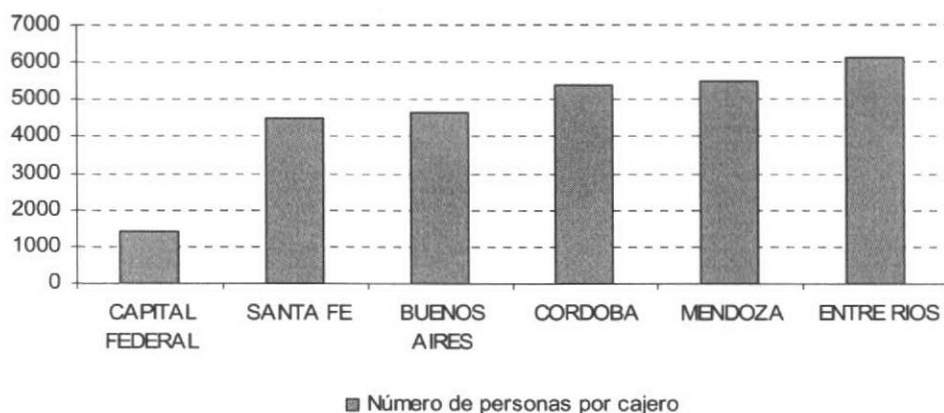
Gráfico 10: Préstamos en Córdoba según destino



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

El grado de bancarización en Argentina es bajo aunque está levemente por encima de Brasil. Mientras el 47% de la población tiene cajas de ahorro en Argentina, en Estados Unidos el porcentaje de la población con cajas de ahorro es cercano al 90%. A nivel provincial empleamos otro indicador para medir el grado de bancarización, el número de personas por cajero automático, y se observa que Córdoba está en una situación inferior a la de Capital Federal, Santa Fe y Buenos Aires.

Gráfico 11: Número de personas por cajero

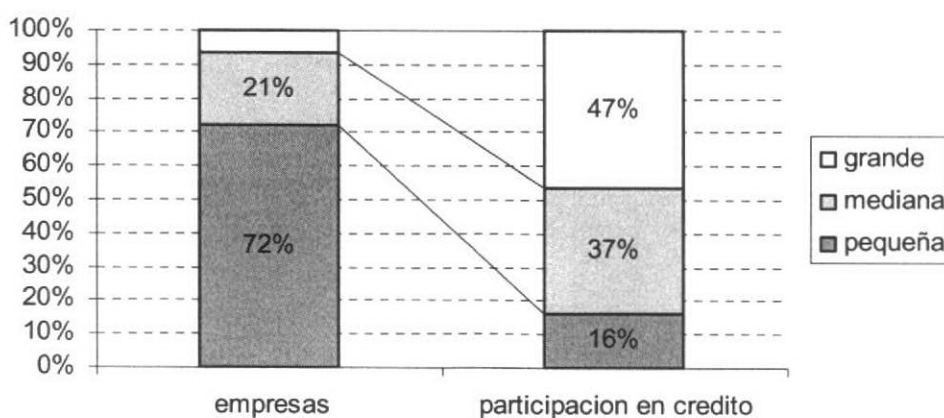


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

La distribución del crédito por tamaño de empresa

En forma adicional se observa una marcada concentración del crédito en unas pocas empresas grandes cuando se observa que el 7% del total de empresas que se financian con el sector bancario representan el 47% del crédito total al segmento empresarial. De esta manera los recursos financieros disponibles para las PyME en el sistema bancario resultan muy bajos si se tiene en cuenta que el 72% de las pequeñas empresas que acceden al crédito apenas alcanzan a representar, en su conjunto, el 16% del crédito total.

Gráfico 12: Distribución del crédito



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la CEPAL..

Escaso uso del mercado de capitales por parte de las empresas grandes

El desplazamiento de las PyME del financiamiento bancario también se refleja en el escaso uso del mercado de capitales por parte de las empresas grandes. Esta hipótesis parece corroborarse en un estudio del Banco Mundial el cual muestra que las empresas grandes en países desarrollados financian en promedio un 20% de sus activos con los bancos (en su mayoría de corto plazo). Este porcentaje alcanza el 33% en los países de nuestra región. Por otro lado, en términos de capitalización bursátil, Argentina está rezagada no sólo con respecto a Estados Unidos sino también con respecto a países de la región como Chile y Brasil.

Tabla 1: Capitalización Bursátil como porcentaje del PIB
(%)

PAÍS	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ESTADOS UNIDOS	154.7	137.5	106.4	130.3	139.4	136.5
CHILE	79.7	82.1	70.7	117.1	123.2	118.4
BRASIL	37.6	36.6	26.9	46.4	54.7	59.8
ARGENTINA	54.8	71.6	101.4	30	30.3	33.5
MÉXICO	21.5	20.3	15.9	19.2	25.2	31.1

Fuente: Sánchez, Gabriel e Inés Butler(2007), Inversión en Argentina, Evolución Reciente y Perspectivas, IERAL de Fundación Mediterránea.

Los problemas de acceso al mercado de capitales se profundizan cuando analizamos el caso de las PyME que intentan abrir su capital y atraer inversiones de riesgo. El monto de capitalización bursátil de las PyME en Argentina es US\$ 11 millones, siendo de US\$ 177.464 millones en Londres.

Tabla 2: Capitalización Bursátil según Mercado

Mercado	Capitalización de las PyME en millones de dólares	Mercado	Capitalización de las PyME en millones de dólares
London SE	177.464	Bursa Malaysia	4.141
Korea Exchange	77.563	Bursa Malaysia	3.751
TSX Group	47.161	Irish SE	3.249
Tokyo SE	32.543	Wiener Börse	2.402
Warsaw SE	22.430	JSE	1.234
Bombay SE	21.700	Istanbul SE	1.127
Osaka SE	20.077	Mauritius SE	933
Sao Paulo SE	18.877	Thailand SE	598
Athens Exchange	14.113	New Zealand Exchange	395
Borsa Italiana	13.621	JSE	185
Hong Kong Exchanges	11.429	Istanbul SE	54
Singapore Exchange	6.415	JSE	30
OMX	5.441	Buenos Aires SE	11
Euronext	4.531	Philippine SE	7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a SME.

El crecimiento en la demanda de financiamiento PyME

Entre las razones por la cual las PyME tienen una mayor demanda de financiamiento para inversiones se encuentran la caída en la capacidad ociosa y el agotamiento de recursos propios que resultan no ser suficientes para encarar proyectos de inversión de mayor envergadura. Si bien no se cuenta con datos de inversiones de PyME en niveles, sí es posible inferir que enfrentan mayores restricciones de capacidad que las empresas grandes según se muestra en la Tabla 3.

Tabla 3: Utilización de capacidad en PyME y en la industria en general
En porcentaje

	PyME	Total
2004.I	75.3	67.9
2004.II	74.7	69.4
2004.III	75.6	71.6
2004.IV	77.3	69.9
2005.I	74.6	71.3
2005.II	74.4	72.8
2005.III	80.5	74.1
2005.IV	77.5	73.3
2006.I	76.4	71.7
2006.II	78.7	73.7

Fuente: Sánchez, Gabriel e Inés Butler (2007), Inversión en Argentina: Evolución Reciente y Perspectivas.

La demanda de financiamiento es mayor en la región pampeana donde se concentra el mayor volumen de inversiones, patentes, exportaciones y crédito al sector privado. En el año 2005 la región pampeana concentró el 48% de las inversiones, y más del 75% de las patentes, exportaciones y créditos al sector privado.

Tabla 4: La inversión por región
Año 2005. En porcentaje

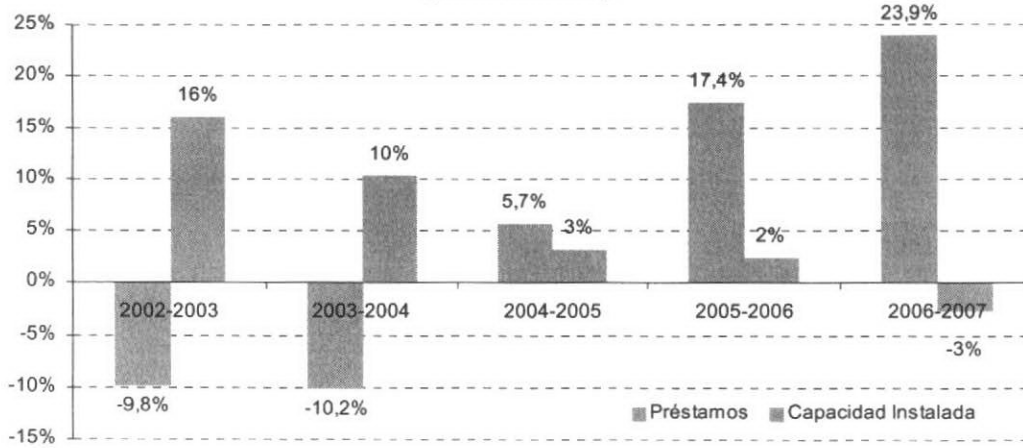
Región	Inversión	Patentes	Exportaciones	Créditos al sector privado
Pampeana	48	76	75	85
Patagónica	16	9	11	4
Cuyo	6	5	4	3
Noroeste	2	6	8	5
Noreste	1	5	2	3

Fuente: Sánchez, Gabriel e Inés Butler (2007), Inversión en Argentina: Evolución Reciente y Perspectivas.

Después de la crisis, el rebote de crecimiento en los niveles de producción de las empresas estuvo explicado principalmente por el mayor uso de capacidad instalada. Sin embargo, a partir de 2005 el uso de capacidad instalada dejó de ser el motor de la ampliación de la inversión y la producción, dado que entre junio de 2002 y de 2005 el uso de la capacidad instalada aumentó 50%, mientras que a partir de entonces se mantuvo constante. Este espacio lo ha venido ocupando en parte el financiamiento cuando se tiene en cuenta el

mercado crecimiento de los préstamos destinados a la producción que se muestra en el Gráfico 13.

Gráfico 13: Variación porcentual de Préstamos y uso de la capacidad instalada
(a Junio de cada año)

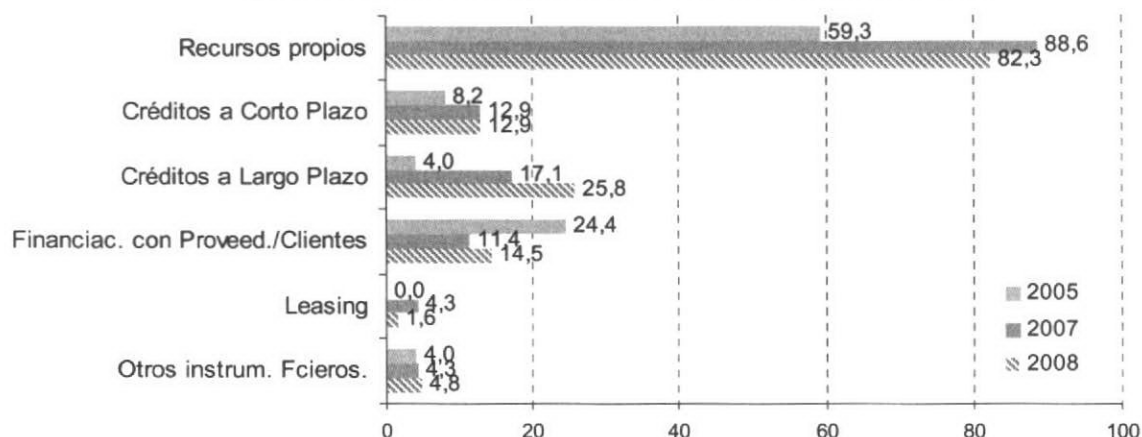


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA.

Las inversiones y el financiamiento PYME en Córdoba

Para complementar los resultados de estos estudios a nivel nacional, en coordinación con la consultora de estudios de mercados MKT se diseñó y relevó un módulo sobre financiamiento destinado a PyME empresas de la provincia de Córdoba. Los resultados de las mediciones muestran que las PyME cordobesas han mantenido un acelerado ritmo en sus inversiones, las cuáles se han ido orientando cada vez más hacia el desarrollo de nuevos productos y mercados. A pesar de los problemas energéticos, la incertidumbre que generan las mediciones de inflación y la reciente suba de tasas en el mercado, el 70% de las PyME cordobesas realizaron inversiones en 2007, comparado con un valor de 56% en 2005. El crédito bancario ha venido adquiriendo un rol más importante en el financiamiento de las inversiones, en particular en atender la mayor demanda de créditos a mayor plazo por parte de las PyME. Un dato a destacar de las mediciones es que la mitad de las empresas que proyectan inversiones para 2008 requerirán plazos de financiamiento de 5 o más años. Las PyME se enfrentan entonces al desafío de financiar sus inversiones a mayores plazos y a costos competitivos para mantener los altos ritmos de crecimiento de su actividad.

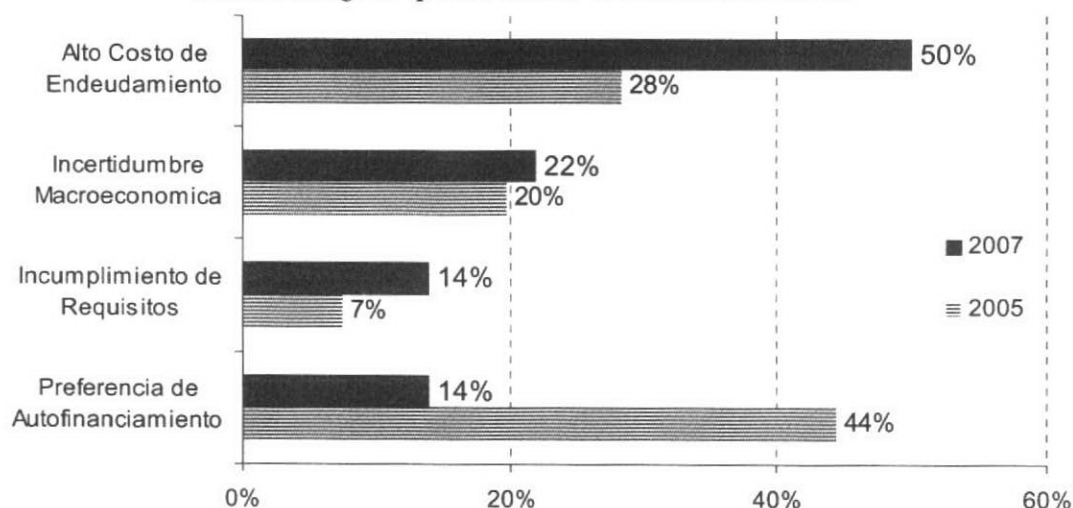
Gráfico 14: Alternativas de Financiamiento de Inversiones



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MKT.

De los gráficos 14 y 15, se puede inferir que si bien más del 80% de las inversiones del año 2007 fueron financiadas con recursos propios, las preferencias por el autofinanciamiento en el mismo año se redujeron considerablemente al 14%. Por otro lado, más allá de la lógica importancia que mantiene la incertidumbre macroeconómica, entre los obstáculos para acceder al crédito bancario adquieren relevancia el alto costo financiero del crédito y la dificultad de cumplir con los requisitos bancarios. La fuerte expansión de instrumentos no bancarios con costos competitivos asociados al mercado de capitales ha venido contribuyendo a la expansión de la inversión como se analizará más adelante.

Gráfico 15: ¿Por qué no utiliza el Crédito Bancario?



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MKT.

Los obstáculos de acceso

Las fuentes de financiamiento que disponen las empresas pueden provenir de dos vías (alternativas o complementarias):

Internas: utilidades retenidas o aquellas provenientes de otras empresas vinculadas.

Externas: provenientes del sistema bancario, mercado de capitales y de la cadena comercial (proveedores y contratistas).

Estos fondos se utilizan para el financiamiento de capital de trabajo, compra de maquinarias o inversiones en general. Cuando las fuentes de financiamiento no están disponibles, esta situación afecta directamente las operaciones de la empresa y su continuidad. La sola referencia de la inversión como uno de los ejes del desarrollo, trae aparejada la importancia del crédito como dinamizador del mismo. Para las PyME, el acceso a una financiación acorde con sus necesidades se ve trabado reiteradamente por diferentes obstáculos, algunos relacionados con su estructura organizativa y otros con la necesidad de cumplimiento de requisitos formales del sistema financiero.

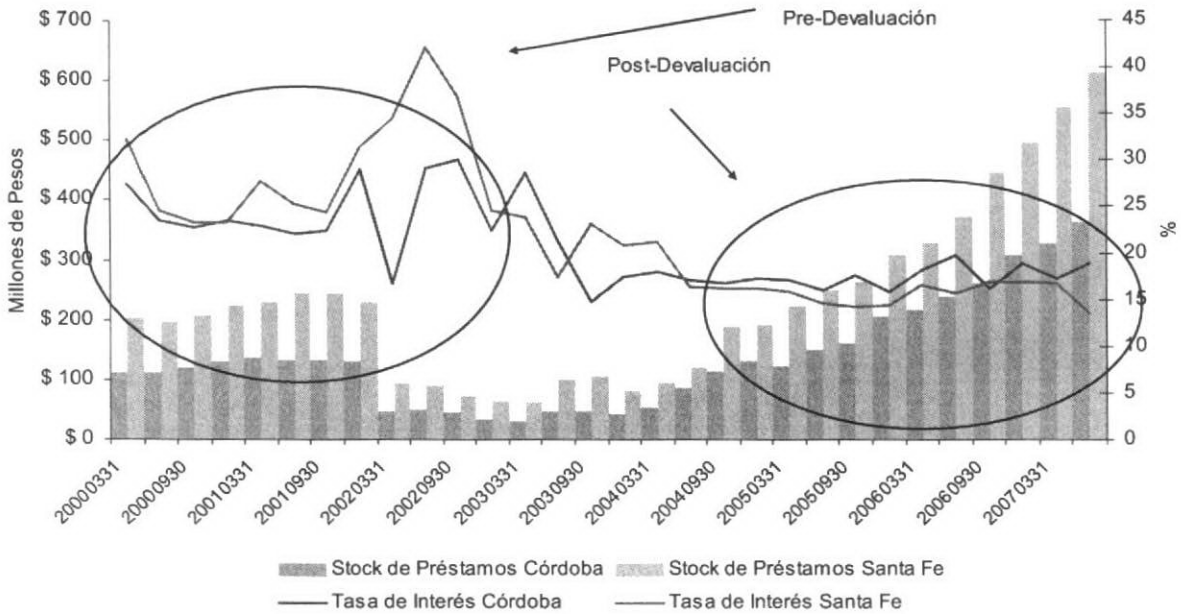
Entre las principales causas las PyMEs consultadas en el estudio destacaron el elevado costo del endeudamiento y las dificultades de cumplir con los requisitos bancarios, en particular el relacionado a las exigencias de garantías reales personales. Ante estos obstáculos, tanto los gobiernos como las empresas grandes desarrollan programas e instrumentos con condiciones diferenciales que intentan corregir las fallas de mercado y mejorar así la competitividad de las PyMEs (generalmente son proveedoras de las grandes empresas y generadoras de numerosos puestos de trabajo).

Respecto a las Tasas de Interés

En cuanto a la relación entre las tasas de interés y el acceso al crédito se examinaron tres rubros clave en sectores importantes en la provincia de Córdoba y Santa Fé. Cuando se compara la situación pre y post devaluación, queda en evidencia la importancia del costo de financiamiento puesto que aquellos sectores donde las tasas de interés revirtieron el orden de magnitud entre Córdoba y Santa Fe están asociados a un mayor nivel de stock de préstamos. Por ejemplo, tanto en el rubro Cereales, Oleaginosas y Forrajeras, como en el rubro Maquinarias y Aparatos Eléctricos, las mayores tasas observadas en Córdoba con respecto a Santa Fe luego del año 2002 están asociadas en forma simultánea a un mayor crecimiento del stock de préstamos en Santa Fe con respecto a Córdoba. Vale destacar el caso del sector

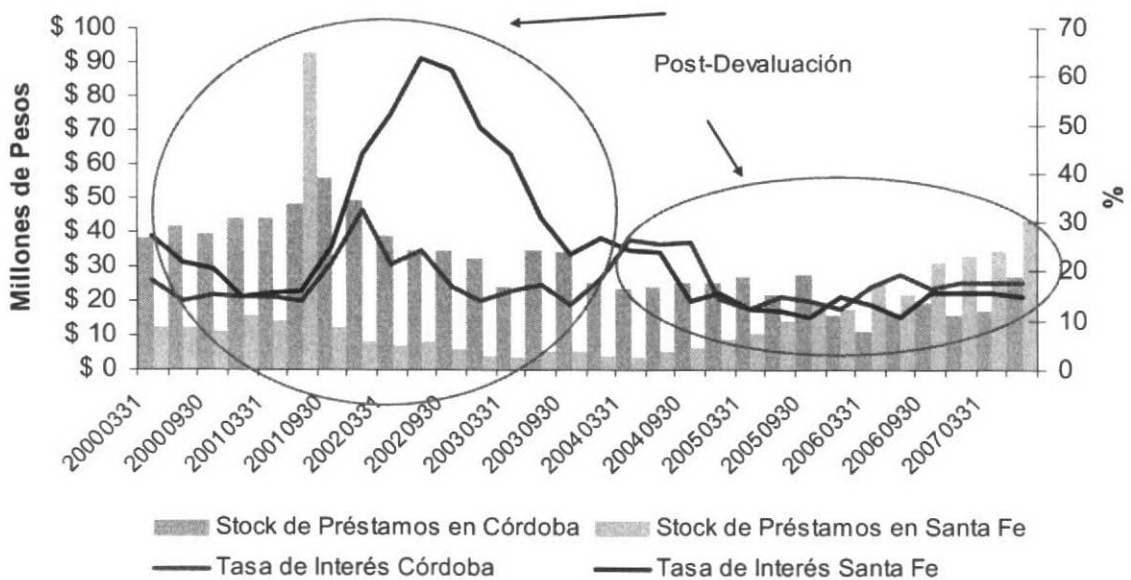
Maquinaria y Equipos Eléctricos donde la reversión de tasas de interés estuvo asociada a que Santa Fe superara a Córdoba en el stock de préstamos destinados dicho sector a partir del año 2005.

Gráfico 16: Cereales Oleaginosas y Forrajeras



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

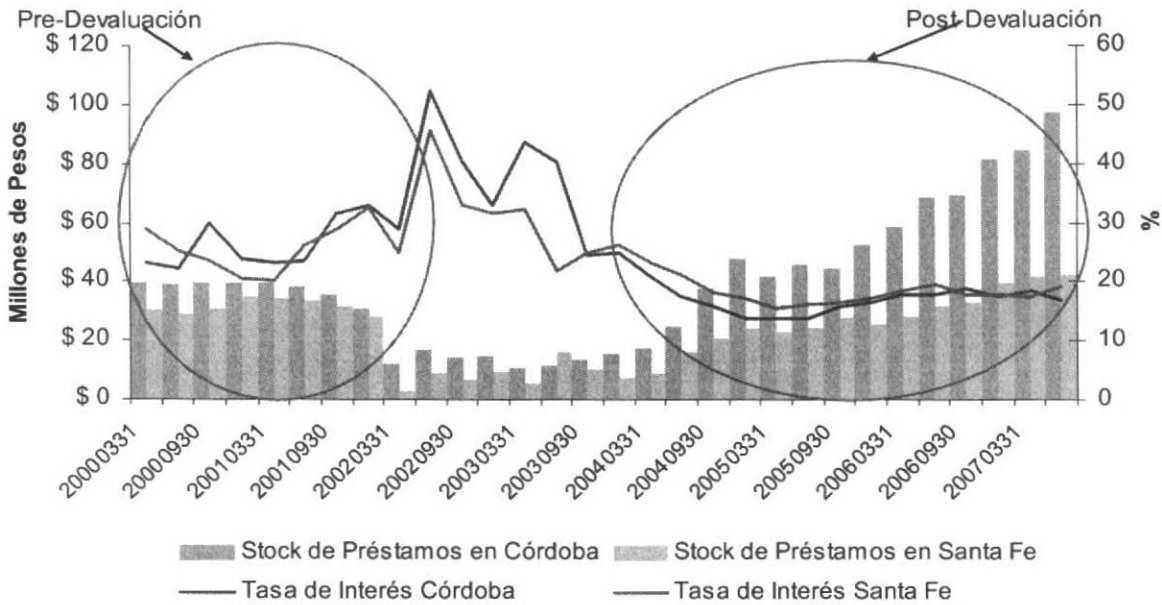
Gráfico 17: Maquinaria y aparatos eléctricos (excepto maquinaria de oficina, contabilidad e informática y equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA.

En el caso del Transporte Terrestre no hay reversión en el orden de magnitud del stock de préstamos, pero se acentúa la ventaja a favor de Córdoba asociada a tasas de interés por debajo a las de Santa Fe durante la mayoría de los trimestres post-devaluación.

Gráfico 18: Transporte Terrestre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de BCRA

Respecto a las Garantías

El acceso al crédito sólo es posible si se ofrecen adecuadas garantías e informes financieros que compensen el riesgo por parte del prestamista. Sin embargo, las PyME frecuentemente presentan escasos activos tangibles, deficiencias en su información financiera y alta volatilidad en torno a su rentabilidad. Esta realidad dificulta en particular su acceso a líneas de financiamiento de mayor plazo a menos que el empresario PyME se disponga a presentar garantías reales personales para avalar el resultado de su proyecto. Las garantías exigidas tanto por los bancos como por cualquier inversor en un proyecto existen por la noción que su existencia disminuirá los incentivos de quienes reciben financiamiento para dejar de cumplir sus obligaciones. A la vez, se considera que incrementa los estímulos para dedicar esfuerzo al proyecto de financiamiento y reduce el costo de quiebra de la empresa para los bancos.

En la práctica, y muchas veces como parte de una política del Gobierno de ampliar el acceso al crédito para la PyMEs, se han desarrollado esquemas de garantías en los cuales se

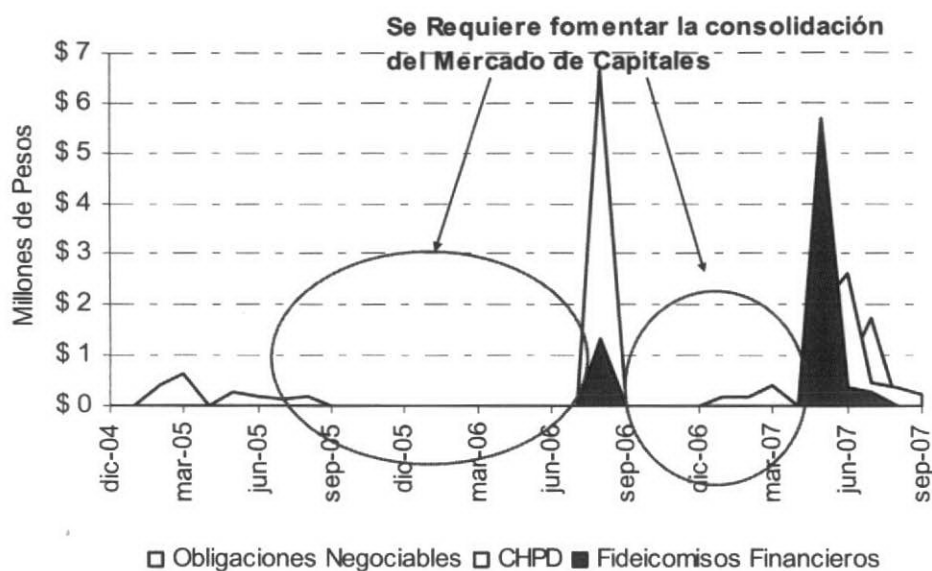
conforma un Fondo con recursos públicos que se emplea para respaldar proyectos de inversión de PyMEs a cambio de una comisión sobre el monto total del proyecto. Las fallas en estos sistemas de garantías públicos se vinculan a la lentitud y dificultad en su ejecución, y otras veces a la escasa flexibilidad respecto del tipo de activos que puede ser utilizado como garantía, los cuales se limitan básicamente a bienes inmuebles. En Argentina, y a partir de la Ley PyME de 1995, se han desarrollado esquemas de garantías que han tenido participación privada, en los cuales empresas grandes aportan recursos a un Fondo de Riesgo para garantizar el financiamiento bancario de sus proveedores. Este tipo de instrumento financiero “no bancario” se describe luego como un caso especial en la sección tercera del informe.

El mercado de capitales como opción

Las señales positivas de las altas tasas de crecimiento del crédito otorgado a los sectores productivos en la Provincia de Córdoba parecen no ser suficientes para atender el alto nivel de demanda de financiamiento por parte de las empresas. Como consecuencia, el mercado de capitales se ha venido convirtiendo en una alternativa concreta para las empresas medianas, principalmente a través de la negociación de cheques de pago diferido. Más adelante se mostrará una comparación del grado de acceso al financiamiento entre los mercados de valores de Córdoba, Buenos Aires, Santa Fé y Mendoza. Sin embargo, es posible adelantar que en el caso de Córdoba se requiere un mayor volumen para confirmar esta tendencia y consolidar al mercado de capitales como una alternativa sólida. Como se observa en el Gráfico 19, resulta notable la existencia de períodos en los cuales no se otorga financiamiento a PyME por medio de instrumentos del mercado de capitales tales como operaciones con CHPD⁴⁴, Obligaciones Negociables y Fideicomisos Financieros.

⁴⁴ En el caso de los CHPD, la negociación ha sido continua desde la primera negociación efectuada en abril de 2007.

Gráfico 19: El Mercado de Capitales en Córdoba



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la CNV.

De ahí la necesidad de dar mayor difusión al mercado de capitales para que una mayor cantidad de PyME lo valore como alternativa de financiamiento. En esta línea se requiere también un mayor compromiso por parte de las empresas para lograr credibilidad en el mercado de capitales puesto que allí los problemas de información asimétrica pueden convertirse en un gran obstáculo.

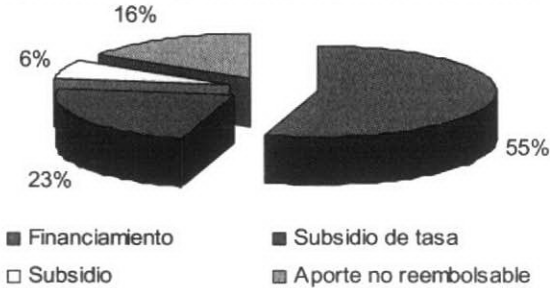
Los programas públicos de asistencia financiera

A pesar de la notoria importancia de las PyMEs en la producción del país y en la demanda de empleo, los empresarios del sector identifican la falta de acceso a fuentes de financiamiento competitivas como uno de los obstáculos que más afectan el normal desarrollo de sus actividades, que a su vez los obliga a desaprovechar convenientes oportunidades de crecimiento. El financiamiento también resulta clave para promover una mayor integración de las actividades de las empresas grandes y PyMEs en sus cadenas de valor, apoyar el crecimiento y desarrollo competitivo y concretar los beneficios asociados a las oportunidades de inversión.

A la hora de explicar los fenómenos que conducen a la restricción al crédito se desprenden instantáneamente las restricciones por el lado de la oferta financiera descriptas anteriormente y ligadas a los exigentes requisitos que debe cumplir la empresa para recibir el crédito (calificación de carpetas, límites de montos prestables, requisitos de capital, entre

tantos otros), y altos costos de intermediación. Los factores vinculados del lado de la demanda de fondos por parte de las PyME aparecen también como una razón significativa en un gran porcentaje de los casos, debido a la informalidad que las caracteriza. Esta realidad, combinada con la importancia del rol de las PyME en las economías, explica porqué la mayoría de los países (desarrollados y en vías de serlo) cuentan con programas que específicamente abordan el problema del financiamiento PyME. El sector público participa de las actividades de financiación a través de créditos, bonificación de tasas, subsidios o aportes no reembolsables. En nuestro país, según se observa en el siguiente gráfico, más de la mitad de los programas consiste en créditos, seguidos luego por los subsidios de tasas y los aportes no reembolsables.

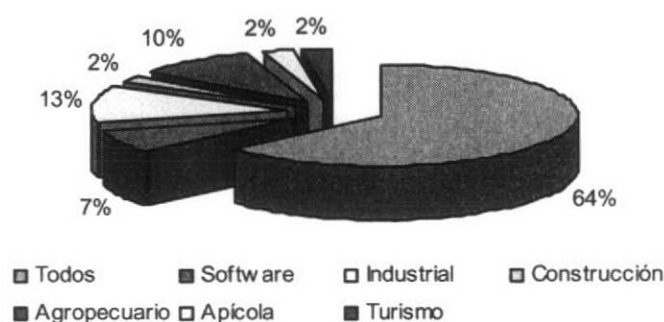
Gráfico 20: Modalidad de Asistencia Crediticia



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Los programas relevados en este trabajo responden a aquellos provenientes del Gobierno Nacional, así como también aquellos ofrecidos por organismos públicos pertenecientes a la provincia de Córdoba destinados a facilitar y promover el proceso de inversiones privadas dentro de los límites geográficos provinciales. En este documento se describen veintinueve programas, aquellos que se destacan por su alcance y presupuesto, y que además reflejan como conjunto la política pública que se lleva adelante en esta área. Los programas de financiamiento en su mayoría se dirigen a todos los sectores productivos. Con esto puede afirmarse que la intención es asistir a las PyME en general, en lugar de desarrollar o apoyar a un sector en particular.

Gráfico 21: Programas Públicos según Sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Los retos

El reto de complementar, y no sustituir, a la banca privada

Los principales obstáculos para acceder al crédito que identifican las PyMEs resultan ser las altas tasas de interés, las exigencias para constituir garantías, y la falta de acceso a financiamiento de largo plazo. En general, el tamaño de la empresa influye en la disponibilidad y en el costo del crédito debido, por una parte, a que los costos fijos de los préstamos repercuten con mayor intensidad en aquellas empresas cuyos montos solicitados son menores; y por otra parte debido al mayor costo que genera acceder a la información de dichas empresas para otorgar el crédito. La falta de financiamiento de largo plazo dificulta la inversión y contribuye a un apalancamiento peligroso cuando las PyMEs se ven obligadas a financiar sus inversiones de largo plazo con créditos de corto plazo.

Los programas públicos de financiamiento, a la vez que atienden necesidades de financiamiento de las empresas en condiciones de tasa y plazo que los bancos no logran alcanzar. En la mayoría de los programas públicos se utilizan los bancos como canales de distribución de los recursos públicos, lo que ayuda a minimizar el riesgo de sustituir la oferta de financiamiento bancaria e impedir el desarrollo de intermediarios especializados en el segmento PyME. Por otra parte, las condiciones más flexibles de acceso a muchos de estos programas resultan muchas veces un instrumento efectivo para que las PyMEs logren regularizar su actividad; y en otros casos estos programas proveen asesoría en el armado de las carpetas, en la organización de procesos administrativos y productivos. A continuación se realiza un estudio descriptivo de la oferta de financiamiento pública para PyMEs disponible a septiembre de 2007. En tal sentido, se ha procedido a relevar la disponibilidad de créditos y sus condiciones legales y financieras.

El reto de operar de manera eficiente: tiempos de respuesta y disponibilidad de información sobre resultados

Fortalecer el desarrollo de las inversiones y el crecimiento de las PyMEs requiere de mecanismos e incentivos adecuados y de efectuar el seguimiento y coordinación de las políticas de promoción de inversión. En este sentido, los programas específicos no sólo buscan minimizar los obstáculos a la inversión sino que además sea ampliamente utilizado por las PyMEs. El grado de utilización o aceptación de los programas públicos existentes por parte de las empresas no resulta fácil de exponer. Se han realizado entrevistas en las distintas reparticiones donde se presentan las propuestas pero desafortunadamente no se ha logrado acceso a una base de datos de inversiones realizadas a partir de alguno de los programas que a continuación se detallan. La difusión sobre la evolución de los montos invertidos y resultados de los mismos resulta fundamental para evaluar el cumplimiento de metas específicas, así como también conocer en mayor detalle la distribución del apoyo de los programas por tamaño de empresa, localidad y sector económico. Cabe destacar, y aún más importante, que esta información sería altamente valorada por las PyMEs pues les ayudaría a evaluar por anticipado (en función de los resultados de estos programas por sector económico, tamaño de empresa) su probabilidad de acceder a estos recursos, así como también aspectos operativos claves relacionados a tiempos de respuesta y disponibilidad de recursos. En suma, la difusión de la información con cierto nivel de desagregación permitirá establecer “benchmarks” para los distintos programas de manera que permita a las PyMEs conocer más sobre el tipo de proyectos que financian los diferentes programas públicos y facilitarles así el proceso de selección del programa que mejor se acomoda a sus necesidades.

Sumada a la deficiencia de información, también se constató en algunos de los programas escasas ventanillas en el interior de la provincia, largos tiempo de respuesta a las propuestas por falta de estructura en las mismas, carencia de visitas a los empresarios regionales, entre otras. A priori podría decirse que se requiere de un proceso sistemático y continuo que permita apreciar las bondades de dichos programas, con el propósito de generalizar o ampliar su utilización en más empresas.

Los programas públicos disponibles en Córdoba

Las instituciones que juegan un papel importante en la ejecución de los programas públicos disponibles en Córdoba son las siguientes: a) organismos públicos pertenecientes a la Administración General de Gobierno (centralizados o descentralizados); b) entidades bancarias públicas; c) entidades bancarias privadas; d) organizaciones sin fines de lucro; e) organismos internacionales de crédito.

Dentro de los organismos públicos pertenecientes a la Administración General de Gobierno, se destaca la participación de dos Ministerios: Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología, y el Ministerio de Economía y Producción. El primero tiene mayor participación en los programas a partir de un organismo descentralizado, la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica, que cuenta con once programas (ANR, Créditos Exporta, Fonsoft Emprendedores 2007, Aportes Reintegrables a Instituciones, CAE y Modernización). El segundo participa a través de la Secretaría de Industria, Comercio y PyME y su Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, así como también a través de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos.

Dentro de las entidades bancarias pertenecientes al Estado, participan el Banco de la Nación Argentina, como institución promotora y agente financiero de FONAPYME, FOMICRO Y FONDER, y Bancos Públicos Provinciales (programas MIPYME, FONTAR, CAE, Bonificación de tasas de interés). Es conveniente incluir también en este estudio al Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) debido a que tiene un rol importante en el financiamiento a mediano y largo plazo a las PyME. Es una entidad pública que tiene como meta fomentar la actividad productiva y el comercio exterior. Con respecto a las entidades bancarias privadas, los principales bancos, Banco Nación, Banco Francés, Banco Macro, y HSBC, participan en el programa de Bonificación de tasas de interés y Programa Global del Crédito.

Otra institución pública que participa de estos programas es el Consejo Federal de Inversiones (CFI). Se relevaron dos programas que operan en el marco del Fondo Federal de Inversiones, destinado a cooperar con el sector privado mediante la asistencia crediticia, en la implementación de proyectos o programas específicos en los niveles de preinversión e inversión. A nivel provincial, existe la Ley 9121 de Promoción y Desarrollo Industrial de Córdoba, la cual tiene como objetivo promover la actividad industrial en los departamentos del norte y oeste de Córdoba y las economías regionales de toda la provincia. Por otro lado,

el gobierno provincial participa en un convenio con el Banco de la Nación Argentina (BNA) y Garantizar SGR, que consiste en un conjunto de líneas crediticias destinadas a las PyME de Córdoba. Las mismas incluyen una bonificación del 20% de la tasa, otorgada por el BNA, un subsidio de la misma del 2 ó 3% por parte de la provincia, y el aval de Garantizar SGR. En el ámbito local, la Agencia para el Desarrollo Económico de la Ciudad de Córdoba (ADEC) es una institución sin fines de lucro que promueve el desarrollo económico y social del Gran Córdoba, articulando el accionar privado con el del sector público. Incentiva la reflexión acerca de las políticas de desarrollo locales potenciando la iniciativa empresarial, su capacidad de innovación y gestión, y proponiendo estrategias y políticas de Estado. Con respecto a los organismos internacionales de crédito, el BID participa como agente co-financiado del PRE y del Programa Global del Crédito.

Las instituciones públicas establecen los programas, contribuyen a su financiamiento y tienen protagonismo en cuanto al destino de los fondos, y también a los aspectos administrativos, de gestión y de control del uso de los recursos públicos. En algunos programas participan instituciones privadas o instituciones mixtas, aunque la legislación les asigna en general un rol más acotado. Resulta llamativo que no haya más participación de instituciones del sector privado (cámaras empresarias, institutos de investigación, centros educativos, etc.) justamente en un área donde la coordinación de esfuerzos resulta crítica para el uso más efectivo y eficiente de los recursos públicos. En la provincia de Córdoba se encuentran disponibles programas públicos de fomento a PyME otorgados por organismos pertenecientes al ámbito público de diferentes niveles. Así, pueden clasificarse según sean provistos por instituciones de gobierno municipal, provincial o nacional. A continuación se describen con mayor grado de detalle cada una de las instituciones públicas mencionadas y programas relevados.

Programas Públicos Nacionales

1. SSEPyMEyDR

La Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR) es el organismo nacional encargado de la administración de los métodos de financiamiento destinados a los proyectos PyME. Dicho organismo tiene la misión de llegar con instrumentos de capacitación, de gestión de negocios y financieros a las PyME, de forma

de contribuir a la competitividad de éstas para lograr la recuperación del tejido productivo regional. A continuación se procede a detallar los seis programas financieros en vigencia de la Subsecretaría, a saber:

1. Programa de Apoyo a la Reestructuración Empresarial (PRE)
2. Programa de Bonificación de Tasas de Interés
3. Fondo Nacional de Desarrollo para la MiPyME (FONAPYME INVERSIÓN 3)
4. Fondo Nacional para la Creación y Consolidación de Micro emprendimientos (FOMICRO)
5. Programa Global de Crédito (Línea en dólares y en pesos)
6. Fondo Integral para el Desarrollo Regional (FONDER)

1.a) Programa de Apoyo a la Reestructuración Empresarial (PRE)

El PRE es un Programa financiado con fondos aportados por el Gobierno Argentino, las empresas participantes y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El objetivo es apoyar el fortalecimiento de la competitividad de las pequeñas y medianas empresas, facilitando el acceso a servicios profesionales de asistencia técnica y mejorando la oferta de dichos servicios. Mediante Aportes No Reembolsables (ANR), el PRE beneficia a las empresas cofinanciando hasta el 50% de la inversión que realicen en la contratación de servicios técnicos profesionales para mejorar su competitividad y hasta un máximo de \$ 75.000 de ANR, a través de:

- Servicios de Asistencia Técnica: Honorarios de los Prestadores de Servicios de Asistencia Técnica inherentes a la ejecución del Proyecto.
- Adquisiciones de equipamiento (necesarios para cumplir el objetivo de fortalecimiento de la competitividad): Hardware, software, instrumental para medición, ensayos y diagnóstico. El tope cofinanciable en adquisiciones es del 20% del ANR total.
- Gastos asociados a la asistencia técnica: Pasajes aéreos nominados a favor del consultor de la actividad relacionada. El tope cofinanciable en gastos es del 5% del ANR total.

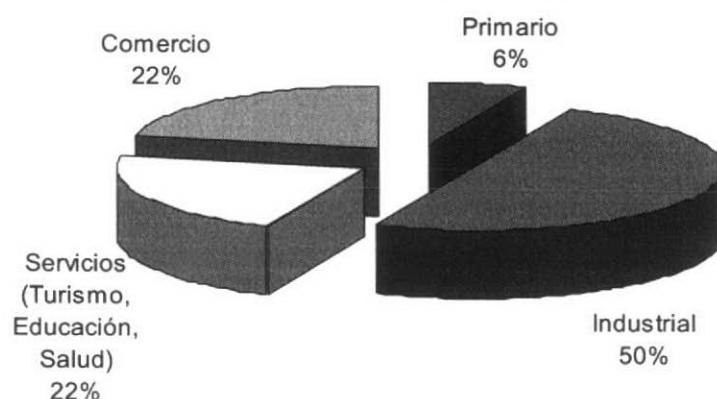
En el Anexo III.1 se presenta el formulario exigido por la SePyME para solicitar estos aportes no reembolsables.

En la provincia de Córdoba, la Agencia para el Desarrollo Económico de la Ciudad de Córdoba (ADEC) es ventanilla de algunos de los programas brindados por la SePyMEyDR y

realiza la precalificación del PRE desde 2005. No está regulado el origen de los proyectos que puede tratar la Agencia, pudiendo ser de cualquier provincia del país. No realiza visitas al solicitante, pero sí lleva un seguimiento a la implementación del proyecto. La SePyMEyDR no atiende el primer piso en este caso, es decir, no tiene contacto con la empresa, por lo que la Agencia realiza el control de la ejecución.

Desde 2005 hasta octubre de 2007, a través de ADEC se aprobaron o están en proceso de evaluación 74 proyectos, dos de los cuales se localizaron en la provincia de Buenos Aires. Del resto, 60 se dirigieron a Córdoba capital y 3 a Villa María. Los restantes se distribuyeron unitariamente entre 9 ciudades del interior de la provincia. En lo que respecta a los sectores a los que se dirigieron los fondos del PRE, el industrial representa el 50%, seguido por los sectores Comercio y Servicios.

Gráfico 22: Financiamiento PRE según sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

El financiamiento del PRE se dirige a seis áreas, las cuales se ordenan a continuación en función de las más utilizadas desde la ADEC:

- Desarrollo de sistemas de calidad de productos y procesos
- Desarrollo de la organización y sistemas
- Desarrollo de mercado
- Desarrollo de infraestructura productiva
- Desarrollo de recursos humanos
- Desarrollo de productos y servicios

Las empresas que accedieron a estos programas se podrían clasificar más correctamente como medianas, no como pequeñas. Muchas veces hay que viajar a Buenos Aires o asistir a

la Agencia, por lo que debe disponerse de una persona que se encargue de la preparación de documentos y cumplimiento de requisitos. Esto determina que las empresas que acceden no sean muy pequeñas por las exigencias establecidas en cuanto a la formalización de la organización y a los requisitos para acceder.

1.b) Régimen de bonificación de tasas (Programa de Estímulo al Crecimiento de la MiPyME)

Este programa surge en el marco de la Ley N° 24.467 y su modificatoria Ley 25.300. Con el dictado del Decreto N° 748 en agosto de 2000, el Gobierno Nacional crea el Programa de Estímulo al crecimiento para las PyME con la finalidad de reglamentar el Régimen de Bonificación de Tasas y con el objetivo disminuir el costo crediticio de las PyME. El mismo ha sido modificado en dos oportunidades: en primer lugar por el Decreto N° 871/2003, y en segundo por el N° 159/2005.

Los destinos de los préstamos deberán ser:

- Adquisición de bienes de capital nuevos.
- Constitución de capital de trabajo.
- Prefinanciación y/o financiación de exportaciones de bienes y servicios.
- Creación y desarrollo de nuevos emprendimientos.
- Adquisición de bienes de capital mediante el sistema de leasing.
- Industrialización de bienes y servicios desarrollados por innovación tecnológica.
- Actividades de investigación científica y tecnológica, modernización e innovación productiva.
- Otras operaciones tendientes a facilitar las inversiones y el crecimiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas.

Del análisis comparativo de los decretos anteriormente mencionados pueden observarse las distintas ampliaciones que ha ido experimentando el Régimen. De esta manera, mientras que el monto total del crédito bonificable fue de \$450 millones en agosto de 2000, este monto se extendió a \$500 millones en octubre de 2003 y a \$700 millones en febrero 2005. Las modificaciones realizadas en 2003 extienden el beneficio de hasta 3 puntos porcentuales de subsidio sobre la TNA, previstos por el programa original, a un máximo de 8 puntos porcentuales. Asimismo, el condicionamiento de que el subsidio no podía ser mayor al 25% de la tasa se eleva al 50% para las ampliaciones del Programa realizadas a comienzos de 2005.

Con relación al destino del crédito bonificable, es de destacar que el Decreto 871/2003 duplica los montos máximos respecto a los estipulados por el 748/2000 para la compra de bienes de capital nacional (\$800.000) y para capital de trabajo (\$300.000); mientras que triplica los montos relacionados a la prefinanciación (\$600.000) y financiación de exportaciones (\$1.200.000), lo cual refleja el modelo exportador adoptado por el Gobierno Nacional.

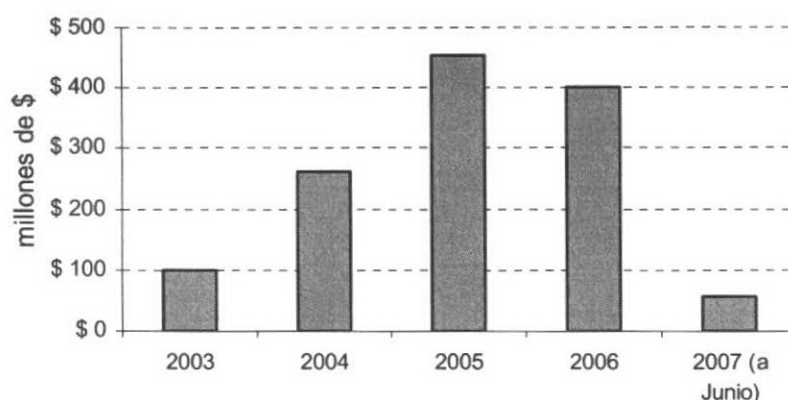
Tabla 5: Comparación de Decretos referidos al Régimen de Bonificación de Tasas

	Decreto N° 748/2000	Decreto N° 871/2003	Decreto N° 159/2005
Monto total del crédito	\$ 450 Mill.	\$ 500 Mill.	\$ 700 Mill.
Subsidio sobre la tasa	Hasta 3 puntos % sobre TNA.	Hasta 8 puntos % sobre TNA sin superar el 25% de la tasa.	Hasta 8 puntos % sobre TNA sin superar el 50% de la tasa.
Monto máximo del crédito para bienes de capital	\$ 400.000	\$ 800.000	\$ 800.000
Monto máximo para capital de trabajo	\$ 150.000	\$ 300.000	\$ 300.000
Monto máximo para prefinanciación de exportaciones	\$ 200.000	\$ 600.000	\$ 600.000
Monto máximo para financiación de exportaciones	\$ 400.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000
Monto máximo para nuevos emprendimientos	\$ 50.000	\$ 100.000	\$ 100.000

Fuente: IERAL en base a Decretos del Poder Ejecutivo Nacional N° 748/2000, 874/2003 y 159/2005.

Ejecución del Régimen de Bonificación de Tasas: En agosto de 2003 se realizó la primera licitación por un monto de \$ 100 millones. El destino era el financiamiento de capital de trabajo. El cupo en 2005 fue de \$ 452 millones y se destinaron mediante doce licitaciones a capital de trabajo, proyectos de inversión y adquisición de bienes de capital. En el 2006 se realizaron seis licitaciones por un monto de \$ 400 millones y en lo que ha transcurrido del año 2007 se han entregado \$ 57,5 millones para los destinos de bienes de capital y proyectos de inversión que significaran una mejora del medio ambiente.

Gráfico 23: Cupos adjudicados por Régimen de Bonificación de Tasas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

Se presenta en el Anexo III.2 el formulario requerido para la solicitud de los créditos a tasas bonificadas.

1.c) Fondo Nacional de Desarrollo para la PyME (FONAPYME INVERSION 3)

Este Programa está diseñado para aquellas PyME que deseen obtener financiamiento para la realización de inversiones que creen o amplíen la capacidad productiva de sus empresas y/o introduzcan nuevos productos, servicios o procesos que mejoren el desarrollo, expansión y crecimiento de las mismas. Es de principal interés aquellos proyectos que tengan impacto en el desarrollo regional y que contribuyan a generar fuentes de empleo.

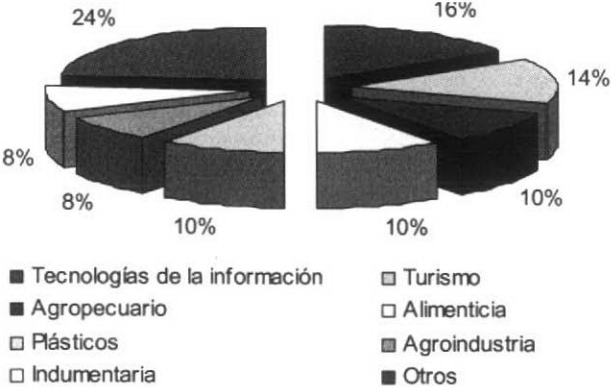
Está dirigido a empresas industriales, prestadoras de servicios industriales, construcción y agropecuarias. La adjudicación de los fondos se realiza a través de concursos de proyectos y las propuestas se aceptan hasta el 7 de Diciembre, siendo el monto de la Convocatoria de \$20.000.000.

Existen tres líneas de crédito:

- A) de corto plazo, a 12 meses y sin período de gracia con una bonificación del 30% de los intereses pagados;
- B) de mediano plazo a 24 meses con un período de gracia de hasta 6 meses y con una bonificación del 25%; y
- C) de largo plazo, a 48 meses con un período de gracia de hasta 12 meses con bonificación del 20%.

El programa posee ventanilla en la provincia de Córdoba, tanto en la capital como en el interior. En la ciudad de Córdoba lo es la Agencia para el Desarrollo Económico de la Ciudad de Córdoba (ADEC). La misma realiza la precalificación del FONAPYME desde el año 2002. Si bien puede recibir proyectos de toda la provincia, debe atenderse cada proyecto en la agencia adherida a la red de SePyME más cercana a la localización del mismo. El tiempo promedio de evaluación del proyecto en Buenos Aires es de 45 días, considerando que el solicitante cumple correctamente con los requisitos exigidos, y en Córdoba, al menos 10 días lleva la precalificación del proyecto. La misma consiste en visitar a la empresa para realizar una inspección de equipos, infraestructura, etc, se entrevista al solicitante y se hace un informe avalando al proyecto. En cuanto al destino de los fondos, éstos tienen un límite por provincia, que depende de la coparticipación federal. El porcentaje mayor se dirige a Buenos Aires, no sólo por recibir mayores fondos por dicho concepto sino porque allí se informa más sobre los programas mediante actividades de difusión. En Córdoba, los proyectos aprobados y en proceso de evaluación desde que ADEC tomó los programas de FONAPYME hasta agosto de 2007 se dirigen en su gran mayoría a la ciudad capital. En el interior de la provincia, los departamentos de Punilla y Calamuchita son los destinos más frecuentes, luego Traslasierra, el sur y este de la provincia en un radio de 250 km aproximadamente de la capital provincial, también el noroeste. Fundamentalmente se otorgan a la zona del este por la actividad turística, ya que muchos programas de FONAPYME son dirigidos a ese sector. Los sectores a los que se destinan los créditos son variados y dependen del objetivo de la SePyMEyDR. Desde que la Agencia es ventanilla del FONAPYME dicha distribución ha sido la siguiente:

Gráfico 24: Financiamiento Fonapyme según sector



Otros incluye salud 4%, metalmecánica 4%, Industria química y combustibles 6% y gráfica y papeleras 2%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR.

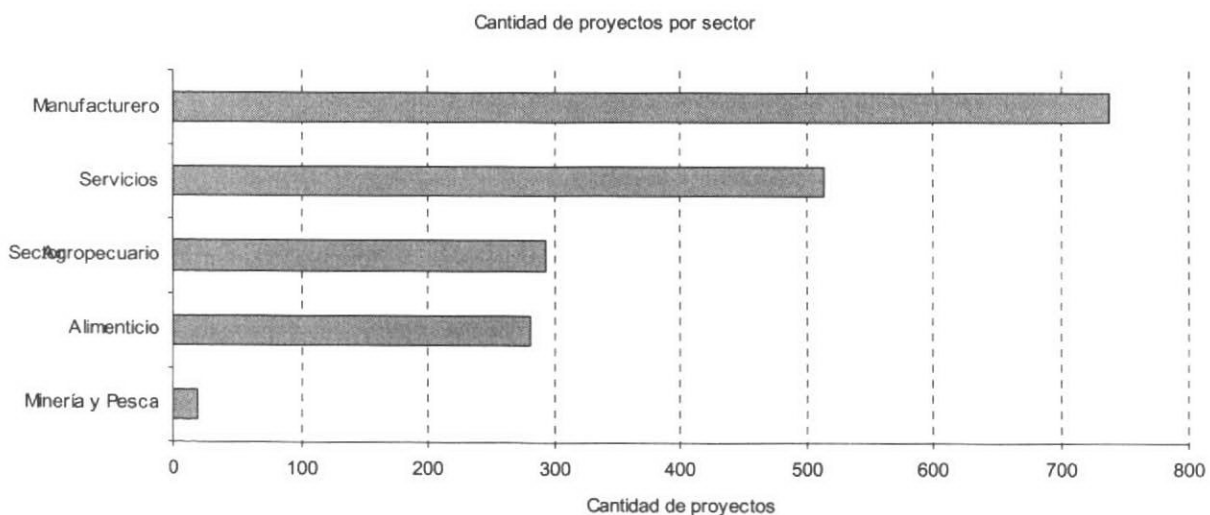
En el sitio web de la SePyME se publican los formularios requeridos para solicitar esta línea de financiamiento, los cuales se exponen en el Anexo III.3.

1.d) Fondo Nacional para la creación y consolidación de Microemprendimiento (FOMICRO)

Este programa de crédito está destinado a la creación de unidades productivas de bienes y/o servicios por parte de grupos de trabajadores desocupados y subocupados, y a la consolidación de microemprendimientos existentes. En particular el Programa financia proyectos asociativos o individuales, siendo el Banco Nación y la SSPyMEyDR los organismos coordinadores del mismo. A través de una red de organizaciones sociales se brinda capacitación, orientación y asesoramiento al emprendedor. Las mismas son bases fundamentales para sacar a los trabajadores y productores desocupados o subocupados de la marginalidad y fomentar la competitividad del sector. Reciben un porcentaje de los créditos otorgados para solventar los gastos que demandan las tareas mencionadas. Cabe destacar que el FOMICRO incluye otros servicios no financieros, tales como capacitación, asesoramiento y orientación empresarial. El formulario de solicitud se expone en el Anexo III.4.

En base a datos brindados por la SSPyMEyDR, se puede analizar la evolución del Programa FOMICRO. Los proyectos aprobados entre los años 2004 y 2006 se distribuyeron entre los sectores de la siguiente manera:

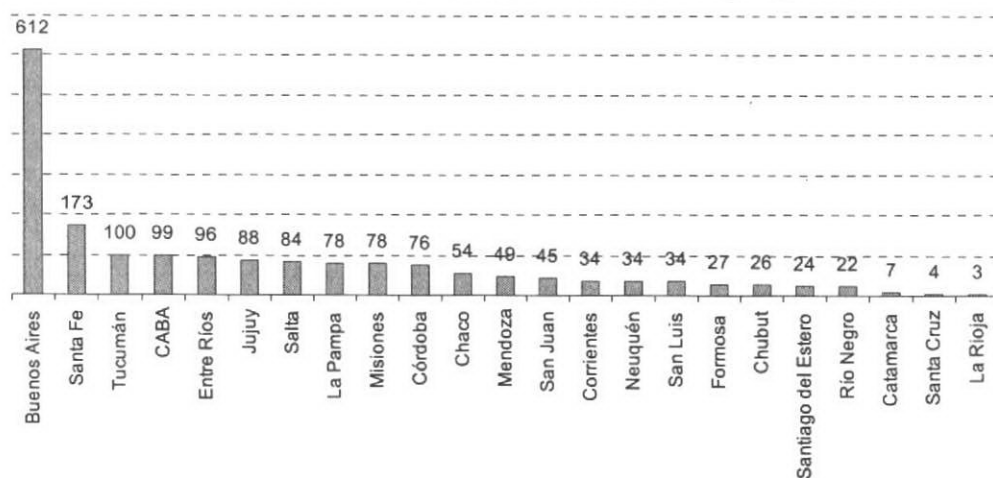
Gráfico 25: Financiamiento FOMICRO según sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

Como se observa en el gráfico, el sector más beneficiado por este programa es el Manufacturero, seguido por el de Servicios. Tienen una menor participación, pero no despreciable, los sectores Agropecuario y Alimenticio. En cuanto a la distribución de los proyectos entre provincias, es marcada la participación que obtuvo la provincia de Buenos Aires, llevándose más del 30% de los créditos. La provincia de Córdoba ocupa el décimo lugar en términos de proyecto aprobados (76), y se compara desfavorablemente con Santa Fé que alcanzó 173 proyectos.

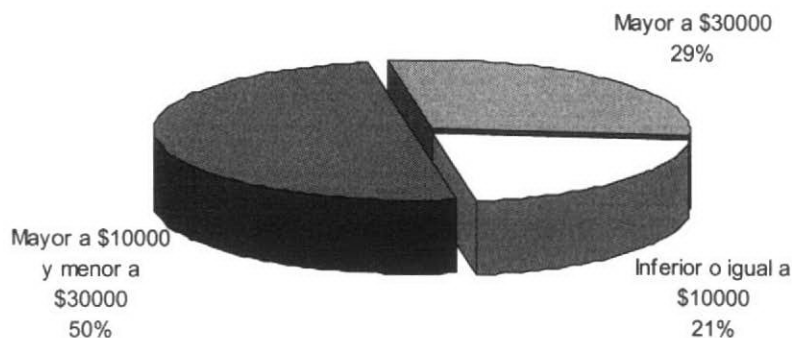
Gráfico 26: Cantidad de proyectos aprobados por provincia



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

El 50% de los créditos corresponden a montos entre los \$ 10.000 y \$ 30.000, el 29% son créditos de \$ 30.000 y el 21% restante, son montos inferiores a los \$ 10.000.

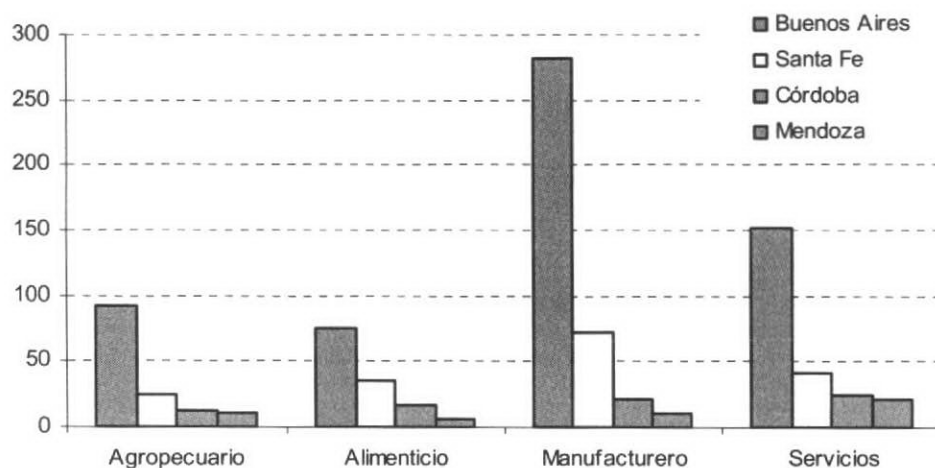
Gráfico 27: Financiamiento FOMICRO según monto



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

El sector que más se benefició de este programa en Buenos Aires fue el Manufacturero, mientras que en la provincia de Córdoba la cantidad de créditos por sector estuvo más uniformemente distribuida entre los mismos.

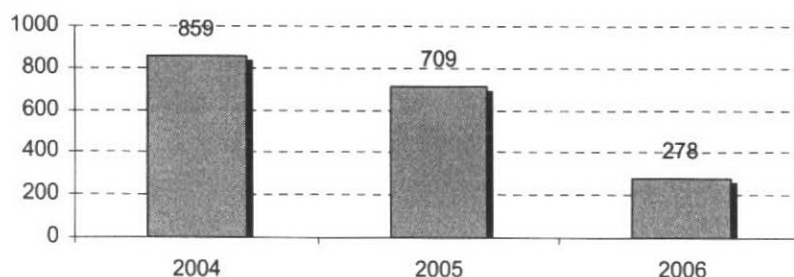
Gráfico 28: Financiamiento FOMICRO según provincia y sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

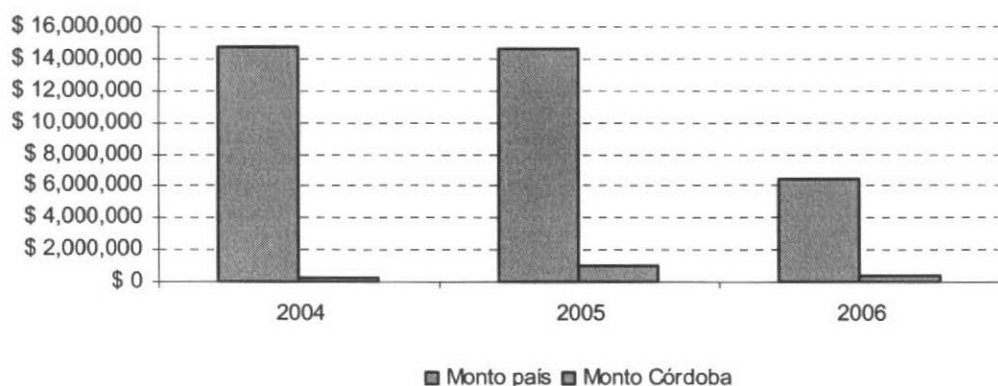
La cantidad de proyectos aprobados ha venido descendiendo desde el segundo trimestre de 2004. Lo mismo sucede con los montos otorgados han tenido el mismo comportamiento, tanto a nivel provincial como global.

Gráfico 29: Cantidad de proyectos aprobados por año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

Gráfico 30: Proyectos aprobados por monto y año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de BCRA

1.e) Programa Global del Crédito

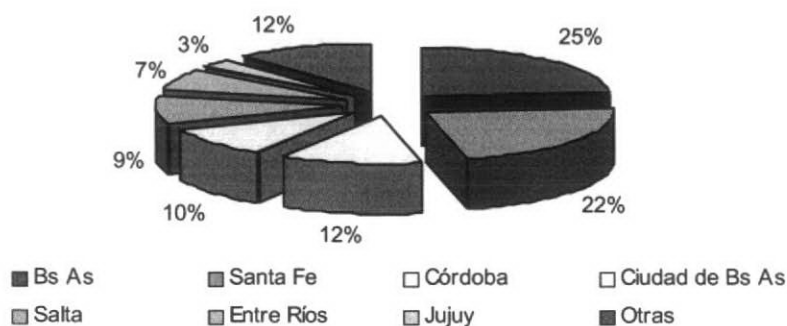
Este Programa posee dos líneas de crédito, una en pesos y otra en dólares:

- Línea de Crédito en Pesos: otorga financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas que deseen realizar proyectos de inversión, entre los que se incluye la adquisición de bienes de capital, compra o refacción de inmuebles y otras erogaciones no corrientes asociadas a dicho proyecto.
- Línea de Crédito en Dólares: comprende préstamos para capital de trabajo, prefinanciación y financiación de exportaciones y adquisición de bienes de capital. El plazo máximo de devolución es de doce meses, en el caso de financiación de capital de trabajo, y de siete años con hasta tres años de gracia para el pago del capital, para la adquisición de bienes de capital (a consideración de las Entidades Financieras).

En virtud de lo informado por el Banco Central de la República Argentina en la Comunicación "B" 9056 sobre el Programa Global de Crédito, se ha procedido a la suspensión de recepción de nuevos Proyectos de Inversión a partir del día 13 de agosto de 2007, por lo que el Programa se encuentra interrumpido hasta nuevo aviso.

En el primer tramo del programa, al 19 de septiembre de 2007, los créditos otorgados para proyectos de inversión con tasas fijas y en pesos tuvieron la siguiente distribución:

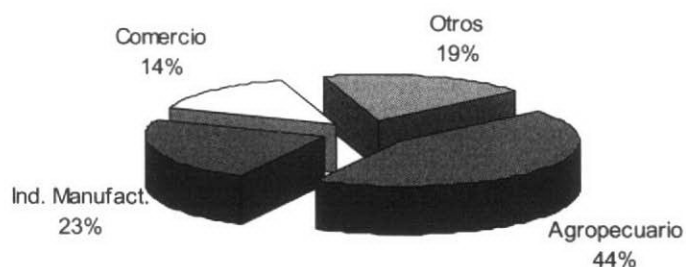
Gráfico 31: Programa Global del crédito por provincia



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

El análisis por sector destino de los créditos indica que el mayor porcentaje de los mismos fueron dirigidos al sector agropecuario, seguido por el industrial.

Gráfico 32: Programa Global del Crédito por sector



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de SSPyMEyDR

1.f) Fondo Integral para el Desarrollo Regional (FONDER)

El Fondo Integral para el Desarrollo Regional (FONDER) es un programa que surge en el marco de las políticas tomadas por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Producción, que tiene como objetivo promover y fortalecer los procesos productivos locales y regionales para contribuir al desarrollo económico diversificado y sustentable a mediano y largo plazo, distribuido equitativamente entre sectores socioeconómicos y regiones. También se propone fortalecer las organizaciones sociales y entidades de la comunidad que impulsen este tipo de desarrollo.

La ayuda consiste en asistencia crediticia, el destino de los fondos podrán ser inversiones, capital de trabajo y gastos de desarrollo del proyecto. Las garantías que se exigen dependerán de cada caso particular. Los proyectos se eligen en función al impacto que tenga sobre indicadores sociales de empleo, pobreza, ingreso familiar y distribución de la riqueza.

2. Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos (SAGPyA) es un organismo nacional dependiente del Ministerio de Economía y Producción, responsable de elaborar y ejecutar planes, programas y políticas de producción, comercialización, tecnología, calidad y sanidad en materia agropecuaria, pesquera, forestal y agroindustrial, coordinando y conciliando los intereses del Gobierno Nacional, las Provincias y los diferentes subsectores.

Uno de sus programas es el PROSAP, el cual tiene dos funciones. Por un lado brinda apoyo al sector público a través de financiamiento a las provincias para la realización de obras públicas, y por otro apoya al sector privado a través de aportes no reembolsables a empresas dedicadas a la actividad primaria.

2.a) PROSAP - Promoción de inversiones y encadenamientos productivos

Tiene como objetivo incrementar la competitividad, generar empleo y aumentar las exportaciones de las cadenas productivas agroalimentarias argentinas. Los beneficiarios de los aportes no reembolsables serán Grupos Asociativos verticales y/u horizontales de productores primarios micros, pequeños y medianos, MIPyME del área de la industria manufacturera, transformadora, acondicionadora o acopiadora y/o aquellas prestadoras de servicios vinculadas con el sector, y las personas físicas o jurídicas patrocinantes o articuladoras del proyecto, sean o no parte integrante del encadenamiento.

Los planes de negocio elegibles son los siguientes:

- Proyectos de innovación tecnológica como atributo de la competitividad para desarrollo de procesos productivos e Inversiones tendientes a incrementar la productividad
- Desarrollo de nuevos productos diferenciados
- Mejoras en la presentación de productos ya existentes

- Desarrollo de nuevos procesos productivos, que otorguen mayor racionalidad económica a las empresas o a la cadena en su conjunto.
- Adopción y Certificación de sistemas de calidad adaptados a las exigencias de los mercado
- Desarrollo de capacidades empresarias para penetración en mercados internacionales
- Desarrollo de sistemas de información cualitativos y cuantitativos, para reducir asimetrías que pudiesen existir.
- Desarrollo de sistemas de trazabilidad para articular los distintos segmentos de la cadena productiva
- Desarrollo de productos con “denominación de origen”
- Mejorar la sostenibilidad ambiental de la producción.

Se reconocerán los siguientes gastos:

- Gastos asociados a certificaciones, controles de calidad y capacitación
- Gastos asociados a activos intangibles como marcas, patentes, certificados, inscripciones
- Inversiones y gastos en activos intraempresariales e inversiones destinadas a completar o mejorar fases del proceso productivo de la cadena, toda vez que se demuestre en forma inequívoca la importancia estratégica y el carácter específico de las mismas
- Inversiones y gastos fuera del dominio de las empresas participantes, como las vinculadas a la logística y el marketing
- Honorarios por trabajos de Consultorías
- Otros gastos que se consideren necesarios para la ejecución del Plan de Negocio

Los gastos asociados a la compra de bienes tangibles (bienes de capital e infraestructura) deberán representar como mínimo el 50% de los costos totales del Plan de Negocios aprobado del grupo asociativo. El 30 de abril de 2007 cerró la segunda convocatoria, aunque se estima que se abrirá una tercera a comienzos de 2008.

Los resultados de la primera convocatoria, cerrada el 16 de mayo de 2006, indican que de 155 planes de negocio presentados, se admitieron 101 y se aprobaron 75.

3. Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica

Es un organismo nacional, dependiente del Ministerio de Educación, Ciencia y Tecnología dedicado a la promoción de actividades relacionadas a la ciencia, tecnología y la innovación productiva. Las líneas de financiamiento cubren una amplia variedad de destinatarios desde científicos dedicados a investigación básica, hasta empresas interesadas en mejorar su competitividad a partir de la innovación tecnológica.

La Agencia a través de sus tres Fondos: Fondo para la Investigación Científica y Tecnológica (FONCyT), Fondo Fiduciario de Promoción de Industria del Software (FONSOFT) y Fondo Tecnológico Argentino (FONTAR), promueve el financiamiento de proyectos tendientes a mejorar las condiciones sociales, económicas y culturales y generar nuevos conocimientos científicos y tecnológicos. El FONSOFT es el fondo fiduciario que se creó en el 2004, a partir de la sanción de la Ley de Promoción de la Industria del Software (Ley 25.922). Recibe fondos del gobierno nacional determinados en el Presupuesto. El FONTAR administra recursos de distinto origen, tanto públicos como privados. Financia proyectos de innovación a través de distintos instrumentos, que se implementan por medio del proceso de Convocatorias Públicas (se fija una fecha límite para la presentación de los proyectos ante el FONTAR que se establece en las bases de las convocatorias) o Ventanilla Permanente (los proyectos a financiar no tienen establecida una fecha límite, por lo tanto es posible su presentación ante el FONTAR sin plazos determinados). Dichos recursos financieros provienen de:

- Fondos procedentes de instituciones multilaterales o nacionales de crédito, o de cualquier otro organismo nacional o internacional. Deben contar con el acuerdo del gobierno nacional, por ejemplo los créditos BID 802-OC/AR y BID 1201-OC/AR.
- Recursos del cupo de Crédito Fiscal que anualmente asigne la Ley de Presupuesto en el marco de la Ley 23.877.
- Líneas de crédito que disponga la banca pública.
- Recursos del tesoro nacional que le son asignados anualmente por Ley de Presupuesto.

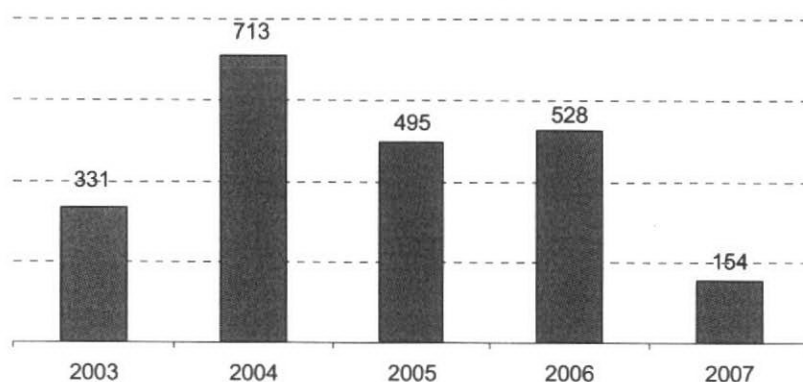
Los tipos de proyectos que financia el FONTAR pueden ser:

- Desarrollo Tecnológico
- Modernización Tecnológica
- Gastos de Patentamiento
- Servicios Tecnológicos para Instituciones

- Servicios Tecnológicos para PyME
- Capacitación
- Asistencia Técnica
- Programa de Consejerías Tecnológicas
- Incubadoras de Empresas, Parques y Polos Tecnológicos

La evolución de la cantidad de proyectos aprobados por FONTAR en el período comprendido entre el año 2003 y la agosto de 2007, en todo el país, se puede observar en el siguiente gráfico:

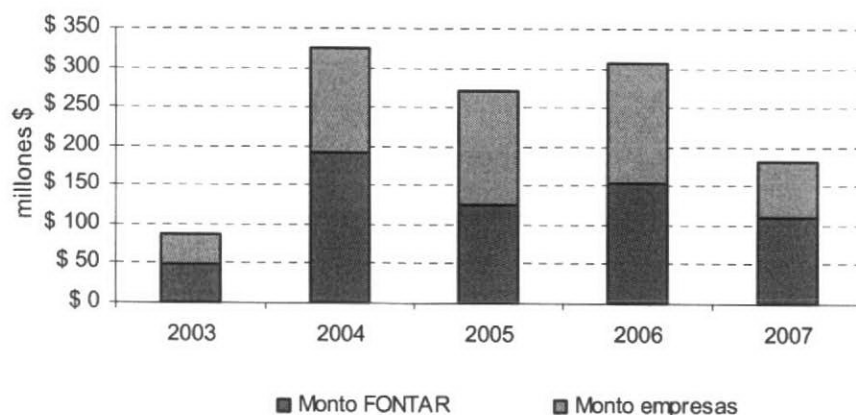
Gráfico 33: Evolución de Proyectos aprobados por FONTAR



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de FONTAR

En el año 2003 el FONTAR otorgó fondos por \$ 47,5 millones aproximadamente, permitiendo inversiones totales por un monto de \$ 88 millones. En el año siguiente los valores ascendieron a más del triple, cayendo luego en los años siguientes. Dicha evolución se observa a continuación:

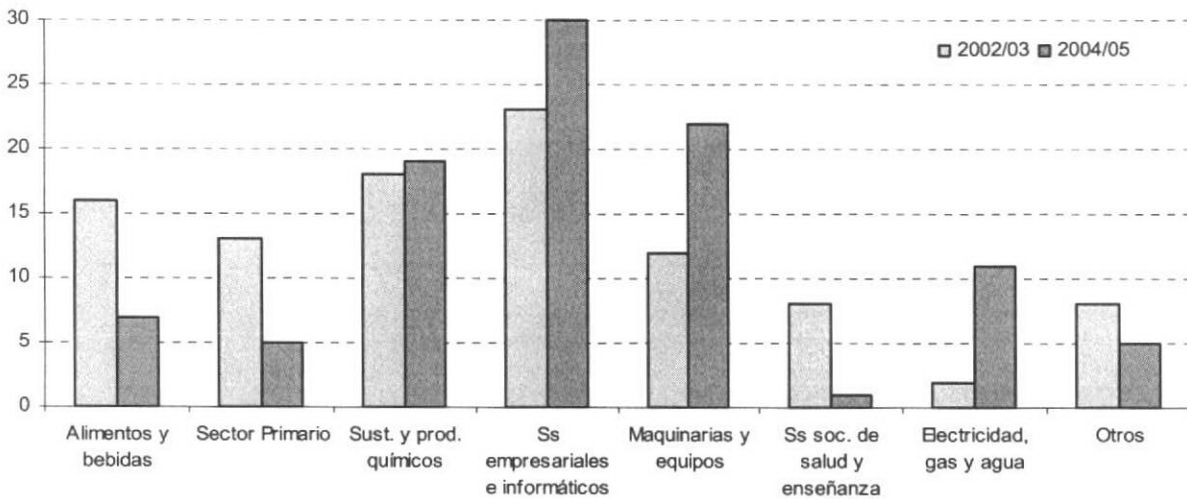
Gráfico 34: Inversiones según financiamiento FONTAR y fondos propios



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de FONTAR

Es importante destacar que en los años 2005 y 2006 el FONTAR financió un porcentaje inferior al 50% de los proyectos aprobados. El análisis de la distribución sectorial de los programas del FONTAR permite concluir que los sectores que aumentaron notablemente su presencia como beneficiarios de los mismos, entre 2002/03 y 2004/05, han sido el de Maquinarias y Equipos, y el de Energía, Gas y Agua. También se destaca el de Servicios Empresariales e Informáticos. En el extremo opuesto, son los sectores de Alimentos y Bebidas, y el de Agricultura, Ganadería, Minería y Pesca los que mayor participación han perdido.

Gráfico 35: Financiamiento FONTAR según sector y período



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de FONTAR

En la ciudad de Córdoba, la Agencia Córdoba Ciencia puede recibir los proyectos del FONTAR. En algunos casos brinda algún tipo de asistencia y asesoramiento, pero es una ayuda no vinculante. Los programas que brinda la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica relevados, son:

1. Créditos a empresas CAE I
2. Créditos a empresas CAE II
3. Créditos para proyectos de modernización
4. ANR Iberoeka 2007
5. ANR Producción más limpia

6. ANR Patentes
7. Créditos Exporta
8. ANR Fonsoft 2007
9. Fonsoft Emprendedores 2007

3.a) Créditos a Empresas modalidad CAE I

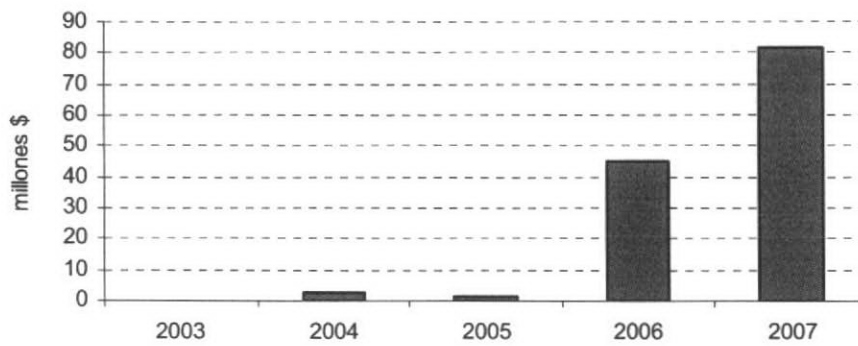
Este instrumento está orientado especialmente a consolidar los procesos de modernización tecnológica de empresas de las distintas ramas productivas sin limitación de escala. Los CAE I están destinados especialmente al financiamiento de proyectos con alto contenido en bienes de capital. En pequeña proporción se podrá también financiar gastos en mejoras de tecnologías de productos o procesos, introducción de tecnologías de gestión, esfuerzos de ingeniería, etc., siempre y cuando el propósito fundamental del proyecto sea la adquisición de bienes de capital (los cuales deberán ser nuevos y proceder en el caso de que los equipos sean importados, de países miembros del BID).

3.b) Créditos a empresas modalidad CAE II

Destinados al financiamiento de proyectos con una mayor proporción de intangibles. Este instrumento está orientado especialmente a consolidar los procesos de modernización tecnológica de empresas de las distintas ramas productivas.

Considerando los dos programas de créditos a empresas conjuntamente se puede observar la reciente utilización por parte de las empresas de dichos programas. Es importante destacar que, a pesar de no haber terminado el año 2007, ya duplica el monto de los créditos otorgados en 2006. En el Anexo III.5 se presenta el formulario a completar para solicitar este tipo de financiamiento. El siguiente gráfico muestra la creciente utilización del programa de Créditos a Empresas:

Gráfico 36: Créditos a empresas



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de FONTAR.

3.c) Créditos para proyectos de modernización

Financian proyectos que tengan por objetivo realizar adaptaciones y mejoras, desarrollos tendientes a adecuar tecnologías y a introducir perfeccionamiento de productos y procesos con bajo nivel de riesgo técnico. Se reconocen gastos a partir de la aprobación, y forman parte del presupuesto del proyecto todas las erogaciones directamente relacionadas con su ejecución, ajenas a las derivadas de la explotación y efectuadas con posterioridad a la fecha de aprobación de la Idea Proyecto por parte del FONTAR. Son beneficiarios de este programa todas las PyME según lo establecido por la Disposición SEPyME 147/2006. Se muestran en el Anexo III.6 los formularios solicitados para obtener estos créditos.

3.d) ANR Iberoeka 2007

Este programa tiene como objetivo financiar proyectos de innovación tecnológica mediante la adjudicación de Aportes No Reembolsables (ANR). Las beneficiarias son empresas PyME productoras de bienes o servicios de distintas ramas de actividad que acrediten certificación del Programa Iberoeka. La convocatoria estará abierta hasta el día 14 de diciembre de 2007, y los formularios exigidos se presentan en el Anexo III.7.

Los proyectos que se podrán elegir son:

- Desarrollo de tecnología a escala piloto y prototipo
- Producción de conocimientos aplicables a una solución tecnológica, cuyo desarrollo alcanza una escala de laboratorio o equivalente
- Desarrollo innovativo de nuevos procesos y productos

- Adecuación o cambios tecnológicos en procesos productivos, que impliquen esfuerzos relevantes de ingeniería

3.e) ANR Producción más limpia

Este instrumento tiene como objetivo financiar parcialmente proyectos que tengan como meta mejorar el desempeño ambiental de las PyMEs mediante la aplicación de un enfoque preventivo o de producción más limpia, donde se verifique una optimización en el uso de los recursos y/o una minimización de residuos, efluentes y emisiones. Las beneficiarias serán empresas PyMEs productoras de bienes y servicios de distintas ramas de actividad. Se financiarán proyectos que se vinculen a:

- desarrollo e implementación de mejoras o de nuevos procesos productivos
- desarrollo de nuevos productos y/o servicios
- incorporación de mejoras en los productos y servicios existentes.

Entre los requisitos formales a cumplir se encuentra la presentación del formulario que se expone en el Anexo III.8.

3.f) ANR Patentes

Este programa de ventanilla permanente consiste en un subsidio destinado a financiar los costos que demanden la preparación y presentación de solicitudes de patentes de invención, tanto en el país como en el exterior (siempre que sean países miembros del BID), con el objetivo de proteger los resultados innovativos producto de investigaciones y desarrollos en las diferentes ramas de la actividad científico-tecnológica y productiva. Se requiere completar un formulario como uno de las exigencias de la Agencia, el cual se presenta en el Anexo III.9.

3.g) Créditos Exporta

Este programa instrumentado a través del FONSOFT es de ventanilla permanente y consiste en la financiación a través de créditos de proyectos de iniciación o consolidación en la actividad exportadora de empresas PyME dedicadas a la producción de software. En el Anexo III.10 se muestran los dos formularios que se deben completar para la solicitud de estos créditos.

3.h) ANR FONSOFT 2007

Esta convocatoria permanecerá abierta hasta el 19 de diciembre de 2007. Se trata de un financiamiento parcial a través de aportes no reembolsables aplicados a proyectos de las siguientes categorías:

- Certificación de Calidad
- Desarrollo de nuevos productos y procesos de software
- Investigación y Desarrollo precompetitivo de productos y procesos de software, destinados al fortalecimiento de la industria del software

Está destinado a empresas PyME dedicadas a la producción de software y tiene como objetivo mejorar la calidad de los procesos de creación, diseño, desarrollo y producción de software. Se requiere completar tres formularios para solicitar los aportes no reembolsables, los cuales se exponen en el Anexo III.11.

3.i) FONSOFT Emprendedores 2007

Consiste en una línea que se destina a empresas unipersonales que no tengan más de veinticuatro meses de antigüedad desde su inscripción al momento del cierre de la convocatoria, y a sociedades que no tengan más de veinticuatro meses de antigüedad desde su constitución al momento del cierre de la convocatoria, para la presentación de Proyectos de Desarrollo de Productos de Software y Servicios Informáticos, para su financiamiento parcial a través de Subsidios. Los recursos para los Subsidios serán administrados en el marco del FONSOFT. La convocatoria permanecerá abierta hasta el 12 de diciembre de 2007 y para ser considerado en ella se deberá completar el formulario que se muestra en el Anexo III.12, entre otros requisitos formales.

4. Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)

El Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) fue creado en 1992 como un banco público de segundo grado que canaliza sus operaciones a través de la banca comercial y a partir de 2003 también puede otorgar créditos a empresas sin intermediarios. Como institución financiera de desarrollo, tiene como objetivo fomentar la inversión productiva y el comercio exterior a través de la provisión de créditos. Las líneas vigentes son las siguientes:

1. Línea SePyME: Régimen de Bonificación de tasas para créditos verdes y para bienes de capital
2. Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva

3. Créditos para proyectos de inversión en energía
4. Créditos para MyPyME con tasa fija anual en pesos
5. Prefinanciación de exportaciones
6. Postfinanciación de exportaciones

4.a) Línea SePyME: Régimen de Bonificación de Tasas

La Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSePyMEyDR) convocó a las entidades financieras autorizadas por el Banco Central a la licitación de cupos de crédito a tasas subsidiadas a ser otorgados para la compra de bienes de capital que tengan por objeto optimizar, transformar o reconvertir procesos productivos que tiendan a mejorar el desempeño ambiental de las empresas. Esta licitación comenzó el 15 de Febrero de 2007, con un cupo de \$100 millones. Existen dos líneas de crédito: Bonificación de Tasas para Créditos Verdes y para Bienes de Capital. La primera tiene vigencia hasta Septiembre de 2008, mientras que la segunda rige hasta Marzo de 2008.

4.b) Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva

Este programa consiste en el financiamiento a través de créditos en pesos y en dólares, de proyectos de inversión que estén destinados a la modernización de equipos e instalaciones. Está destinado a sectores productores de bienes y servicios. Para la compra de bienes de capital, el monto del crédito no podrá ser inferior a US\$ 20.000 ni superior a US\$ 100.000. Y para proyectos de inversión, el crédito estará entre los US\$ 100.000 y los US\$ 3.000.000. El período de gracia será de hasta un año y medio.

4.c) Créditos para proyectos de inversión en energía

Consiste en una línea de crédito destinada a proyectos de inversión vinculados a la generación de energía. El cupo es de \$ 30 millones y el objetivo de la línea es abastecer la mayor demanda originada en el crecimiento del país.

4.d) Créditos para MiPyME con tasa fija anual en pesos

Consiste en una línea de crédito a tasa fija y subsidiada por la SePyME.

4.e) Prefinanciación de exportaciones

Esta línea de crédito tiene como objetivo financiar el capital de trabajo que requieren las empresas exportadoras, de modo de evitar desaprovechar oportunidades de exportación por no poder satisfacer la demanda. El plazo del crédito se ajusta al ciclo productivo y a las características del despacho de los bienes y servicios exportados, así como también a la negociación de los instrumentos de pago.

4.f) Postfinanciación de exportaciones

El objetivo de esta línea de crédito es contribuir a agregar valor a las exportaciones argentinas. El financiamiento es a largo plazo, el mismo dependerá de las características de la exportación.

Programas Públicos Provinciales

1. Consejo Federal de Inversiones (CFI)

El Consejo Federal de Inversiones (CFI) surge en el año 1959 cuando las provincias, la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y el entonces Territorio Nacional de Tierra del Fuego, Antártica e Islas del Atlántico Sur, decidieron crear una institución destinada a fomentar la inversión y la utilización eficiente de los recursos. El Fondo Federal de Inversiones (FFI), instrumento financiero del Consejo Federal de Inversiones, está destinado a cooperar mediante el crédito con el sector privado en la implementación de proyectos o programas específicos en los niveles de preinversión e inversión.

El Banco de Córdoba es el agente financiero en la provincia de Córdoba. A través del mismo se canalizan los créditos, para lo cual verifica que el solicitante sea sujeto de crédito, exige la constitución de garantías e instrumenta los fondos. Dentro de sus líneas crediticias ha financiado a microemprendimientos productivos y a pequeñas y medianas empresas (PyME). Actualmente se encuentran vigentes una línea de Créditos para la Producción Regional Exportable y otra de Créditos para la Reactivación Productiva.

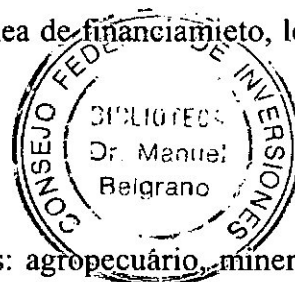
1.a) Crédito para la Producción Regional Exportable

Brinda asistencia financiera a las empresas radicadas en las provincias argentinas, cuya producción muestre perspectivas exportables y que pertenezcan al sector industrial o agropecuario. Los créditos podrán ser aplicados a la prefinanciación de exportaciones, con un

plazo máximo de 180 días, o al financiamiento de actividades vinculadas a la producción exportable, con un plazo máximo de 18 meses, pudiendo ésta tener los siguientes destinos:

- Preinversión: actividades tales como certificaciones de calidad y promoción de productos en el exterior, entre otras
- Capital de trabajo: materias primas, insumos, elaboración y acondicionamiento de mercaderías, etc.
- Activo fijo: en casos eventuales, siempre que la inversión admita una rápida devolución del crédito

Existe una serie de formularios a completar para solicitar esta línea de financiamiento, los cuales se presentan en el Anexo III. 13.



1.b) Créditos para la Reactivación Productiva

Los sectores beneficiarios de este programa son los siguientes: agropecuario, minero, apícola, industrial y turismo. Tiene como objetivo fortalecer el desarrollo de la producción regional, promoviendo la reactivación productiva a través del financiamiento al sector privado para su funcionamiento operativo y el mejoramiento de sus sistemas de producción. El destino del crédito podrá ser el financiamiento de capital de trabajo, equipamiento y preinversión.

2. Ley 9121: Programa de Promoción y Desarrollo Industrial de Córdoba

El 6 de agosto de 2003 la provincia de Córdoba promulga la Ley 9121 de Promoción y Desarrollo Industrial de Córdoba, la cual tendrá una vigencia de cinco años. La misma tiene dos tipos de beneficiarios:

- Las empresas industriales radicadas o a radicarse en los departamentos del norte y oeste de Córdoba
- Las empresas industriales de las economías regionales de toda la provincia.

En ambos casos las empresas deberán ser clasificadas como micro, pequeñas o medianas empresas, según la disposición de la SePyME. Entre los beneficios que otorga se pueden mencionar la exención de todos los impuestos provinciales durante veinte años, para el primer grupo de beneficiarios, y de diez años para el segundo. También cuenta con subsidios mensuales por cada empleado nuevo que la empresa contrate, siendo de \$150 y por tres años para los departamentos del norte y oeste de la provincia, y de \$50 y por dos años para las economías regionales de todo Córdoba. Adicionalmente se subsidia un porcentaje del

consumo eléctrico de los primeros dos o tres años, dependiendo del tipo de beneficiario. Finalmente el Poder Ejecutivo determinará otorgar créditos a tasas subsidiadas.

La autoridad de aplicación de dicha Ley es el Ministerio de Producción y Trabajo a través de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. Garantiza la Ley que los requisitos a cumplir para acceder a los beneficios que la misma brinda serán simples y los trámites, ágiles. A partir de la fecha en que se presente la solicitud, el plazo hasta comenzar a ser beneficiario no podrá superar los noventa días.

3. Convenio Banco Nación Argentina (BNA), Gobierno de Córdoba y Garantizar SGR

El día 20 de octubre de 2006, se lanzó el acuerdo realizado entre el gobierno de la provincia de Córdoba, el Banco Nación y Garantizar Sociedad de Garantía Recíproca. El mismo consiste en el lanzamiento de líneas de crédito destinadas a PyME de la provincia de Córdoba. Las tasas de interés cuentan con una bonificación del 20% por parte del Banco Nación y un subsidio de dos o tres puntos de dicha tasa, por parte de la provincia. Las empresas deberán contar con el certificado de garantía emitido por Garantizar SGR. Cada línea cuenta con un fondo de \$ 20 millones. Las condiciones financieras serán las siguientes, en función del destino de la inversión:

- Capital de trabajo: el costo final del financiamiento será del 10,3% anual en pesos, con un plazo de hasta cinco años.
- Bienes de capital: el costo final del financiamiento será del 9,3% anual en pesos, con un plazo de hasta cinco años, incluyendo hasta doce meses de gracia.

Programas Públicos Municipales

1. Agencia para el Desarrollo Económico de la ciudad de Córdoba (ADEC)

Los programas de Microcrédito para el Trabajo es un fideicomiso donde se instituye a la ADEC como fiduciario y a la Municipalidad de Córdoba como fiduciante, y es financiado por el Fondo de Capital Social S.A. (FONCAP). Los mismos son:

1. Nueva línea para la construcción
2. Nueva línea de activos fijos
3. Nueva línea infraestructura

1.a) Nueva Línea para la construcción

A través de esta línea de crédito se constituirá un fondo especial para brindar asistencia financiera especialmente adecuada a pequeñas cooperativas de trabajo y microempresas constructoras, a fin de satisfacer una brecha generada por la permanente necesidad de contar con insumos para iniciar y ejecutar pequeñas obras de mejora y/o refacción de inmuebles, y la escasa oferta crediticia dirigida a este sector microempresario.

1.b) Nueva Línea Activos Fijos

En esta nueva línea de crédito se mantienen las características de la línea de crédito anterior, con algunas variaciones. El monto de crédito puede llegar hasta \$25.000, tiene mayores plazos y períodos de gracia y el destino del crédito deberá ser la adquisición de activos fijos para la actividad.

1.c) Nueva Línea Infraestructura

De igual modo que en la línea Activos fijos, consiste en una línea de crédito destinada a la adquisición, construcción y/o adecuación de locales comerciales. El monto de crédito puede llegar hasta \$32.000 y los plazos y períodos de gracia se evalúan según la actividad.

Análisis Comparativo de los Programas Públicos

Principales Variables a ser evaluadas en cada programa

En la presente sección se expondrán las comparaciones de las principales variables que caracterizan a los programas públicos de financiamiento. Las variables que se emplean para realizar el análisis comparativo de los programas son las siguientes: 1) disponibilidad de información sobre el programa (condiciones de acceso y financieras, empresas atendidas, tiempos de respuesta) en sus sitios Web; 2) existencia de ventanillas del programa en el interior de la provincia de Córdoba; y 3) provisión de asesoramiento técnico en el armado de la propuesta de aplicación al programa.

1) Información del programa en el sitio Web. En lo que se refiere a la difusión clara y precisa de las condiciones financieras, tales como plazo, monto máximo y costo del financiamiento, son el BICE y la ADEC las instituciones que más debilidad presentan. En el caso del CFI, la difusión de información en su página web resulta insuficiente pues no se muestran datos históricos sobre las líneas de crédito, por ejemplo cantidad de proyectos

aprobados en Córdoba por sector al cual se dirigen, cupos otorgados, etc. Por su parte, la Agencia de Promoción Científica y Tecnológica y muchos de los programas de la SePyME (FOMICRO) se destacan por su amplia disposición de información que incluyen, en el caso del FONTAR, una sección de información estadística, en la que se muestra información sobre la cantidad de proyectos aprobados por año y la distribución sectorial de los mismos. Sobre el programa FOMICRO existe gran disponibilidad de información en el sitio web, no sólo sobre las condiciones de acceso al mismo sino también sobre datos históricos de cantidad de proyectos aprobados y monto de los mismos por provincia, por sector y por fecha. También es de destacar la gran cantidad de formularios que se ponen a disposición, lo cual facilita mucho la tarea de las PyME a la hora de armar el proyecto y la solicitud del financiamiento. Ambos constituyen sin duda ejemplos a imitar.

2) Ventanillas en el interior de la provincia de Córdoba. La SePyME es la única institución que cuenta con ventanillas oficiales en el interior de la provincia. En el caso de los programas FONAPYME y PRE, estas ventanillas son la ADEC y las agencias adheridas a la Red Nacional de Agencias. Para el FOMICRO y FONDER existen otros organismos habilitados por el Banco Nación. Estas ventanillas no sólo reciben los proyectos y los envían a la autoridad central sino que también tienen un rol en la precalificación de los mismos y brindan asesoramiento en el armado de carpetas. En el caso de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica, no existen ventanillas oficiales en el interior del país, los proyectos deben ser enviados a la sede central en Buenos Aires, donde son evaluados y donde se toma la decisión de otorgar la ayuda financiera. El CFI posee en la ciudad de Córdoba una ventanilla oficial y es la única en toda la provincia, y luego se envían a Buenos Aires donde son analizados por el Área Técnica, en la que cada proyecto es evaluado por un especialista en el rubro correspondiente y se determinan las condiciones financieras de cada caso. Existe un aspecto importante a mejorar en Córdoba que es la incorporación de personal, buscando un balance más adecuado entre las responsabilidades que tiene la ventanilla en toda la provincia y los recursos con los que cuenta con el objetivo de aprovechar el gran potencial de la herramienta.

3) Provisión de asesoramiento técnico en el armado de la propuesta. En este aspecto cabe destacar el rol de la oficina del CFI y de las ventanillas de los programas de la SePyME, en particular FOMICRO, donde en el proceso de realizar el estudio de prefactibilidad en el que se evalúan los aspectos técnicos, legales, económicos y financieros del proyecto se logra transferir a las PyMEs un mejor conocimiento de las herramientas que

requieren para preparar su propuesta. Si bien este trabajo no se realiza de manera sistemática, resulta de gran valor para las empresas que deseen preparar sus carpetas sin el apoyo de gestores externos a la misma, aprovechando el aprendizaje en el armado del Plan de Negocio y flujo de fondos para futuras oportunidades de inversión de la PyME.

En las tablas que siguen se resume la información previamente expuesta, y se agregan las comparaciones de características financieras de los programas.

Tabla 6.a. Condiciones financieras

Organismo	Monto máximo	Porcentaje máximo de financiamiento	Tasa	Plazo máximo
SaPyME				
PRE	\$ 75.000	50% del proyecto	Aporte no reembolsable	S/D
Bonificación de Tasas de Interés	\$ 1,2 millones según destino	Entre el 25 y el 50% u 8 puntos porcentuales de la tasa de interés nominal anual de las entidades financieras, lo que resulte menor.	S/D	5 años, según destino
FONAPYME Inversión 3	\$ 500.000	70% del proyecto	Nominal anual y variable en pesos, equivalente al 50% de la Tasa de Cartera General del BNA (9,43%)	S/D
FOMICRO	\$ 30.000	S/D	7% anual	48 meses
Programa Global del Crédito - línea en dólares	US\$ 1.000.000 para las micro y pequeñas empresas y US\$ 3.000.000 para las medianas	S/D	TNA 8,9% fija en pesos	10 años
Programa Global del Crédito - línea en pesos	US\$ 1.000.000 para las micro y pequeñas empresas y US\$ 3.000.000 para las medianas	S/D	S/D	7 años, según destino
FONDER	\$ 500.000	90% del proyecto (b)	60% de la tasa de referencia del Banco Nación menos 5 puntos porcentuales	10 años
SAGPyA				
PROSAP	\$ 600.000	20% al 80% según inversión	S/D	12 meses
Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica				
FONTAR Créditos p / Proyectos de Modernización	\$ 600.000	80% del proyecto	Según el índice elaborado por el Banco Central Europeo para operaciones principales de refinanciamiento denominada "Minimum Bid Rate".	3 años, incluido en el plazo de gracia
FONSOFT Créditos Exporta	\$ 200.000	80% del proyecto	Prevista por el European Central Bank mediante el índice Main refinancing operations-Minimum bid rate	12 meses
FONTAR ANR Patentes	US\$ 5.000 para Argentina y US\$ 75.000 para otros países, siempre que sean miembros del BID	80% de gastos elegibles	Subsidio	18 meses
ANR IberoeKa 2007	\$ 600.000	50% del proyecto	Aporte no reembolsable	36 meses
ANR FONSOFT 2007	\$ 500.000	S/D	Aporte no reembolsable	S/D
FONSOFT Emprendedores 2007	\$ 100.000	S/D	Subsidio	S/D
ANR Producción más limpia	\$ 300.000	50% del proyecto	Aporte no reembolsable	S/D
Apertura ANR I+D 2007, en el marco del Programa de Modernización Tecnológica III	\$ 600.000	S/D	Aporte no reembolsable	S/D
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE I"	Equivalente en pesos a US\$ 1.000.000	80% de gastos elegibles	Según banco	9 años
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE II"	El equivalente en pesos a US\$ 1.000.000	80% de gastos elegibles	Según banco	9 años
BICE				
Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva	S/D	85% del proyecto	Libor + 1,50 / 5 %, según categoría de la empresa y plazo del proyecto para préstamos en dólares y BADLAR/Encuesta(30/59d) + 0,50 / 4 % según categoría de la empresa y plazo del proyecto para préstamos en pesos	10 años

Tabla 6.b. Políticas públicas e inversión

Organismo	Cupo	Cupos otorgados	Inversión generada	Modalidad
SePyME				
PRE	No tiene	\$ 2.250.000	\$ 4.800.000	Convocatoria
Bonificación de Tasas de Interés	Según banco	S/D	S/D	Licitación entre bancos
FONAPYME Inversión 3	\$ 20.000.000	\$ 4.413.000 (a)	\$ 9.113.000	Convocatoria
FOMICRO	\$ 50.000 por trimestre por Organización Social	\$ 35.758.877	S/D	Convocatoria
Programa Global del Crédito - línea en dólares	Según banco	\$ 1.200 millones	S/D	Convocatoria
Programa Global del Crédito - línea en pesos				
FONDER	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
SAGPyA				
PROSAP	\$ 15.000.000 (c)	\$ 99.004.787	\$ 27.321.684	Convocatoria
Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica				
FONTAR Créditos p / Proyectos de Modernización	S/D	Depende de los ATN, de lo que se asigne por presupuesto cada año	S/D	Ventanilla permanente
FONSOFT Créditos Exporta	S/D	S/D	S/D	Ventanilla permanente
FONTAR ANR Patentes	S/D	S/D	S/D	Ventanilla permanente
ANR Iberoeka 2007	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
ANR FONSOFT 2007	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
FONSOFT Emprendedores 2007	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
ANR Producción más limpia	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
Apertura ANR I+D 2007, en el marco del Programa de Modernización Tecnológica III	S/D	S/D	S/D	Convocatoria
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE I"	S/D	S/D	S/D	Ventanilla permanente
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE II"	S/D	S/D	S/D	Ventanilla permanente
BICE				
Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva	S/D	S/D	S/D	Línea de Crédito
Créditos para proyectos de Inversión en energía	\$ 30.000.000	S/D	S/D	Línea de Crédito
Créditos para MyPYME con tasa fija anual en pesos	S/D	S/D	S/D	Línea de Crédito
Prefinanciación de exportaciones	S/D	S/D	S/D	Línea de Crédito
Postfinanciación de exportaciones	S/D	S/D	S/D	Línea de Crédito
CFI				
Créditos para la Producción Regional Exportable	S/D	S/D	S/D	Ventanilla Permanente
Créditos para la Reactivación Productiva	S/D	S/D	S/D	Ventanilla Permanente
ADEC				
Nueva Línea Activos Fijos	S/D	S/D	S/D	S/D
Nueva Línea Infraestructura	S/D	S/D	S/D	S/D
Nueva Línea para la Construcción	S/D	S/D	S/D	S/D

Tabla 6.c. Programas y difusión

Organismo	Instrumento	¿Página web muestra evaluación?	Ventanilla en Interior de Córdoba	Asistencia en armado de carpetas en Córdoba
SePYME				
PRE	Aporte no reembolsable	No	SI	SI
Bonificación de Tasas de Interés	Subsidio de tasa	SI	SI	No
FONAPYME Inversión 3	Subsidio de tasa	No	SI	SI
FONICRO	Financiamiento	SI	SI	SI
Programa Global del Crédito - línea en dólares	Subsidio de tasa	SI	SI	No
Programa Global del Crédito - línea en pesos	Subsidio de tasa	SI	SI	No
FONDER	Financiamiento	No	SI	S/D
SAGPYA				
PROSAP	Financiamiento	SI	No	No
Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica				
FONTAR Créditos p / Proyectos de Modernización	Financiamiento	SI (d)	No (e)	No (f)
FONSOFTE Créditos Exports	Financiamiento	SI	No	No
FONTAR ANR Patentes	Subsidio	SI (d)	No (e)	No (f)
ANR Ibercaja 2007	Aporte no reembolsable	No	No	No
ANR FONSOFTE 2007	Aporte no reembolsable	No	No	No
FONSOFTE Emprendedores 2007	Subsidio	No	No	No
ANR Producción más limpia	Aporte no reembolsable	SI (d)	No	No
Apertura ANR I+D 2007, en el marco del Programa de Modernización Tecnológica III	Aporte no reembolsable	No	No	No
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE I"	Financiamiento	SI (d)	No (e)	No (f)
FONTAR Créditos a empresas modalidad "CAE II"	Financiamiento	SI (d)	No (e)	No (f)
BICE				
Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva	Financiamiento	No	SI	S/D
Créditos para proyectos de inversión en pequeña	Financiamiento	No	SI	S/D
Créditos para MyPYME con tasa fija anual en pesos	Financiamiento	No	SI	S/D
Prefinanciación de exportaciones	Financiamiento	No	SI	S/D
Postfinanciación de exportaciones	Financiamiento	No	SI	S/D
CFI				
Créditos para la Producción Regional Exportable	Financiamiento	No	No	SI
Créditos para la Reactivación Productiva	Financiamiento	No	No	SI
ADEC				
Nueva Línea Activos Fijos	Financiamiento	No	S/D	S/D
Nueva Línea Infraestructura	Financiamiento	No	S/D	S/D
Nueva Línea para la Construcción	Financiamiento	No	S/D	S/D

Notas: (a) Hasta agosto 2007; (b) Puede llegar excepcionalmente al 100%, a criterio del Comité Directivo; (c) Resultados de la primera convocatoria cerrada el 16/05/06; (d) Las estadísticas se presentan agregadas para todos los programas del FONTAR; (e) En el interior de la provincia no hay ventanilla de recepción, las Unidades de Vinculación Tecnológica (UVT) del interior pueden recibir los proyectos pero deben pasar por la Agencia Córdoba Ciencia; (f) Reciben, asesoran, recomiendan, brindan asistencia, pero es una ayuda no vinculante.

A partir del análisis de las Tablas anteriores se pueden realizar una serie de apreciaciones generales que sin duda resultarán de gran utilidad para a las PyME. Cabe resaltar que este análisis no pretende alcanzar un nivel específico para una PyME individual, y que la validez de las mismas estará condicionada a las características particulares de cada empresa y al tipo de proyecto de inversión y de necesidad de financiamiento que presente.

El programa FOMICRO presenta características convenientes para pequeñas empresas o pequeñas inversiones. En el primer caso, la conveniencia se debe a que dicho fondo posee numerosas ventanillas oficiales en el interior de la provincia, las que no sólo reciben los proyectos sino que también realizan tareas de asesoramiento en cuanto al armado de carpetas, requisitos legales, etc., cuestiones en las que frecuentemente tienen dificultades las empresas pequeñas. Mientras que en el segundo caso, la conveniencia se origina en las condiciones financieras del crédito. Sin embargo, el monto máximo a financiar es de \$ 30.000 y el plazo máximo de dos años, lo cual indica que está destinado a pequeñas inversiones.

Para aquellas industrias dedicadas al sector agropecuario, industrial o construcción, el programa FONAPYME Inversión 3 de la SePyME posee tres líneas de financiamiento, las cuales se diferencian en las características financieras tales como el plazo, el destino del financiamiento y el costo financiero. Por lo tanto dicho programa puede adaptarse a las condiciones particulares de cada inversión. Por otro lado, la presencia de una ventanilla local, con el rol de pre-evaluadores, es una cuestión importante, ya que la cercanía entre quien evalúa el proyecto y la empresa que lo realizará es clave para lograr la aprobación del financiamiento. Esto se debe no sólo a la asistencia técnica en el armado de carpetas sino también a que la institución conoce la situación de la región, la actividad de la misma, puede realizar visitas a la empresa, etc., mientras que si se encuentra en Buenos Aires, como generalmente ocurre, se dejan de considerar cuestiones propias de la firma que podrían facilitarle la obtención del crédito.

Los programas más adecuados para realizar grandes inversiones con largo período de recupero son las líneas de Créditos a Empresas del FONTAR, el financiamiento del FONDER y la línea en dólares del Programa Global del Crédito, debido a que los plazos de la asistencia financiera son largos y permiten recuperar la inversión antes de afrontar el endeudamiento. El BICE también otorga un crédito a largo plazo, aunque preferiblemente atiende a proyectos de mayor tamaño relativo.

Específicamente para el sector Software existen tres programas de financiamiento, los cuales son otorgados por la Agencia de Promoción Científica y Tecnológica. Los mismos son Créditos Exporta, ANR Fonsoft 2007, Fonsoft Emprendedores 2007. Consisten en financiamiento, aporte no reembolsable y subsidio respectivamente.

Para aquellas empresas que estén analizando la posibilidad de exportar o que ya lo estén haciendo, el BICE otorga créditos específicos para financiar pre y pos exportaciones.

Tabla 7. Objetivos Económicos

Programa	Incrementar el stock de capital de la empresa			Lograr una mayor inserción internacional de la empresa	Incorporar tecnología, incentivar la innovación, etc.
	Infraestructura	Bienes de Capital	Material de Trabajo		
SePyME					
PRE					X
Bonificación de Tasas de Interés	X	X	X		X
FONAPYME Inversión 3	X	X	X		X
FOMICRO	X	X	X		
Programa Global del Crédito - línea en dólares	X	X			
Programa Global del Crédito - línea en pesos		X	X	X	
FONDER	X	X	X		X
SAGPyA					
PROSAP	X	X	X		X
ANPCyT					
FONTAR - Créditos para proyectos de modernización					X
FONSOFT Créditos Exporta				X	X
ANR Patentes					X
ANR Iberoeka 2007					X
ANR FONSOFT 2007					X
FONSOFT Emprendedores 2007					X
ANR Producción más Limpia					X
Apertura ANR I+D 2007, en el marco del Programa de Modernización Tecnológica III					X
Créditos a empresas modalidad "CAE I"		X			X
Créditos a empresas modalidad "CAE II"					X
BICE					
Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva	X	X			
Créditos para proyectos de Inversión en energía	X				
Créditos para MyPyME con tasa fija anual en pesos	X	X			
Prefinanciación de exportaciones				X	
Postfinanciación de exportaciones				X	
GFI					
Créditos para la Reactivación Productiva	X	X	X		
Créditos para la Producción Regional Exportable	X	X	X	X	
ADEC					
Nueva Línea Activos Fijos		X			
Nueva Línea Infraestructura	X				
Nueva Línea para la Construcción	X				

De la tabla anterior se puede conocer el fin último de cada institución. Así como la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCyT) posee programas destinados a incorporar tecnologías, mejorar procesos y productos e incentivar la innovación, las líneas de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SePyME) tienden con mayor frecuencia a facilitar la incorporación de capital a la empresa, ya sea en infraestructura, bienes de capital o material de trabajo. Lo mismo sucede con los demás organismos. Todos ellos, a excepción del PROSAP, poseen al menos un programa destinado a fomentar el comercio exterior con el objetivo de facilitar la inserción internacional de la empresa.

Tabla 8. Efectos del Programa

Programa	Aspectos sociales y de medio ambiente			Aspectos Económicos				Aspectos productivos		
	Mejora ambiental	Generación de Empleo	Mejor Distribución del Ingreso	Fomento a la Producción Regional	Sustitución de Importaciones	Acceso al financiamiento	Incremento de Exportaciones	Fomento al Asociativismo Productivo	Mejora tecnológica	Mejora calidad (productos y/o procesos)
SePyME										
PRE									X	X
Bonificación de Tasas de Interés						X				
FONAPYME Inversión 3		X		X		X				
FOMICRO		X		X				X		
Programa Global del Crédito - línea en dólares						X	X			
Programa Global del Crédito - línea en pesos						X				
FONDER	X	X	X	X	X		X	X		X
SAGPyA										
PROSAP				X			X	X	X	X
ANPCyT										
FONAR Créditos de Proyectos de Modernización									X	X
FONSOFTE Créditos Exporta						X	X			X
ANR Patentes									X	X
ANR Iberoka 2007						X			X	X
ANR FONSOFTE 2007									X	X
FONSOFTE Emprendedores 2007									X	
ANR Producción más limpia	X					X			X	
Apertura ANR ID 2007, en el marco del Programa de Modernización Tecnológica III										X
Créditos a empresas modalidad "CAE I"						X			X	
Créditos a empresas modalidad "CAE II"						X				X
BICE										
Créditos para proyectos de reconversión y modernización productiva						X				
Créditos para proyectos de inversión en energía										
Créditos para MyPyME con tasa fija anual en pesos						X				
Prefinanciación de exportaciones							X			
Posfinanciación de exportaciones							X			
CFI										
Créditos para la Reactivación Productiva				X		X		X	X	X
Créditos para la Producción Regional Exportable						X	X			
ADEC				X		X				
Nueva Línea Activos Fijos				X		X				
Nueva Línea Infraestructura				X		X				
Nueva Línea para la Construcción				X		X			X	

En la tabla número 8 se presentan los efectos de cada uno de los programas, clasificándose éstos en: Aspectos Sociales y de Medio Ambiente, Aspectos Económicos y Aspectos Productivos. El organismo que posee mayor cantidad de programas tendientes a mejorar la calidad de productos y/o procesos o a realizar mejoras tecnológicas es la ANPCyT, lo cual no resulta sorprendente ya que la misma tiene como objetivo promover la

investigación científica y tecnológica, y la innovación. Si bien casi todos los programas contribuyen en algún grado a mejorar los indicadores de sociales y de medio ambiente, sólo tres líneas de la SePyME lo hacen explícito al objetivo de generar empleo (FONAPYME, FOMICRO y FONDER), la distribución del ingreso y el ambiente (FONDER). En cuanto a la mejora ambiental, también se agrega el programa ANR para la Producción más Limpia de la ANPCyT. Aproximadamente el 60% de los veintiocho programas relevados tiene como objetivo facilitar el acceso al financiamiento a las PyME.

La visión de los actores

Consejo Federal de Inversiones

La única ventanilla de los dos programas se encuentra en la Ciudad de Córdoba y por lo tanto es una de las causas que afecta al bajo nivel de demanda que estos programas evidencian (los cupos de dichos créditos se consideran actualmente suficientes). Es importante destacar que esta baja participación es en valores absolutos, dado que en términos de la estructura existente y la tarea que ha tenido el gobierno es excelente.

Para las PyME estas líneas no responden a la necesidad que presentan en cuanto a monto máximo de financiación y tampoco satisfacen respecto a la velocidad de respuesta que requieren. Esta falla no es responsabilidad plena del CFI sino que en gran parte se debe a demoras del Banco de la Provincia de Córdoba. En promedio, el tiempo total de evaluación es aproximadamente de 270 días, de los cuales sólo 71 emplea el CFI, el resto lo consume el Banco de Córdoba.

En otro sentido, el CFI se presenta más flexible y tolerante en cuanto a la información requerida como requisitos legales, en otras palabras, no exige certificación sobre la documentación ni tampoco solicita legajos administrativos básicos (condición impositiva, actas, etc.). Podría ser bastante más rígido y severo en este aspecto.

La tarea realizada en esta dependencia son encargadas a dos personas que se ocupan de cubrir toda la provincia y de enviar de manera definitiva las carpetas aspirantes al crédito con su previa evaluación, diagnóstico y recomendación. También tienen la responsabilidad de llevar a cabo el seguimiento de los proyectos (corroboran inversiones, solicitar facturas). La

escasa estructura podría considerarse también como otra causa de la baja demanda de estos programas.

La difusión de información en cuanto a los requisitos y condiciones, y el asesoramiento respecto a la presentación de carpetas es muy buena para la estructura y capacidad de trabajo que actualmente dispone la oficina. En cuanto a la promoción de estos instrumentos en base a evolución de montos otorgados, inversiones realizadas, localidades beneficiadas con estos emprendimientos, y todo tipo de estadísticas descriptivas sobre el uso de estas herramientas como alternativa de benchmarking lamentablemente no se ha podido acceder, se maneja a nivel interno sin difusión pública.

SePyME

La ADEC no solo es ventanilla de recepción de papeles sino que además puede ofrecer consultoría, revisión y asesoramiento previo al ingreso del proyecto, a la vez que evalúa la factibilidad del mismo. La evaluación del proyecto suele llevar de 1 a 18 meses, según cuán organizada esté la PyME y la agilidad de los consultores y la SePyME. Es decir, existen demoras en tres niveles:

- Desde la SePyME: son muy burocráticos y se extreman las medidas de control debido a que en el pasado los fondos del programa PRE fueron mal utilizados.
- Desde la PyME: tienen problemas de informalidad, de falta de capacitación para la formulación de proyectos, las demoras en la consecución de papeles requeridos, etc.
- Desde los consultores: son quienes ofrecen el proyecto, preparan la solicitud del financiamiento, arman el plan de negocios, etc.

Un punto interesante a destacar es la escasa difusión de estos programas en general, al igual que el caso de la ANPCyT, las cámaras no facilitan la tarea de difusión ni tampoco colaboran enviando bases de datos de sus asociados a la ADEC para que esta se haga cargo de la misma. Adicionalmente no se realizan foros a los que asistan funcionarios de alto rango de la SSePyMEy DR, los cuales, de realizarse, podrían atraer el desarrollo de nuevos proyectos.

Finalmente, desde la ADEC consideran que la evaluación por resultados sería más eficiente que una evaluación excesiva por procesos. Al mismo tiempo ponen énfasis en la relevancia de visitar a las empresas.

Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCyT):

En la Agencia Córdoba Ciencia se reciben proyectos que están dirigidos a la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnología. Los proyectos que reciben fondos de la ANPCyT son proyectos innovadores que demuestran capacidad financiera para ejecutar el proyecto. Los evaluadores siguen un esquema de selección que es muy objetivo otorgando puntos de acuerdo al grado de innovación tecnológica, la capacidad de exportar que tenga el proyecto, la cantidad de mano de obra que absorbe el proyecto, y el grado de vinculación con unidades de vinculación tecnológica (UVT). Los requisitos no son excesivos debido a que están dirigidos a evaluar el grado de innovación del proyecto. En cuanto al tiempo de presentación de los proyectos está en función de la eficiencia de la empresa. No obstante, existe un lapso considerable de tiempo, 4 a 5 meses, entre el momento en que se presenta el proyecto y la notificación de aprobación o desaprobación del mismo. A lo que se le suma, el tiempo entre la aprobación y la entrega del dinero que está condicionada a los informes técnicos y financieros del proyecto. En esta línea, se podrían optimizar los procesos de aprobación de los proyectos de manera que se puedan acelerar la ejecución de proyectos destinados a mejorar la tecnología, en un área donde los avances rápidos pueden abrir las puertas a mercados internacionales con productos innovadores antes de que sean patentados por empresas del resto del mundo.

En cuanto al control de los proyectos aprobados, el mismo es exhaustivo, puesto que los desembolsos son realizados a medida que se reciben informes técnicos y financieros de la marcha del proyecto. Un campo para mejorar es la difusión de estos fondos de financiamiento a proyectos innovadores. Desde la Agencia Córdoba Ciencia, se realiza un importante esfuerzo por difundir los programas de la ANPCyT, en forma mensual se prepara un listado con los programas vigentes que se envía a las cámaras, no obstante las mismas parecen no alentar a sus asociados a emplear estos programas ya que las empresas que presentan proyectos son habitualmente las mismas. En forma adicional las unidades de vinculación tecnológica sólo ocasionalmente presentan proyectos de manera conjunta con el sector privado. De esta manera, consideramos que tomar acciones destinadas a difundir en

forma masiva estos programas podría ser un paso importante para lograr que un mayor número de empresas se embarquen en proyectos de innovación científica y tecnológica.

Los instrumentos financieros no bancarios

En la primera sección, cuando se repasaron las características del sistema bancario en Argentina y en Córdoba, así como también la evolución y expectativas de la inversión PyME en la etapa actual de crecimiento acelerado, se resaltó la oportunidad de fuentes alternativas de financiamiento, tales como aquellas asociadas al Mercado de Capitales, en facilitar el acceso a financiamiento destinado a inversiones productivas. A partir de la crisis del sistema bancario en 2001, el Mercado de Capitales ha resurgido como una alternativa de financiación para PyMEs, no por la posibilidad de emitir acciones como tradicionalmente se piensa, sino más bien a través de novedosos instrumentos que han permitido atender necesidades de financiamiento variadas, incluyendo las de corto plazo asociadas a la necesidad de ampliar capacidad productiva y capital de trabajo. Aunque con un desarrollo incipiente, existen proyectos de inversión que están siendo financiados en el mercado de capitales de Córdoba con costos de endeudamiento inferiores a los del sistema bancario, aunque muchas veces con requerimientos de información superiores sobre el proyecto y la empresa.

Por su parte, el financiamiento bancario puede no ser una opción para muchas empresas que al menos cumplen con una de las siguientes situaciones:

- Son monotributistas o empresas unipersonales, o sea, no conforman algún tipo societario para acceder a categoría “empresa”,
- Las garantías son insuficientes / no disponen de garantías reales
- El monto solicitado es mayor a su capacidad de endeudamiento
- El corto plazo del crédito no se adapta a la generación de ingresos del proyecto

Existen alternativas muy interesantes y no demasiado complejas para aquellas empresas que no encuentran en el sistema bancario el tipo de financiamiento adecuado a su proyecto de inversión. El mercado de capitales se regula según las exigencias del inversor y del mercado, importa tanto la oferta como la demanda y se destaca por sobre todo la transparencia en la presentación de la información. Mientras que el sistema bancario presta el dinero depositado a una tasa mayor quedándose con el spread, el mercado de capitales prepara a una empresa en sus aspectos legales y financieros para que una vez autorizada realice su oferta pública y el costo del financiamiento lo determinen inversores individuales en función de la información sobre el proyecto. En este sentido el financiamiento a través del mercado de capitales no es

generalizado y requiere de una intensa interacción e intercambio de información previa antes de colocar el instrumento a inversores. Esta propia dinámica ha generado en muchas PyMEs la idea que se trata de operaciones sofisticadas, aunque estos preconceptos son en muchos casos originados en la falta de información en cuanto a cómo operan sus instrumentos.

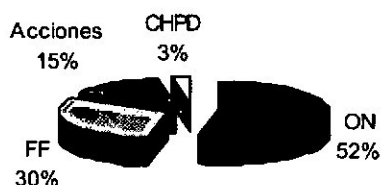
En esta sección se describen las características básicas de los diferentes instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores de Córdoba de forma sencilla, a la vez que se presentan estudios de caso para ejemplificar el uso de cada uno de ellos. Estos instrumentos analizados son: 1) Cheque de Pago Diferido, 2) Fideicomisos Financieros, 3) Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo, 4) Obligaciones Negociables. Por último, y como un caso especial de un instrumento financiero “no bancario” que a su vez facilita el acceso al crédito y al uso de los instrumentos del mercado de capitales, se presenta el análisis de las operaciones de avales de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

Como se mencionó anteriormente, a partir de la crisis de 2001, varios instrumentos del mercado de capitales surgieron como una alternativa viable de financiamiento. Los cheques de pago diferido se consolidaron en Buenos Aires, y su buena performance llevó al surgimiento de este instrumento en el Mercado de Valores de Córdoba y en el de Mendoza, a partir de abril y septiembre 2007, respectivamente. Si bien, aún no se han consolidado como en Buenos Aires, su potencial de desarrollo es muy importante, no sólo por las ventajas que proporcionan a las PyMEs sino también porque resultan atractivos para los inversores. En forma adicional, varias empresas accedieron a financiamiento a través del uso de Obligaciones Negociables y Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo. Finalmente, los fideicomisos financieros tuvieron una fuerte expansión, sirviendo como alternativa de financiamiento al sector agrícola y comercial, aunque la mayor parte de financiamiento obtenido por vía de este instrumento estuvo destinado a créditos para el consumo. Finalmente, es importante destacar el rol que han cumplido las Sociedades de Garantía Recíproca no sólo al otorgar garantías para las empresas que necesitaban acceder a créditos bancarios sino también en el mercado de capitales, respaldando operaciones en Fideicomisos Financieros con Oferta Pública y la emisión de cheques de pago diferido bajo la modalidad avalados.

A nivel nacional los instrumentos financieros del Mercado de Capitales más utilizados durante el año 2007 por las empresas fueron las Obligaciones Negociables 52%, seguido por

Fideicomisos Financieros 30% y Acciones 15%, aunque estas últimas aún están reservadas para las empresas grandes⁴⁵.

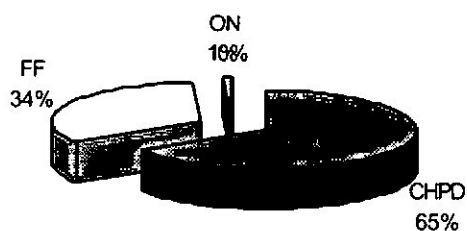
Gráfico 37: Montos colocados por instrumento



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

En el año 2006 en el Mercado de Valores de Córdoba S.A. se operaron acciones por un importe de \$3.148 millones lo cual implica que el volumen operado total ha aumentado un 42,18% respecto al año 2005. El 7,94% del volumen total operado se realizó en la plaza local en tanto que el restante el 92,06% fue derivado al Mercado de Valores de Buenos Aires. En este sentido se destaca que la participación de la Plaza Córdoba ha disminuido en un 44,75%. En cuanto a los instrumentos de financiamiento del mercado de capitales, los más empleados fueron los CHPD 65%, y los Fideicomisos Financieros 34%.

Gráfico 38: Volúmenes de financiamiento en Córdoba



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Instituto Argentino de Mercado de Capitales

⁴⁵ Este año dos empresas PyME que lograron colocar acciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires a través de un régimen de inscripción especial.

Descripción de los instrumentos financieros no bancarios

En esta sección describimos las características técnicas y legales de los instrumentos financieros no bancarios disponibles para las PyMEs.

Características Legales y Técnicas de los Instrumentos Financieros no bancarios

1. Cheque de Pago Diferido

El cheque de pago diferido es una herramienta útil para obtener fondos a corto plazo, a costos generalmente inferiores a los que se obtendrían a través del uso de instrumentos bancarios. Al mismo tiempo, brinda credibilidad a aquellas empresas que negocien sus cheques en el Mercado de Valores. Estas características han motivado a las PyMEs a utilizar con mayor frecuencia este instrumento. Este instrumento está vigente desde Julio de 2003 cuando el Poder Ejecutivo Nacional promulgó el Decreto 386/2003 por el cual se permitió que los cheques de pago diferido puedan ser depositados en la Caja de Valores y negociados en las Bolsas de Comercio del país.

Definición

La Ley de Cheques (Ley N° 24452) establece: “Un cheque de pago diferido es una orden de pago librada a días vista, a contar desde su presentación para registro en una entidad autorizada, contra la misma u otra en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto, dentro de los límites de registro que autorice el girado”.

Una característica a destacar es que el plazo no puede ser inferior a los 30 días ni exceder los 360. Las entidades libradoras pueden ser sociedades comerciales, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones.

Modalidades y operatoria

Los cheques de pago diferido se pueden negociar bajo tres tipos de sistemas: Directo, Patrocinado y Avalado.

- **Negociación de Cheques de Pago Diferido en modalidad Directo:** El Mercado de Valores autoriza la negociación en el mercado de capitales de cheques de pago diferido propios, o de terceros. Esta modalidad tiene un mercado más reducido, dado que sólo pueden negociar estos cheques los

Agentes de Bolsa y Sociedades de Bolsa que se hayan adherido a un convenio con el mercado para este fin. Bajo este acuerdo, los agentes de Bolsa y Sociedades de Bolsa entienden que el mercado sólo garantiza la transacción y que la bolsa de comercio no ha intervenido analizando la situación financiera de la empresa emisora de los cheques.

- **Negociación de Cheques de Pago Diferido Patrocinados:** Bajo esta modalidad la entidad libradora del cheque de pago diferido a favor de terceros es quien solicita la cotización de los mismos para que puedan ser negociados en las Bolsas de Comercio.

Los pasos a seguir para utilizar esta herramienta son:

1. Solicitar autorización a la Bolsa de Comercio para cotizar cheques librados a favor de terceros.
2. Realizar un convenio con la Caja de Valores para que la misma guarde y custodie los cheques emitidos a favor de terceros.
3. Concurrir a un agente o Sociedad de Bolsa para que deposite los cheques de pago diferido en la Caja de Valores.
4. La Bolsa de Comercio determinará la sección en la que habrán de cotizar los documentos, asignará a cada documento un código de referencia que identificará a la especie a los efectos de cotización y publicará un listado de los documentos admitidos a la cotización. La asignación del código importará la autorización para cotizar la especie.

Los cheques de pago diferido negociados deben reunir las siguientes características:

- a. Librados por importes no inferiores a los \$1.000.
- b. Endosados por el beneficiario a favor de la Caja de Valores y depositados en ella por un agente o Sociedad de Bolsa.
- c. El monto máximo de cheques que podrá encontrarse en todo momento en el depósito de Caja de Valores no podrá superar el importe que resulte menor entre:
a) El 25% de las compras anualizadas de insumos y b) El saldo de las cuentas a pagar según las cifras reflejadas en el último estado contable presentado, sin que el mismo supere el importe del patrimonio neto a igual fecha.

Salvo que se trate de sociedades autorizadas a la cotización de sus valores negociables en la Bolsa de Comercio, la empresa libradora deberá enviar la solicitud que se presenta en el Anexo IV.1. La misma deberá ir acompañada por:

1. Copia certificada del estatuto o contrato social vigente.
2. Indicación del domicilio o sede social inscripto y del N° de CUIT.
3. Nómina de los administradores o de los integrantes del órgano de administración y, en su caso, de la sindicatura u órgano de fiscalización, y del contador dictamitante, con indicación de la fecha de vencimiento de sus mandatos, número de documento de identidad, en formularios que suministrará la Bolsa, acompañada de la documentación que acredite su designación y constancia de la pertinente inscripción registral.
4. Estados contables anuales auditados correspondientes al último ejercicio con constancia de su aprobación por el órgano social correspondiente.
5. Declaración jurada acerca de la no verificación de cualquiera de los supuestos contemplados en el artículo 7 del Reglamento para la Cotización de Cheques de Pago Diferido de la Bolsa de Comercio de Córdoba.
6. Copia del acta de la reunión de los administradores o en su caso del órgano de administración, en la que conste la decisión de solicitar la cotización de los cheques.

En forma posterior, la Caja de Valores remitirá a la Bolsa un listado de los documentos donde se determinará la sección en la que habrán de cotizar los documentos asignando a cada documento un código de referencia que identificará a la especie a los efectos de cotización. Además, publicará un listado de los documentos admitidos a la cotización con la asignación del código que autoriza la cotización de la especie.

- **Negociación de Cheques de Pago Diferido Avalados:** Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) son quienes solicitan autorización, a la Bolsa de Comercio, para la cotización de los cheques avalados por ellas. Los pasos a seguir para utilizar esta herramienta son:

1. La SGR solicita autorización a la Bolsa de Comercio para cotizar los cheques de pago diferido que avale en su momento.

2. La SGR realiza un convenio con la Caja de Valores para que la misma guarde y custodie los cheques que los socios partícipes hayan emitidos a favor de terceros.
3. La empresa que desee que sus cheques sean negociados en la Bolsa de Comercio debe concurrir a una SGR a los efectos de constituirse socio partícipe de la misma.
4. Solicitar un contrato de garantía para cotizar cheques de pago diferido avalados.
5. La SGR deposita los cheques en la Caja de Valores y, previa autorización de la Bolsa de Comercio, negocia los cheques que libren sus socios partícipes o aquellos de los cuales los mismos sean beneficiarios, respaldando la operación con su aval.

Para constituirse como socio partícipe la empresas debe ser considerada PyME de acuerdo a los parámetros de ventas anuales establecidos por la Subsecretaría de Pequeñas y Medianas Empresas. Por otro lado se requiere que la PyME sea sujeto de crédito, ya que la SGR evaluará sus condiciones económicas y financieras, y que tenga regularizada su situación impositiva y previsional. Luego debe adquirir acciones de la SGR, con lo cual se constituye en socio partícipe. Se le exigirá que presente los formularios y la documentación requerida (se evalúa su respaldo patrimonial, su antigüedad, sus estados contables, etc.). En el Anexo IV.2 presentamos un modelo de solicitud.

A continuación, la empresa deberá solicitar un contrato de garantía para cotizar cheques de pago diferido avalados previa descripción de la operación que requiera garantía. La SGR evaluará las condiciones de riesgo crediticio de la PyME y determinará los límites de la garantía a otorgar y los plazos. Adicionalmente la PyME deberá presentar una contra garantía. Los requisitos generales que deberá reunir para acceder a la garantía se presentan en el Anexo IV.3. Luego, una vez que la SGR ha avalado los cheques de pago diferido, los deposita en la Caja de Valores para su negociación y ésta remitirá a la Bolsa un listado de los documentos con los siguientes requisitos:

- Tipo y número del documento depositado.
- Fecha y moneda de emisión.
- Denominación del librador y CUIT.
- Indicación del banco girado y sucursal.
- Identificación del avalista, en su caso.
- Importe, fecha de pago y plazo de acreditación por clearing.
- Nombre del agente o sociedad de bolsa depositante.

- Identificación del beneficiario (nombre o denominación y CUIT o CUIL), y de su situación frente al IVA.
- Todo otro dato que resulte necesario para una correcta individualización de los documentos.

Finalmente la Bolsa de Comercio determinará la sección en la que habrán de cotizar los documentos y asignará a cada uno un código de referencia que identificará a la especie a los efectos de la cotización.

El Derecho de Estudio, para el caso del sistema Patrocinado, se abona por única vez, así como el costo de suscribir acciones para convertirse en socio partícipe de la SGR para en la negociación Avalada. La negociación de cheques de pago diferido es más cara mediante el sistema Avalado pero la reducción del riesgo permite acceder a tasas notablemente inferiores, lo que lo hace más atractivo.

Tabla 9: Costos de negociación

Costos en \$ o %	Avalado	Patrocinado
Derecho de Estudio	\$ 0	\$ 900
Derecho de Mercado	0,03%	0,03%
Derecho de Bolsa	0,03%	0,03%
Caja de Valores	0,03% más monto según cheque	0,03% más monto según cheque
Comisión agente o Sociedad de Bolsa	a negociar entre partes	a negociar entre partes
Costo Socio Partícipe	\$ 1.000	\$ 0
Costo por aval SGR	2,50%	0%
Total costos en \$	\$ 1.000	\$ 900
Total costos en %	2,59	0,09

Tratamiento impositivo

1. Impuesto al Valor Agregado (IVA)

El artículo 16 del Decreto N° 692 de fecha 11 de junio de 1998 y sus modificaciones, reglamentario de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, establece que en la compra y descuento de valores, son sujetos pasibles del gravamen por la prestación financiera correspondiente, quienes resulten titulares del crédito al momento de producirse el vencimiento del mismo o la percepción total, o parcial del rendimiento de la prestación, el

que fuere menor. Para facilitar el cobro de este impuesto la AFIP a reglamentado dos regímenes: uno de percepción y otro de retención. En ambos casos el agente de bolsa del vendedor se encuentra obligado a actuar como agente de percepción, y/o de retención.

En el régimen de percepción, son sujetos pasibles de percepción los compradores de valores que: a) Revistan en el impuesto al valor agregado la calidad de responsables inscriptos. b) No acrediten su calidad de responsables inscriptos, de responsables no inscriptos, de exentos o no alcanzados en el impuesto al valor agregado o, en su caso, su condición de pequeños contribuyentes inscriptos en el Régimen Simplificado establecido en el Anexo de la Ley N° 24997 y sus modificaciones. El Régimen de Retención se aplica para aquellos vendedores responsables no inscriptos. En este caso, al momento de la liquidación, el agente o Sociedad de Bolsa del vendedor retiene el impuesto. En la tabla 7 se muestran las alícuotas correspondientes a la negociación de cheques de pago diferidos.

Tabla 10: Alícuotas del Impuesto al Valor Agregado en la Negociación de CHPD

Comprador \ Vendedor	Resp Inscripto		Resp Inscripto Banco		Resp no Inscrip		Exento		Monotributista		No alcanzado	
	Percepción	Retención	Percepción	Retención	Percepción	Retención	Percepción	Retención	Percepción	Retención	Percepción	Retención
Resp Inscripto	21%	0%	21%	0%	21%	10,5%	21%	0%	21%	0%	21%	0%
Resp Inscripto Banco	21%	0%	0%	0%	21%	10,5%	21%	0%	21%	0%	21%	0%
Resp no Inscrip	0%	0%	0%	0%	0%	10,5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Exento	0%	0%	0%	0%	0%	10,5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Monotributista	0%	0%	0%	0%	0%	10,5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
No alcanzado	0%	0%	0%	0%	0%	10,5%	100%	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Estudio Peña, Freytes & Asociados

2. Impuesto a las Ganancias

La base imponible es el descuento obtenido por el comprador, equivalente a la diferencia entre el valor nominal del cheque y el monto pagado por él, cayendo sobre éste la incidencia del impuesto. Las alícuotas aplicables a los agentes locales son del 3% para los inscriptos en AFIP y del 10% para quienes no acrediten su condición de inscriptos. En el caso de agentes extranjeros la alícuota general es del 35%.

Ejemplos

- **Avalado:** La empresa dispone de un cheque de \$50.000 a 90 días y lo descuenta a una tasa nominal anual del 10%, lo que equivale a una tasa efectiva a 90 días del 2,466%.

Los gastos que deberán pagarse son:

1. Intereses: $\$50.000 * 2.466\% = \$1.232,88$
2. IVA sobre intereses (21%): $1.232,88 * 21\% = \$258,90$
3. Comisión por el aval para la SGR (2,5%): $\$50.000 * 2,5\% * 90 / 365 = \$308,22$
4. Comisión agente o Sociedad de Bolsa (1%): $\$50.000 * 1\% * 90 / 365 = \$123,29$
5. IVA sobre comisión Sociedad de Bolsa: $\$123,29 * 21\% = \$25,89$
6. Derecho de Mercado (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15
7. Derecho de Bolsa (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15
8. Caja de Valores costo variable (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15
9. Caja de Valores costo fijo (según valor del cheque): $\$15$

Gastos totales: $\$1.724,38$

IVA total (IVA sobre intereses + IVA sobre comisión Sociedad de Bolsa): $\$258,90 + \$25,89 = \$284,8$

Neto a recibir por el vendedor del cheque: $\$50.000 - \$1.724,38 - \$284,8 = \$47.990,82$

Neto a recibir por el comprador: $\$50.000 - \$1.724,38 = \$48.275,62$

Dado que el poseedor del cheque de \$50.000 puede descontarlo por \$47.990,82 implica un costo, en términos de tasa anual de descuento, del 13,987% y en términos de tasa nominal anual vencida, 14,486%, tasa significativamente menor a las que podría acceder en una entidad financiera para esta operación. Es importante destacar que los cheques se pagan en el mismo día de la negociación con un cheque al día o mediante transferencia.

- **Patrocinado:** La empresa dispone de un cheque de \$50.000 a 90 días y lo descuenta a una tasa nominal anual del 10%, lo que equivale a una tasa efectiva a 90 días del 2,466%.

Los gastos que deberán pagarse son:

1. Intereses: $\$50.000 * 2.466\% = \$1.232,88$
2. IVA sobre intereses (21%): $1.232,88 * 21\% = \$258,90$
3. Comisión agente o Sociedad de Bolsa (1%): $\$50.000 * 1\% * 90 / 365 = \$123,29$
4. IVA sobre comisión Sociedad de Bolsa: $\$123,29 * 21\% = \$25,89$
5. Derecho de Mercado (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15

6. Derecho de Bolsa (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15
7. Caja de Valores costo variable (0,03%): $0,03 * \$50.000 / 100 = \15
8. Caja de Valores costo fijo (según valor del cheque): \$15

Gastos totales: \$1.700,96

IVA total (IVA sobre intereses + IVA sobre comisión Sociedad de Bolsa): $\$258,90 + \$25,89 = \$284,8$

Neto a recibir por el vendedor del cheque: $\$50.000 - \$1.700,96 - \$284,8 = \$48.014,24$

Neto a recibir por el comprador: $\$50.000 - \$1.700,96 = \$48.299,04$

Al analizar el mismo ejemplo para las dos modalidades de negociación, se observa que el sistema Patrocinado permite al vendedor del cheque recibir un mayor valor. Esto ocurre porque se tiene en cuenta la comisión que se debe abonar a la SGR, considerando para los dos ejemplos la misma tasa de interés. Sin embargo no debe olvidarse que la tasa a la cual se puede acceder en el mercado mediante el sistema patrocinado es generalmente superior a la correspondiente al sistema avalado, debido a que este permite reducir o eliminar el riesgo de incobrabilidad.

3. Obligaciones Negociables (Régimen PyME)⁴⁶

Concepto

Las Obligaciones Negociables (ON) son títulos valores representativos de deuda a corto, mediano o largo plazo, que posibilitan el financiamiento empresarial. Pueden ser emitidas por sociedades por acciones, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del Artículo 118 de la ley de Sociedades Comerciales. Su tenedor tiene derecho a cobrar intereses y capital, a diferencia de las acciones que otorgan derechos de propiedad sobre la empresa.

La empresa emisora, para poder realizar oferta pública:

- Deberá contar por lo menos con un síndico titular y un síndico suplente y un Directorio compuesto por al menos tres directores.

⁴⁶ Se ha tomado como referencia la Guía de Emisión de Obligaciones Negociables publicada por la Bolsa de Comercio de Córdoba, así como también las leyes y decretos relacionados con el tema.

- Deberá solicitar a la Comisión Nacional de Valores (CNV) la autorización para realizar oferta pública. La misma es la invitación que se hace a los inversores a participar del proyecto de inversión de la empresa.
- Una vez lograda la autorización para realizar oferta pública, la empresa debe solicitar autorización para cotizar a la Bolsa de Comercio de Córdoba.
- Cuando se ha obtenido la autorización para emitir ON, existen dos opciones para colocarlas: a) directamente en rueda bursátil. b) por intermedio de agentes colocadores (Underwriters).

Régimen PyME

El decreto 1087/93 plantea un régimen especial para PyME a fin de facilitarles el acceso a mejores fuentes de financiamiento. Permite a las mismas hacer oferta pública de ON, previo registro en la Comisión Nacional de Valores y autorización de la Bolsa de Comercio. Serán consideradas PyME aquellas empresas que clasifiquen como tales según lo establecido por la SePyME.

Alternativas de emisión

Las ON proporcionan un alto grado de flexibilidad a la emisora, pudiendo ésta amoldar las condiciones de financiamiento a sus necesidades, siempre y cuando el producto ofrecido sea atractivo para los inversores que concurren al mercado de capitales. Pueden emitirse en distintas clases con derechos diferentes pero dentro de cada clase se deben otorgar los mismos derechos. Al mismo tiempo, la emisión puede dividirse en series. No obstante, no pueden emitirse nuevas series de la misma clase mientras las anteriores no estén totalmente suscriptas. Pueden emitirse con garantía flotante, especial, común, personal, prenda o Sociedades de Garantía Recíproca. Otorgar interés fijo o variable. En pesos o en moneda extranjera.

Autorización para realizar Oferta Pública: CNV

Para obtener la autorización de la CNV para realizar oferta pública se deberá realizar un pedido de inscripción (ver Anexo V.1) adjuntando la siguiente documentación:

- Acreditación de la inscripción en el Registro Público de Comercio, acompañado por copia de los instrumentos constitutivos y estatuto vigente de la emisora, y sus modificaciones (certificados por escribano público).

- Copia certificada y legalizada de la resolución del órgano que dispuso la emisión y colocación por oferta pública de las ON. (Ver Anexo V.2, V.3, V.4, y V.5).

En caso de que todo el proceso sea exitoso y la empresa pueda colocar sus ON, deberá enviar a la CNV una Declaración Jurada (Ver Anexo V.6, V.7, V.8, y V.9) del informe especial sobre el costo financiero de la emisión en caso de ser solicitada por la CNV. Luego, deberá enviar una copia del prospecto una vez autorizado por la Bolsa de Comercio.

Autorización para cotizar: Bolsa de Comercio

Las sociedades que soliciten por primera vez la autorización para cotizar sus ON bajo el régimen PyME deberán presentar:

- Denominación de la emisora, actividad principal, domicilio social y sede de su administración. Véase un ejemplo en el Anexo V.10
- Acreditar que la emisora es una empresa en marcha, y que posee una organización administrativa que le permite atender a los requerimientos de información del reglamento de emisión de ON PyME en la Bolsa de Comercio de Córdoba:
 - Certificado emitido por contador público (Ver Anexo V.11)
 - Inspección de la Bolsa de Comercio.
- Datos de su inscripción registral y, si la hubiere, de las reformas del estatuto.
- 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 constituido en el supuesto del artículo 256 de la Ley N ° 19550, en formularios que suministra la Bolsa firmados por los interesados en carácter de declaración jurada.
- Copia del acta de asamblea que haya resuelto solicitar cotización de las ON.
- Información contable solicitada en el Anexo V.12.
- Constancia del registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores
- Toda otra información o documentación que la Comisión Nacional de Valores solicite.

A su vez, la empresa deberá contar con una autorización para cada emisión para lo cual deberá presentar una copia del Acta de Asamblea que haya decidido la emisión, así como

de la reunión del órgano de administración que completare las condiciones del empréstito por delegación de aquella, en su caso. El acta de emisión deberá contener:

- Los datos exigidos por el artículo 10 de la Ley N ° 23.576.
- Las características de los valores a emitir
- La forma y el plazo de colocación e integración
- La indicación del destino a dar a los fondos del empréstito, conforme al artículo 36 inciso(2) de la Ley N ° 23.576 (inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados)
- Constancia del registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores
- Copia del contrato a que se refiere el artículo 13 de la Ley 23.576, si lo hubiere. (Dicho contrato se refiere a la posibilidad que tiene la emisora de celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total
- Copia del prospecto de emisión (Ver Anexo V.13).

Si se hubieren otorgado garantías a la emisión, se deberá presentar una copia de dichos instrumentos. Si las obligaciones son caraturales se presentará la numeración y bocetos por duplicado de los títulos o boceto del certificado global, mientras que si las mismas son escriturales, se exigirá la documentación sobre el sistema de registro. Antes de proceder a la colocación de las ON, se deberá presentar una constancia de publicación del acta de emisión y de su inscripción registral.

Colocación de las ON

Existen dos opciones para colocar las ON:

- Directamente en rueda bursátil, en cuyo caso el ofrecimiento se ajustará a las normas que rijan al efecto.
- Por intermedio de agentes colocadores (“Underwriters”).

- Existen 3 tipos de “underwriters”: en firme, al mejor esfuerzo, y stand by.

La Bolsa de Comercio registrará y publicará las cotizaciones de las obligaciones autorizadas a cotizar en forma separada de las obligaciones negociables admitidas a cotización bajo el régimen general. Se debe tener en cuenta que las emisoras podrán solicitar la autorización de cotización para una emisión a colocarse en series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada aquella, cumpliendo los requisitos indicados antes. Se entenderá que las colocaciones en series sucesivas parciales están comprendidas en la autorización de cotización original cuando se trate de obligaciones negociables del mismo tipo y con condiciones de emisión similares. La emisión deberá acompañar con una antelación de diez días a la colocación de cada serie sucesiva de la emisión global la siguiente documentación:

- Copia del acta de reunión del órgano de administración que dispuso la colocación de la nueva serie y sus condiciones
- Copia del prospecto suplementario presentado más arriba
- Si las obligaciones son carturales: numeración y bocetos por duplicado de los títulos, o boceto del certificado global.

El plazo que tiene la Bolsa para resolver las solicitudes es aproximadamente 35 días. El resultado de la colocación puede ser positivo si el producto ofrecido es demandado en el mercado de valores o negativo en caso de que las obligaciones negociables no hayan atraído el interés de inversores.

Régimen de información

Las emisoras de ON bajo el presente régimen deben remitir a la Bolsa de Comercio, para su publicación, la información contable periódica que se estableció en los requisitos para obtener la autorización de cotización. El régimen de información contable establecido en el Reglamento de la Bolsa de Comercio de Córdoba será de cumplimiento obligatorio a partir de la presentación de la solicitud de cotización. Adicionalmente, deberán informar inmediatamente de producirse o tomar conocimiento, cualquier hecho no habitual que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial el curso de la cotización de aquellas. En cumplimiento de esa obligación debe informarse, según lo dispuesto por el artículo 8 del reglamento mencionado:

- Inmediatamente luego de producirse o de haberse tomado conocimiento:

- a) Pérdidas superiores al quince por ciento del patrimonio neto.
 - b) Manifestación de cualquier causa de disolución.
 - c) Solicitud de apertura de concurso preventivo, desistimiento, homologación rechazo, pedido de su propia quiebra por la emisora; pedidos de quiebra a la emisora judicialmente notificados; declaración de quiebra o su rechazo, acuerdos preventivos y arreglos judiciales o extrajudiciales tendientes a superar dificultades económicas o financieras de carácter general.
 - d) Resoluciones administrativas o judiciales relacionadas con créditos litigiosos que hayan generado resultados por un monto superior al quince por ciento (15%) del patrimonio neto.
 - e) Comunicaciones a los obligacionistas que les hubiera remitido el representante designado conforme al artículo 13 de la Ley N ° 23.576.
- Dentro de los dos días:
 - a) Constitución de gravamen sobre bienes sociales, cuando dieren prelación sobre el pasivo obligacionario y superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto. Se indicará valor de inventario de los bienes gravados conforme al último estado de situación patrimonial, monto de origen del gravamen, saldo a la fecha de comunicación y cualquier otro dato que a juicio del emisor deba destacarse.
 - b) Enajenación de bienes del activo fijo que representen más del quince por ciento (15%) de ese rubro según el último estado de situación patrimonial.
 - c) Aavales y fianzas otorgadas, con indicación del monto de la obligación, cuando superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto.
- Dentro de los cinco días:
 - a) Las vacantes en la composición del órgano de administración, y del órgano de fiscalización en su caso, remitiendo respecto de los nuevos miembros la declaración jurada a que se refiere el artículo 1° inciso d) del presente Reglamento.
 - b) Las modificaciones a cada uno de los hechos o situaciones comunicadas oportunamente a La Bolsa, deben ser informadas en el mismo plazo.

Beneficios

Entre los principales beneficios se destacan:

- Permiten acceder al financiamiento con tasas de interés inferiores a las que es posible acceder con otras fuentes de financiamiento.
- Sus emisiones no están sujetas al requisito de calificación de riesgo.
- Impuesto al Valor Agregado: están exentas de IVA las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, pago de intereses y cancelación de ON y sus garantías.
- Impuesto a las Ganancias: la emisora podrá deducir en cada ejercicio la totalidad de los intereses, actualizaciones, gastos y descuentos de emisión y colocación de ON, siempre que sean colocados por oferta pública. También se encuentran exentos del Impuesto a las Ganancias, los resultados provenientes de la compra, venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones, como así también los intereses, actualizaciones y ajustes de capital; en beneficio del inversor.

Desventajas

Por su parte, las desventajas que presenta este instrumento son:

- El éxito de la colocación está estrechamente asociado a las expectativas macro de la economía, el mercado de capitales no parece permitir un compromiso con el proyecto. Los inversores, siguen lo macro y no lo micro.
- El decreto 1087/93 determina que las emisiones tendrán un monto mínimo de \$5.000 y un monto máximo de 5 millones de pesos (el mínimo no rige para emisiones garantizadas en más de un 75% por una SGR o institución similar).
- Dada la menor información de que dispondrán los inversores, se establece que los títulos valores así emitidos sólo podrán ser adquiridos por inversores calificados, cuya sofisticación técnica o recursos patrimoniales les permitan una adecuada evaluación de los riesgos involucrados. Dichos inversores, determinados por resolución 509/07, son:
 - 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.

- Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
- Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
- Agentes de bolsa y agentes o sociedades adheridas a entidades autorreguladas no bursátiles.
- Fondos Comunes de Inversión.
- Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a \$350.000.
- En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a \$700.000.
- Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
- Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Tratamiento tributario

El emisor de la ON podrá deducir del impuesto a las Ganancias los pagos de las rentas y los gastos inherentes a la emisión. Para ello, por el efecto combinado entre los descuentos de la emisión y la tasa de interés a pagar no debe representar para el emisor un costo desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares.

Para que las ON puedan ser alcanzadas por los beneficios tributarios deberán ser colocadas mediante oferta pública según normas de la CNV. El producto de las colocaciones deberá ser invertido en activos físicos situados en el país o destinados a integración de capital de trabajo o refinanciación de pasivos. Si el emisor es una entidad financiera el resultado de la colocación deberá ser destinado a préstamos con las finalidades anteriormente mencionadas.

Tratamiento tributario de ON

- IVA: están exentas las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las ON.
- Ganancias: están exentos los intereses y los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de la ON.

Si la empresa emisora no cumple con las disposiciones de la CNV no podrá acceder a los beneficios impositivos y, sin perjuicio de las sanciones que le correspondan, deberá responder por los impuestos que hubieren correspondido al inversor. Se resume a continuación el tratamiento impositivo para residentes en el país.

Tabla 11: Tratamiento tributario de ON

Impuesto	Titular	
	Personas físicas	Sociedades
Ganancias	Resultado compra-venta: exento Rentas: exentas	Resultado compra-venta: gravado Rentas: gravadas Ambos por decreto 1076
Ganancia Mínima Presunta	–	Tenencia de ON: gravada
Bienes Personales	Tenencias: gravadas (al 31/12 de cada año) * Cotizan: cotización al cierre * No cotizan: valor de costo + intereses devengados al 31/12	–

4. Fideicomisos

Definición y Tipos de Fideicomiso

Fideicomiso viene de la palabra “fideicommissum”, del latín “FIDES” que significa fe y “commissus” que significa comisión. Un fideicomiso, es una herramienta que en palabras de Rodríguez Azuero “no es nada en sí pero sirve para hacer mucho”. Esta simple expresión resume una de las características más importantes de un fideicomiso: la versatilidad del mismo. Esto ha permitido el desarrollo de fideicomisos en diversas áreas del sector público y del sector privado. Por ejemplo, el 38.3%⁴⁷ de los fideicomisos financieros en U\$S autorizados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires han tenido como objetivo la financiación de exportaciones PyME, mientras que el 27,5% se ha destinado al financiamiento de campañas agrícolas.

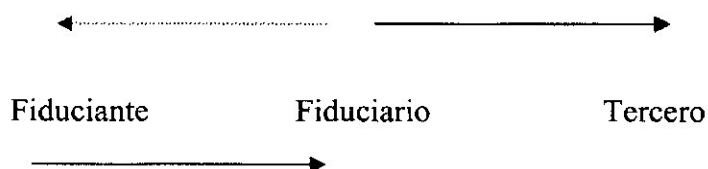
⁴⁷ Según datos de CAFIDAP.

Tipos de Fideicomiso

Podemos realizar una categorización de fideicomisos clasificándolos entre: a) fideicomisos ordinarios y b) fideicomisos financieros. Por su parte los fideicomisos financieros pueden ser: con oferta pública o sin oferta pública.

1.a) Fideicomiso Ordinario

Un fideicomiso es un contrato por medio del cual una persona física o jurídica (fideicomitente) transmite en forma transitoria la propiedad de bienes (flecha roja), cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, a una persona física o jurídica llamada fiduciario, para que los mismos sean administrados o invertidos de acuerdo a un contrato común, a favor del propio fideicomitente (flecha verde) o de un tercero (flecha azul).



Con un simple ejemplo se despejaron muchas dudas: imagine que usted es fanático del rally y cuenta con un auto con condiciones de ganar (y obtener de esa manera una suma importante de dinero) en el próximo rally de la Argentina. Pero no cuenta con el dinero suficiente para contratar los servicios de un importante piloto con los cuales se aseguraría el éxito en el rally. Sin embargo, tiene la siguiente idea: usted (el Fiduciante) firma un contrato de fideicomiso por medio del cual le transmite la propiedad de su auto a su vecino (el Fiduciario) para que este se ocupe de contratar al piloto mencionado, pagándole el equivalente al 50% del premio para que conduzca su auto en el rally, respaldando el pago de los servicios del piloto poniendo como garantía el auto (en las condiciones que se encuentre) en caso de que por alguna razón extraordinaria no resultase ganador. Al finalizar el rally el fiduciario le transmitirá a usted la propiedad del automóvil, y usted deberá abonarle a su vecino (fiduciario) la cantidad de dinero que hayan acordado en el contrato por los servicios prestados.

Si usted tuviese que descubrir el origen de la palabra fideicomiso, probablemente razonaría de la siguiente manera “Tenía fe en que mi vecino encontraría un piloto para que mi auto pudiese correr el rally conmigo de acompañante, de manera que decidí pagarle una

suma de dinero (comisión) para que haga el trabajo. Por su parte mi vecino confiaba en que mi proyecto tenía posibilidades de éxito y en las garantías que le había otorgado”.

1.b) Fideicomiso Financiero

La definición de fideicomiso financiero es similar a la de fideicomiso clásico. La diferencia radica en que en este caso el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y el beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos. Los certificados y los títulos de deuda pueden emitirse con o sin oferta pública.

Retomando el ejemplo del rally, en caso de que haya resultado ganador del rally, estará entusiasmado con continuar utilizando este tipo de instrumento en sus proyectos. Su automóvil ha ganado popularidad y gracias a eso a firmado contratos de publicidad con tres empresas de primera línea del país, que le pagarán una determinada cantidad de dinero luego de finalizado el próximo rally de la República Argentina, sin importar cual sea su posición en el próximo rally. En este momento se le ocurre una nueva idea. Usted (Fiduciante) le transferirá la propiedad de los derechos a cobrar por publicidad que tiene con las empresas de primera línea a una sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero, denominada OKB, para que ésta emita Obligaciones Negociables (ON) a su nombre poniendo los derechos a cobrar antes mencionados como garantía. Los inversores que adquieran las ON son los beneficiarios, a quienes se les ha garantizado el cumplimiento de la obligación con los derechos de publicidad. En el contrato de Fideicomiso Financiero que usted firma con OKB, se especifica lo siguiente:

- El dinero obtenido mediante la emisión de ON, será utilizado por el empresario de rally, para adquirir dos automóviles similares al que ya tiene, ponerlos en condiciones de correr, y contratar a tres pilotos para que presten sus servicios.
- Las Obligaciones Negociables se cancelarán una vez finalizado el rally con el dinero el empresario obtenga en caso de ganar o ejecutando los derechos a cobrar que puso cómo garantía.
- El fideicomitente abonará a la sociedad que actúa como Fiduciario Financiero una cantidad \$X, por los servicios prestados.

- En caso de que se gane el rally y no sea necesario la ejecución de los derechos que puso como garantía, los mismos se entregarán a otra persona denominada (Fideicomisario).

Guía para la utilización del instrumento

Un Fideicomiso Financiero es un contrato por el cual la empresa entrega uno o más bienes a una entidad financiera o a una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores para que ésta emita títulos de deuda o certificados de participación garantizados con dichos bienes, que luego podrán ser negociados mediante oferta pública o negociación privada.

Bajo esta modalidad de acceso al financiamiento la empresa (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes a un fiduciario. Luego puede:

- Emitir Obligaciones Negociables utilizando como respaldo los bienes fideicomitidos.
- Obtener los fondos del fiduciario pagando un precio de transferencia. En este caso el fiduciario es quien ha emitido Obligaciones Negociables o Certificados de Participación en caso de que el fiduciario sea un Fondo Común de Inversión.

A continuación imagine que la empresa ABC desea acceder a financiamiento por medio de un fideicomiso financiero para financiar los gastos de cosecha 2007/2008. A su vez dicha empresa es socia partícipe de la sociedad de garantía recíproca XYZ. En estas condiciones, la empresa ABC (quién demanda fondos) necesita ponerse en contacto inversores (oferentes de fondos).

Bajo esta modalidad, la empresa ABC (fiduciante) debe ceder a otra empresa, OPQ, (el fiduciario) los derechos sobre el futuro flujo de fondos que obtendrá al vender la cosecha. OPQ emitirá certificados de participación u obligaciones negociables empleando como garantía los derechos sobre el futuro flujo de fondos que obtendrán los fiduciantes al vender su cosecha. Luego, la empresa OPQ comprará letras de cambio (garantizadas por XYZ) a la empresa ABC, con el dinero reunido inmediatamente después de la colocación de obligaciones negociables, o certificados de participación.

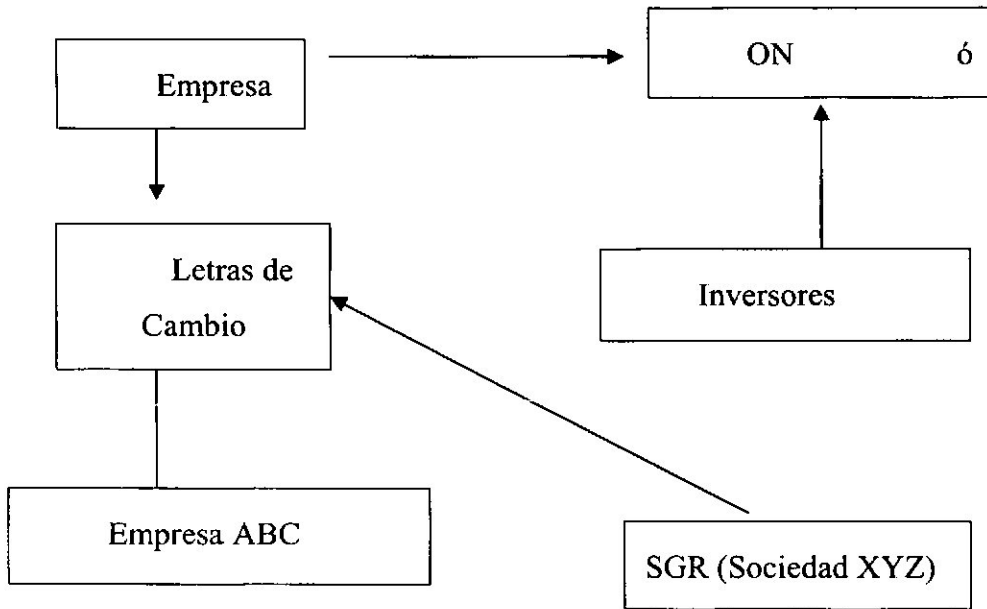
El fiduciario (empresa OPQ) abonará los vencimientos de las obligaciones negociables o redistribuirá utilidades a los propietarios de certificados de participación, con los ingresos que obtenga de la cancelación de las letras de cambio.

En el gráfico 39 podemos ver la secuencia:

- 1) El fiduciario, OPQ, solicita autorización para hacer oferta pública de ON o Certificados de Participación, que serán destinados a financiar la cosecha de la empresa ABC.
- 2) Los inversores, adquieren las obligaciones negociables o los certificados de participación.
- 3) Con el dinero obtenido, la empresa OPQ, compra letras de cambio al fiduciante, empresa ABC, quien al mismo tiempo le cede una proporción de los derechos sobre su flujo de fondos futuro, es decir el dinero que obtendría en forma posterior a la venta de la cosecha).

Una vez que la empresa ABC, ha recibido el dinero que necesita para financiarse, procede a cosechar y a vender su producto. Con una parte de los pagos que obtenga irá cancelando las letras de cambio con el fiduciario, quien le retribuye utilidades a los inversores o les abona el capital más los intereses acordados en caso de que haya emitido obligaciones negociables. En el caso de que la empresa ABC, no cumpla con el pago de las letras de cambio, el fiduciario obtendrá los fondos necesarios de los flujos de fondos que le han sido cedidos. Si estos no fuesen suficientes, se recurrirá a la SGR para que está provee el dinero. Seguidamente, la sociedad de garantía recíproca ejecutará la contragarantía que le haya solicitado al socio partícipe, ABC, al momento de otorgarle la garantía.

Gráfico 39: Modelo de Fideicomiso



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

De esta manera podemos ver cómo el Fiduciario actuó como Intermediario entre la unidad deficitaria (empresa ABC) y las unidades superavitarias (inversores), razón por la cual le corresponde una remuneración que deberá fijarse a la hora de firmar el contrato de fideicomiso financiero.

Tratamiento impositivo de los Fideicomisos Financieros

Impuesto a las ganancias: Posee resultados por tenencia, es decir tributa por más de que no haya realizado la ganancia. Alícuota 35%. El fiduciario deberá ingresar el impuesto y es el responsable por deuda ajena de las obligaciones fiscales del fideicomiso. Sin embargo, los fideicomisos financieros con oferta pública que tengan por objeto la titulización de títulos valores públicos o privados y derechos creditorios que cumplan determinados requisitos podrán deducir los importes correspondientes a distribución de utilidades.

Ganancia Mínima Presunta: Están exentos.

Impuesto al Valor Agregado: Los fideicomisos son sujetos del gravamen en tanto realicen actividades alcanzadas por este impuesto y no gocen de exención. La cesión de créditos a un fideicomiso está exenta de este gravamen.

Impuesto sobre los Ingresos Brutos: Los fideicomisos son sujetos de este gravamen en tanto realicen actividades alcanzadas por el impuesto y no gocen de exención.

Impuesto a los Créditos y Débitos en cuentas bancarias: Aquellos fideicomisos financieros que hayan obtenido la exención del impuesto a las ganancias están exentos del impuesto a los créditos y débitos en cuentas bancarias.

Ventajas

- a. Posibilidad de obtener financiamiento a tasas y condiciones más reducidas. Esto es posible gracias a la reducción del riesgo que surge de la afectación de activos crediticios en forma específica para la obtención de financiamiento.
- b. En el caso de que el patrimonio afectado por el fideicomiso resultase insuficiente para cumplir con las obligaciones no se les aplica la ley de concursos.
- c. Tienen un tratamiento impositivo más favorable.

Desventajas

- a. En el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública, la mayoría tienen por objeto el otorgamiento de créditos de consumo, de préstamos garantizados, u operaciones con tarjeta de crédito.
- b. Son pocos los fideicomisos financieros con oferta pública que facilitan el acceso al crédito a las PyME. En general, son contratos elaborados por grandes empresas para financiar sus proyectos de inversión a mejores tasas.
- c. En el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública que proveen de financiamiento a PyME, las mismas deben ser invitadas a participar del fideicomiso.

Potencial de uso como herramienta de financiamiento a la PyME

La inserción de las PyME en cadenas productivas donde participen al menos una empresa grande que constituye un fideicomiso para financiar a sus proveedores en su cadena permite a estas PyME acceder a financiamiento en mejores condiciones, inferiores al costo del crédito bancario aún cuando se incluyen los costos de la comisión del aval y los gastos de participación en el fideicomiso.

5. Valores Mobiliarios Representativos de Deuda de Corto Plazo (VCP)

Definición

Es un instrumento reglamentado por la Resolución N ° 344/99 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que tiene como objetivo facilitar el acceso a financiamiento por parte de aquellas empresas que deseen endeudarse a plazos inferiores a los 365 días. Las firmas deben estar constituidas bajo la forma de sociedades por acciones, de responsabilidad limitada, de cooperativa, o ser sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero. Los VCP pueden ser instrumentados mediante la emisión de Obligaciones Negociables de Corto Plazo, de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo o por medio de Pagarés Seriados. Existe una restricción en cuanto a quienes pueden adquirir VCP: sólo los inversores calificados, de acuerdo a lo establecido en el artículo 101 de las NORMAS CNV 2001, estarán habilitados para invertir fondos líquidos en VCP. Por otro lado, las sociedades de responsabilidad limitada sólo podrán emitir Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo o Pagarés Seriados.

¿Cómo se accede a este instrumento?

En primer lugar deberá inscribirse en un Registro Especial de la CNV, para lo cual deberá presentar la siguiente documentación:

- a) Copia de las resoluciones sociales que disponen la inscripción en el registro, de la emisión de valores representativos de deuda de corto plazo con determinación del monto máximo y de las personas autorizadas para la emisión.
- b) Texto actualizado del estatuto social.
- c) Nómina de los integrantes de los órganos de administración y de fiscalización y/o del representante legal.

Anexo III.1. PRE

Solicitud de desembolso de ANR. SDE - A

<http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=1&a=pre&b=institucional&PHPSESSID=660c1ec13f42832d1c17c25369db28f0>

Anexo III.2: Régimen de Bonificación de Tasas

Manual de Procedimientos del Régimen de Bonificación de Tasas Año 2007

Oferta Cupo de Financiamiento

Formulario Estadístico

<http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=tasas>

Anexo III.3: Fonapyme Inversión 3

Formulario A: Presentación de la empresa

Formulario B: Presentación del proyecto

Anexo III.4: Fomicro

Formulario de Presentación de Proyecto

<http://www.sepyme.gov.ar/index.php?btn=2&a=dinaf&b=fomicro>

Anexo III.5: CAE I y II

Procedimiento para la presentación de solicitudes

<http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?article221&mostrar=55#02>

Anexo III.6: Créditos para proyectos de modernización

Formulario A: Identificación del proyecto

Formulario B: Memoria Técnica del Proyecto

Formulario C: Memoria Económica del Proyecto

Declaración jurada

<http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?article221&mostrar=55#04>

Anexo III.7: ANR Iberoeka

Formulario A: Identificación del Proyecto

Formulario B: Memoria Técnica del Proyecto

Formulario C: Memoria Económica del Proyecto

Formulario D: Información de la empresa

Declaración jurada

http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?page=convocatorias_articulo&mostrar=534

Anexo III.8: ANR Producción más Limpia

Formulario para la solicitud de aportes no reembolsables; ANR para la producción más limpia

Formulario B: Memoria técnica del proyecto

Formulario C: Impacto económico y sostenibilidad del proyecto

Formulario D: Información de la empresa

Declaración jurada

http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?mostrar=471&page=convocatorias_articulo

Anexo III.9: ANR Patentes

Formulario para la presentación de Ideas-proyecto para el financiamiento de la preparación y presentación de solicitudes de patentes de invención.

Declaración jurada

<http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?article444>

Anexo III.10: Créditos Exporta

Formulario A: Identificación del Proyecto

Formulario B: Memoria Técnica del Proyecto

Formulario C: Memoria Económica del Proyecto

Formulario D: Información de la empresa

Declaración jurada

http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?mostrar=454&page=convocatorias_articulo

Anexo III.11: ANR Fonsoft 2007-11-29

Formulario A: Identificación del Proyecto

Certificación de calidad

Desarrollo de nuevos productos y servicios

I+D Precompetitivo

http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?mostrar=568&page=convocatorias_articulo

Anexo III.12: ANR Fonsoft Emprendedores

Formulario A: Identificación del Proyecto

Formulario B: Memoria Técnica del Proyecto

Formulario C: Memoria Económica del Proyecto

Declaración jurada

http://www.agencia.secyt.gov.ar/spip.php?mostrar=525&page=convocatorias_articulo

Anexo III.13: Créditos para la Producción Regional Exportable

Guías para la presentación de proyectos

http://www.cfired.org.ar/esp2/indices/f_finan.htm

Anexo III.14: Créditos para la Reactivación Productiva

Guías para la presentación de proyectos

http://www.cfired.org.ar/esp2/finan/guias_3.htm

Anexo IV.1

Modelo de solicitud para cotizar en la Bolsa de Comercio de Córdoba.

<http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo IV.2

Formulario descripción de la empresa. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo IV.3

Datos generales a proporcionar para solicitar un contrato de garantía financiera

Sociedades Constituidas regularmente (S.A., S.R.L., etc.)

- Solicitud de Admisión firmada por el titular de la empresa
- Solicitud de Contrato de Garantía Recíproca firmado por el titular de la empresa.
- Copia autenticada por escribano del Estatuto o Contrato Social, con sus modificaciones y su correspondiente inscripción en la IGJ o Registro Público de Comercio o Direcciones de personas jurídicas provinciales y acreditación del domicilio inscripto en la IGJ o en el registro correspondiente.
- Copia autenticada por escribano del Acta de Asamblea vigente con designación de autoridades y distribución de cargos y duración de mandato.
- Copia autenticada por escribano del Acta de Asamblea que aprueba distribución de utilidades del último ejercicio.
- IVA y SUSS, fotocopia de las DD.JJ mensuales y los comprobantes de pago de los últimos 6 meses.
- Ganancias de la empresa, DDJJ del último año.
- Breve reseña sobre la actividad de la empresa y destino de los fondos.
- Copia con firma certificada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de los últimos 3 balances cerrados por periodos regulares de 12 meses (el último balance debe ser en original).
- Manifestación de bienes de los socios firmada por titulares y contador público.
- Detalle de las ventas y compras netas de IVA mensuales de los últimos tres años.
- Detalle de la deuda bancaria actualizada.
- DDJJ de calificación Pyme certificada por escribano público.

Personas Físicas o Sociedades de Hecho

- Solicitud de Admisión firmada por el titular de la empresa.
- Solicitud de Contrato de Garantía Recíproca firmado por el titular de la empresa.
- Fotocopia DNI del solicitante o miembros de la sociedad y de sus cónyuges de corresponder.
- IVA y SUSS, fotocopia de las DDJJ mensuales y los comprobantes de pago de los últimos 6 meses.
- DDJJ del Impuesto a los Bienes Personales y del Impuesto a las Ganancias (últimos 2 años).
- Breve reseña sobre la actividad de la empresa y destino de los fondos.
- Manifestación de bienes y estado de resultado del titular certificado por contador y legalizado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.
- Detalle de las ventas y compras netas de IVA mensuales de últimos tres años firmada por Contador y certificada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas.

- Detalle de la deuda bancaria actualizada.
- DDJJ de calificación Pyme certificada por escribano público.
- Formulario de inscripción en la AFIP.
- En el caso de sociedades de hecho, deberán adjuntar copia certificada de Contrato Social si lo hubiera.

Para ambos casos (Sociedades Constituidas regularmente y Personas Físicas)

- Cheque desembolso inicial.
- En concepto de anticipo de gastos y/o integración de acciones, deberá entregar un cheque a favor de la SGR “no a la orden” o su equivalente en efectivo, en el caso de montos inferiores a \$1.000.
- Detalle de las contragarantías a ofrecer (con su valor estimado)
 - en el caso de hipoteca adjuntar copia del título de propiedad
 - en el caso de bienes muebles se deberá presentar una descripción del mismo adjuntando:
 - bienes muebles registrables: copia del Título de propiedad
 - bienes a adquirir: copia Factura Pro Forma
 - resto de los bienes: copia Factura de compra
- Instructivo para la contratación de seguro.
- La Pyme solicitante de la garantía contratará un seguro de los bienes muebles y/o inmuebles de su propiedad que serán afectados como contragarantía a favor de la SGR.

Datos adicionales a proporcionar de acuerdo a la garantía a solicitar

- Negociación de Cheques de Pago Diferido Garantizados
- Flujo de fondos proyectados firmado por el titular o Contador Público, incluyendo amortización de capital e intereses del préstamo avalado (solo para la modalidad de cheques propios).
- Formulario de Negociación de Cheques en la Bolsa de Comercio, Datos de clientes del Socio Participe.
- Los formularios que se mencionan entre los requisitos anteriores se pueden descargar de <http://www.garantizar.com.ar>. Adicionalmente deberá enviar una solicitud de garantía; a continuación presentamos un modelo:

Nº de Expediente (uso interno): _____

_____, ____ de _____ de _____

Garantizar S.G.R

De nuestra consideración:

Nos dirigimos a Ustedes a los efectos de solicitar se sirvan considerar, el otorgamiento de una garantía para la operación cuyas características detallamos a continuación:

Clase de aval solicitado (Ej.: garantía financiera, comercial, técnica, cheques de pago diferido, leasing, etc.) _____

Importe de la operación a afianzar: _____
_____ (_____).

Plazo de la operación a afianzar: _____

Período de amortización: _____

Destino de la operación: (Ej.: capital de trabajo, proyecto de inversión, etc.) _____

Contragarantías que se ofrecen: (Ej.: Hipoteca, Prenda, Fianza, etc.) _____

Beneficiario de la Garantía (Ej.: Entidad Financiera, Mercado de Valores, Empresas u otros).

Autorizamos expresamente a GARANTIZAR S.G.R., a solicitar al Banco Central de la República Argentina, o a cualquier otra entidad, la información que considere conveniente a los efectos de la tramitación de la presente solicitud.

Atentamente.

Datos del Solicitante

Nombre o razón social _____ N° de CUIT _____

Dirección _____

Ciudad _____

Provincia _____

C. Postal _____

N°. de Socio de GARANTIZAR S.G.R. (uso interno) _____

Firma _____ LC., LE., DNI _____

Aclaración _____ Cargo _____

Domicilio _____

Información general para solicitar una garantía

Garantizar es una Sociedad de Garantía Recíproca, que trabaja para el desarrollo de las Pequeñas y medianas empresas en todo el territorio nacional. El objeto de la Sociedad consiste en otorgar garantías para facilitar el acceso de la Pyme. al crédito y brindar el asesoramiento necesario para su crecimiento. Solo podrán acceder a una garantía, los socios partícipes de la S.G.R. que reúnan los antecedentes que a juicio de la misma califiquen para tal fin y que constituyan contragarantías (reales o personales) suficientes, según el riesgo crediticio y proyecto.

Para revestir el carácter de Socio Partícipe se deberán cumplir con las siguientes condiciones:

- Ser pequeña y mediana empresa según las disposiciones de la normativa vigente
- Suscribir acciones de la S.G.R. según producto o servicio. Dedicarse a actividades comerciales, industriales, agropecuarias, construcción o de servicios no financieros en el ámbito de la República Argentina.

A efectos de acceder a una garantía el solicitante declara que:

- 1) La información suministrada y los datos consignados en la presente solicitud son correctos y ciertos y no se dará a la garantía otro destino que el denunciado, reservándose Garantizar S.G.R. el derecho de verificar el fiel cumplimiento de las condiciones bajo las que fue otorgada la garantía y el debido uso de los créditos con origen en la misma. El incumplimiento de cualquiera de las condiciones pactadas importa de pleno derecho la caducidad de la garantía y las acciones judiciales que correspondan.

- 2) Abonará a Garantizar S.G.R al presentar la Solicitud de Garantía, un anticipo de gastos que se imputara a la integración parcial de acciones en caso de que la solicitud sea aceptada y en caso contrario, se imputará como estudio de legajo.
- 3) Queda además obligado a abonar una Comisión por Garantía de acuerdo al producto, que se consignará en el correspondiente contrato de garantía recíproca. Este será el único importe que abonará por este concepto.
- 4) Ha recibido de Garantizar toda la información y el asesoramiento relacionado con la garantía solicitada.
Asimismo, ha tomado conocimiento de las condiciones generales del contrato de garantía que suscribirá en caso en que fuere aceptada la presente solicitud y hubiese adquirido la calidad de Socio Partícipe de Garantizar S.G.R.
- 5) Cualquier impuesto, tasa o contribución, presente o futuro, que corresponda tributar en la presente garantía, será totalmente a su cargo, cualquiera fuere su situación frente a los mencionados tributos.
- 6) Se encuentra al día en el cumplimiento de todas sus obligaciones previsionales y fiscales.
- 7) Garantizar S.G.R, podrá dar por resuelto el Contrato de Garantía en los siguientes casos:
 - I. Por falta de pago de la obligación afianzada, los intereses, comisiones o cualquier otro tipo de obligaciones contraídas en dicho contrato.
 - II. Por incumplimiento de la obligación del Socio Partícipe de pedir autorización previa y por escrito a Garantizar S.G.R para:
 - 1) Enajenar o aportar a cualquier otra sociedad parcial o totalmente su activo o su fondo de comercio.
 - 2) Efectuar cualquier tipo de transacción que involucre una disminución importante de su patrimonio.
 - 3) Garantizar el pago de deudas a terceros, que comprometa su patrimonio y por tanto afecten el aval otorgado por esta S.G.R.
 - 4) Contraer préstamos a más de un año de plazo, cuando la cuantía comprometa el patrimonio.
 - 5) Hipotecar o afectar mediante cualquier otro tipo de garantía real los bienes de la empresa.
 - 6) Cualquier otra operación que disminuya sustancialmente su patrimonio.
 - 7) Cesare en la actividad para cuyo destino se emitió el aval de ésta S.G.R.
 - III. Si el Socio Partícipe omitiera informar por escrito a Garantizar S.G.R. el encontrarse en estado de cesación de pagos, concurso de acreedores o quiebra, o que se hayan dirigido contra él procedimientos judiciales que determinen el embargo o cualquier otra forma de inhibición sobre bienes de su propiedad.
 - IV. Por incumplimiento de cualquiera de las estipulaciones del Contrato de Garantía. Si el Socio Partícipe se ausentara del país y no dejara bienes libres de todo gravamen suficientes para cancelar todas sus obligaciones.
 - V. Si el Socio Partícipe incumpliera sus obligaciones societarias respecto de Garantizar S.G.R.
 - VI. Si el Socio Partícipe fuera una persona de existencia ideal y no diera cumplimiento a las obligaciones legales para su funcionamiento regular.
- 8) Garantizar S.G.R. estará autorizada a entregar las cantidades que le sean requeridas por el beneficiario de la garantía a ser otorgada como consecuencia del Contrato de Garantía. hasta el importe total de la misma y ante el primer requerimiento que reciba, sin necesidad de la previa conformidad del Socio Partícipe y, por lo tanto, sin que Garantizar

S.G.R. tenga que considerar la procedencia o la improcedencia de la petición de pago. Asimismo quedará Garantizar S.G.R. exenta de la obligación de recurrir contra las resoluciones que adopte el beneficiario del aval y que tengan origen en la obligación garantizada.

- 9) En caso de producirse atraso en los pagos que deba efectuar el Socio Partícipe a Garantizar S.G.R como consecuencia del contrato de garantía, deberá abonar sobre dichas cantidades el interés que se establecerá en el mencionado Contrato.
- 10) Las obligaciones a contraer por Garantizar S.G.R. con motivo del Contrato de Garantía, quedarán condicionadas al previo otorgamiento por parte del Socio Partícipe de la correspondiente contragarantía, de acuerdo a lo determinado por el Consejo de Administración, conforme a lo previsto por el ART. 71 de la ley 24.467 (t.o Ley 25.300) y ART. 27 del Estatuto Social. Los accionistas y/o socios y/o codeudores y/o terceros hipotecantes y sus cónyuges deberán suscribir fianzas personales solidarias para contragarantizar la garantía otorgada, y para el caso que se trate de una persona física, deberá suscribir fianza el cónyuge del titular.
- 11) La contragarantía a otorgar por el Socio Partícipe faculta a Garantizar S.G.R. a reclamar los montos totales de las sumas objeto de dicha contragarantía y a trabar todo tipo de medidas cautelares y promover ejecuciones contra sus bienes para hacer efectivos los importes reclamados, considerándose de plazo vencido la obligación de reintegro, cuando el Socio Partícipe hubiera incurrido en cualquiera de los supuestos contemplados en el tercer y cuarto apartado del presente formulario.
- 12) A todo evento serán competentes los Tribunales Ordinarios en lo Comercial de la Capital Federal, con renuncia a otro Fuero o Jurisdicción.

_____, ____ de ____ de ____

Firma del Representante Legal: _____

Aclaración: _____

Empresa: _____

Anexo V.1

Solicitud de Registro de la Emisión en la Comisión Nacional de Valores.

<http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.2

Modelo de Acta de Asamblea General que decide la Emisión.

<http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.3

Modelo de Acta de Directorio que convoca a Asamblea General.

<http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.4

Modelo de Acta de Directorio donde se fijan las condiciones generales y particulares de la emisión por delegación de asamblea general. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.5

Declaración Jurada del Encuadramiento de la Empresa en PyME.

<http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.6

Informe especial artículo 37 de la Ley N° 23.576. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.7

Cálculo del Costo Total Estimado Realizado. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.8

Gastos estimados informados por la empresa en relación a la emisión de obligaciones negociables. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.9

Detalle de Otras Obligaciones Negociables Emitidas y Consideradas como Referencia para la Emisión. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.10

Modelo de Solicitud a Cotizar en la Bolsa de Comercio de Córdoba. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.11

Informe Requerido por el Artículo 10 del Capítulo VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.12

Condiciones de Emisión. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

Anexo V.13

Prospectos de Emisión. <http://bolsadecordoba.com.ar>

Anexo VI.1

Modelos de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo. <http://www.bolsadecordoba.com.ar>

- d) Inscripción del domicilio y/o sede social.
- e) Detalle de las inscripciones societarias.
- f) DOS (2) calificaciones de riesgo otorgadas por diferentes sociedades calificadoras de riesgo, que deberán ser actualizadas de acuerdo con lo requerido por el Decreto N° 656 del 23 de abril de 1992 y las Normas
- g) Estados contables anuales auditados de los TRES (3) últimos ejercicios o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor, tal como fueron presentados a la respectiva autoridad de control.

Una vez que se ha inscripto en el Registro Especial de la CNV deberá solicitar autorización para cotizar VCP en la Bolsa de Comercio. En el Anexo I del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Córdoba, se establecen los requisitos para obtener la autorización mencionada:

- a) Denominación de la sociedad, actividad principal, domicilio social y sede de su administración.
- b) Datos de su inscripción registral y, si las hubiere, de las reformas del estatuto.
- c) Nombres de los miembros de los órganos de administración y fiscalización, y del contador dictaminante, con indicación de la fecha de vencimiento de sus mandatos, número de documento de identidad, domicilio especial constituido en el supuesto del artículo 256 de la ley N° 19.550, en formularios que suministrará la Bolsa firmados por los interesados en carácter de declaración jurada.
- d) Copia de la resolución social que haya resuelto solicitar la cotización de las obligaciones negociables o pagarés seriados, y determinado el monto máximo a emitir. Tratándose de obligaciones negociables, copia del acta de la asamblea que haya decidido la emisión, así como de la reunión del órgano de administración que complete las condiciones del empréstito por delegación de aquella, en su caso. Tratándose de pagarés, copia del acta del órgano de administración que haya decidido la emisión.
- e) La información contable inicial exigida por las Normas de la CNV.
- f) Facsímiles y numeración de las láminas individuales de las obligaciones negociables o pagarés seriados; o modelo del certificado global de las obligaciones negociables; o bien descripción del sistema de obligaciones

negociables escriturales y, si se lleva en forma computarizada, la constancia de la aprobación por la autoridad de control.

- g) Si se hubieren otorgado garantías a la emisión, copia de los instrumentos respectivos.
- h) Constancia del registro de la emisora en la CNV.
- i) El prospecto visado por la CNV.
- j) En su caso, la(s) calificación(es) de riesgo otorgada(s), la(s) que deberá(n) ser actualizada(s) de acuerdo con las Normas de la CNV.
- k) Copia del contrato a que se refiere el artículo 13 de la ley N° 23.576, si lo hubiere.
- l) Publicación e inscripción dispuestas por el artículo 10 de la ley N° 23.576, en caso de tratarse de obligaciones negociables.
- m) Toda otra información o documentación que CNV y esta Bolsa soliciten.

Si ha obtenido la autorización para cotizar VCP, podrá obtener financiamiento siempre y cuando los potenciales inversores estén interesados en las características del producto financiero que su empresa ofrece. Es necesario recordar, que sólo podrán invertir en VCP aquellos inversores que sean considerados calificados, según la resolución 509/07 de la CNV

Ejemplo

Se presenta el Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables de Corto Plazo de la empresa textil WORLDFABRICS S.A.

- 1.- **Monto, moneda de denominación y moneda de pago:** El monto del capital total de las ON PyME es de U\$S 250.000 (Dólares Estadounidenses Doscientos Cincuenta Mil).
- 2.- **Plazo:** 360 días contados a partir de la fecha de emisión.
- 3.- **Amortización:** Será efectuada en único pago a los 360 días de la fecha de emisión.
- 4.- **Tasa de interés:** Será la que resulte del proceso de subasta de tasa a ser llevado a cabo durante el período de colocación.
- 5.- **Período de colocación:** Se iniciará el día hábil siguiente al día de publicación del prospecto definitivo de la emisión en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y su plazo será de 5 días hábiles consecutivos.
- 6.- **Fecha de adjudicación:** Será el último día hábil del período de colocación.

- 7.- Fecha de liquidación o de integración:** La liquidación de la presente emisión será efectuada el día hábil siguiente de finalizado el período de colocación.
- 8.- Fecha de emisión:** La fecha de emisión del presente título coincidirá con la fecha de liquidación.
- 9.- Precio de la oferta:** Las ON PyME serán ofrecidas a la par.
- 10.- Plan de afectación de los fondos:** Los fondos producto de la presente emisión serán destinados a:
- a.- Inversión en bienes de cambio, el 98%;
 - b.- Gastos de emisión de deuda, el 2%.

Ventajas

- Permite acceder al financiamiento con tasas de interés inferiores a las que es posible acceder con otras fuentes de financiamiento.
- En el caso de las emisoras que con exclusividad efectúen oferta pública de valores representativos de deuda de corto plazo de acuerdo con el régimen especial de VCP:
 - Estarán eximidas de cumplir con los requerimientos ordinarios de información previstos en las NORMAS, excepto la presentación de los estados contables anuales auditados dentro de los plazos previstos, la comunicación oportuna de los hechos relevantes y las actualizaciones oportunas de las calificaciones de riesgo.

Desventajas

- El éxito de la colocación está estrechamente asociado a las expectativas macro de la economía, el mercado de capitales no parece permitir un compromiso con el proyecto. Los inversores, siguen lo macro y no lo micro.
- Dada la menor información de que dispondrán los inversores, se establece que los títulos valores así emitidos sólo podrán ser adquiridos por inversores calificados, cuya sofisticación técnica o recursos patrimoniales les permitan una adecuada evaluación de los riesgos involucrados. Dichos inversores, determinados por resolución 509/07.

6. Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

Definición

Las SGR son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito, fundamentalmente de las PyMEs, a través del otorgamiento de garantías líquidas para el cumplimiento de sus obligaciones. En caso de incumplimiento, la SGR respalda la devolución del crédito y el pago de los intereses. Asimismo, aporta el valor agregado del estudio y seguimiento de la viabilidad de la operación. También brinda asesoramiento técnico, económico y financiero a la PyME. Como consecuencia de la minimización del riesgo, gracias al aval SGR, la entidad de crédito presta financiamiento a tasas más bajas y plazos más largos, mediante convenios o líneas de crédito con las SGR. A cambio de la garantía recibida, las PyME, tienen la obligación de adquirir una cuota social de la SGR, y presentar una contragarantía. Con esto, el papel de una SGR se comprende íntegramente en el contexto de la problemática financiera que presentan las PyME. Éstas, precisamente por ser pequeñas, presentan deficiencias financieras de carácter estructural tales como: dependencia bancaria, mayor costo financiero en comparación con empresas de mayor tamaño y gran dificultad para acceder a la financiación, en especial a largo plazo, entre otras.

La autoridad de contralor es la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYMEyDR) dependiente del Poder Ejecutivo Nacional. Las SGR están conformadas por dos tipos de socios: por un lado los *socios partícipes* que son las PYME; por otro los *socios protectores* que son aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas que realizan aportes al fondo de riesgo de la SGR. Ambos aportan al capital social.

Este sistema genera beneficios importantes para el segmento PyME, dado que no sólo el crédito bancario es una oportunidad asequible mediante estos avales, sino que también facilita el acceso al mercado de capitales. Este contexto permite trabajar con las PyME y ayudarlas en muchos casos a superar la informalidad y ofrecerles un crédito accesible. Es una herramienta muy importante, hoy en Argentina están funcionando 24 sociedades de garantías recíprocas, los socios partícipes aportan aproximadamente seiscientos quince millones de pesos aproximadamente, son cerca de 8.000 PyMEs en todo el país.

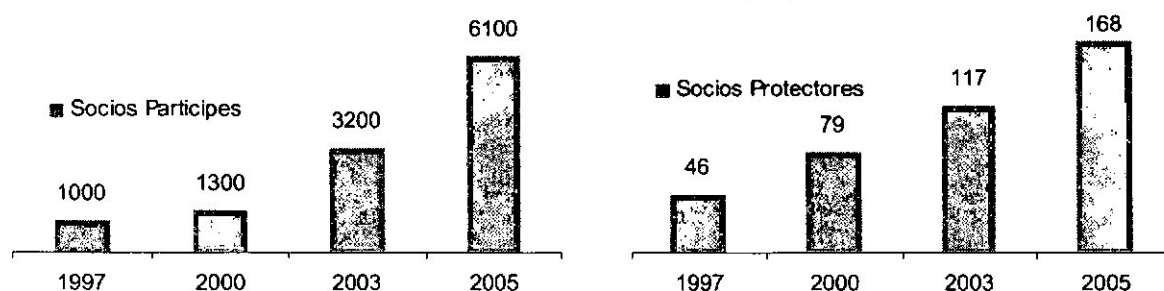
Evolución

En el año 2003 se funda la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías (CASFOG) que reúne a las Sociedades de Garantía Recíproca y al Fondo de Garantías de

Buenos Aires (FOGABA) y sus objetivos son defender los intereses del sector, unificar la interlocución con el sector público, y consolidar y difundir el sistema de garantías previsto en la Ley 24.467. Dicha Cámara observó la evolución de algunos aspectos claves, lo cual permite notar el importante crecimiento del sector desde su creación.

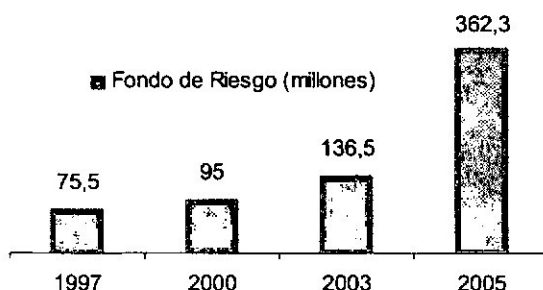
El notable aumento de la cantidad de socios partícipes y protectores a través de los años, refleja los beneficios que brinda, tanto para las PyMEs como para los socios protectores, la participación en una SGR.

Gráfico 40: Evolución de Socios Partícipes y Protectores



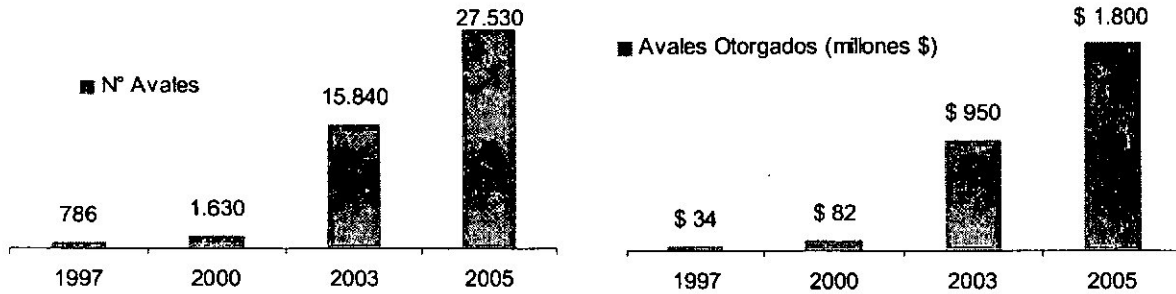
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en CASFOG

Gráfico 41: Aumento de los Fondos de Riesgo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en CASFOG

Gráfico 42: Cantidad y Monto de avales otorgados



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en CASFOG

¿Cómo puede una PyME acceder al aval de una SGR?

Una vez que la empresa encuadra dentro de los parámetros de ventas anuales establecidos por la SePyME, deberá adquirir acciones de la SGR, con lo que pasará a ser socio partícipe. Convendrá ser sujeto de crédito, ya que la SGR evaluará sus condiciones económicas y financieras, y se exigirá que tenga normalizada su situación impositiva y previsional. Para acceder al aval corresponderá haber integrado completamente el aporte al capital social. Por otro lado, podrá exigir el reembolso de sus acciones ante el Consejo de Administración, siempre y cuando haya cancelado todos los contratos de garantía celebrados.

Se le exigirá que presente los formularios y la documentación requerida (se evalúa su respaldo patrimonial, su antigüedad, sus estados contables, etc.) y la descripción de la operación que requiera la garantía. Luego, la SGR evaluará el riesgo crediticio de la PyME y determinará el monto máximo de garantía a otorgar, el plazo y la contra garantía exigida. La SGR exigirá una *contragarantía* al socio partícipe como respaldo de la operación. Ésta podrá consistir en fianzas personales, garantías reales como prendas o hipotecas, cesiones de facturas compra-venta u otros derechos. La SGR podrá trabar todo tipo de medidas cautelares contra los bienes de los socios partícipes, teniendo privilegio ante el resto de los acreedores sobre las acciones de sus socios.

¿Cuáles son los costos y gastos a los que se enfrenta la PyME?

En primer lugar, la PyME deberá cumplir con valores mínimos de suscripción de acciones para poder ser socio partícipe. También existen gastos administrativos alrededor del 2 ó 3% del monto garantido, que incluyen los gastos de estudio del proyecto (comisión por estudio) y de monitoreo, que verifican el cumplimiento de las obligaciones del socio partícipe (comisión por aval). Para concluir, la conveniencia de la utilización de un aval de una SGR

dependerá de la diferencia entre el valor actual de la operación de préstamo avalada por una SGR y el valor actual de dicha operación sin ese aval. Esto se puede calcular mediante la diferencia entre la tasa de interés efectiva del préstamo vigente en el mercado y la tasa de interés efectiva del préstamo avalado por la SGR.

Estudio de Casos

1. Cheques de Pago Diferido

El incipiente desarrollo de este mercado y la escasa información disponible sobre estas transacciones no permite profundizar en el estudio de caso en este instrumento. Sin embargo, se anticipa un inminente desarrollo de la negociación de Cheques en la Bolsa local por el acuerdo entre el Grupo Dinosaurio, la Bolsa de Comercio de Córdoba y el Mercado de Valores en el mes de octubre de 2007 por el cual los cheques de pago diferido emitidos por Dinosaurio podrán ser negociados en el mercado de capitales local, permitiendo a sus tenedores descontarlos a tasas convenientes. Por otro lado en una oportunidad de inversión de bajo riesgo para los que dispongan de fondos. Este sistema de negociación de cheques de pago diferido se denomina Patrocinado, debido a que es la misma empresa libradora quien se hace responsable del pago, no una Sociedad de Garantía Recíproca. En el caso del Grupo Dinosaurio, el pago se avala con algunos de los emprendimientos del mismo, como por ejemplo el Fideicomiso Milénica.

2. Fideicomisos Financieros

A continuación describimos las características del fideicomiso financiero “AVAL RURAL V FIDEICOMISO FINANCIERO” constituido en el marco del Programa Global de emisión de Valores Fiduciarios denominado “SECUVAL” por un monto máximo en circulación en todo momento de hasta V\$N 2.000.000.000 creado por el Banco de Valores S.A. Las principales características del mismo fueron tomadas del Suplemento de Prospecto y se presentan a continuación:

Fiduciario: BANCO DE VALORES S.A., actuando exclusivamente como fiduciario financiero y no a título personal.

Fiduciantes: Las PyME Seleccionadas

Organizador: Banco de Valores S.A.

Aval Rural S.G.R

Bienes Fideicomitidos:

- (a) Letras de Cambio a la vista, libradas por cada PyME Seleccionada en dólares estadounidenses a la orden de la misma PyME Seleccionada que la emite, aceptadas y avaladas por Aval Rural;
- (b) Créditos emergentes de los Boletos de Compraventa de maíz y/o soja y/o girasol cedidos por las PyME Seleccionadas (Crédito Cedido);

Fecha de Cierre de Ejercicio: 30 de junio de cada año.

Valor Nominal: u\$s 7.039.000.- (Dólares Estadounidenses siete millones treinta y nueve mil). Los VRD serán colocados al precio que determine el Fiduciario conforme al rango de precios ofrecidos en las solicitudes de suscripción recibidas por los colocadores durante el período de colocación. El precio de suscripción será integrado al contado.

Derechos que otorgan los VRD: Restitución del capital más un interés del 10 % (diez por ciento) nominal anual vencido (sobre un divisor de 360).

Plazo de Amortización: A los 330 días de la fecha de emisión.

Tasa de interés: 10 % (diez por ciento) nominal anual vencido (sobre un divisor de 360) sobre el saldo de capital en cada Fecha de Liquidación. Los intereses se devengarán desde la Fecha de Emisión de los VRD.

Forma: Los VRD serán representados mediante un certificado global de carácter permanente, depositado en la Caja de Valores S.A. Los Beneficiarios renuncian al derecho a exigir la entrega de las láminas individuales representativas de los mismos. Los Beneficiarios podrán estar obligados a pagar un cierto costo por el depósito colectivo ante Caja de Valores S.A. según las disposiciones arancelarias que resultaren aplicables.

Mecanismo de Repago: Las únicas fuentes y mecanismos de repago de los VRD de conformidad con sus términos y condiciones, ya sea en las fechas previstas para el cobro o como consecuencia de la cancelación anticipada referida en el ítem “Rescate Anticipado Total o Parcial” del presente, provendrán de: (i) el cobro del o de los Créditos Cedidos, y/o el cobro de la o las Letras de Cambio y/o de la garantía otorgada por Aval Rural, y entonces con tales fondos se abonarán los Valores Representativos de Deuda. Sin perjuicio de ello, en caso

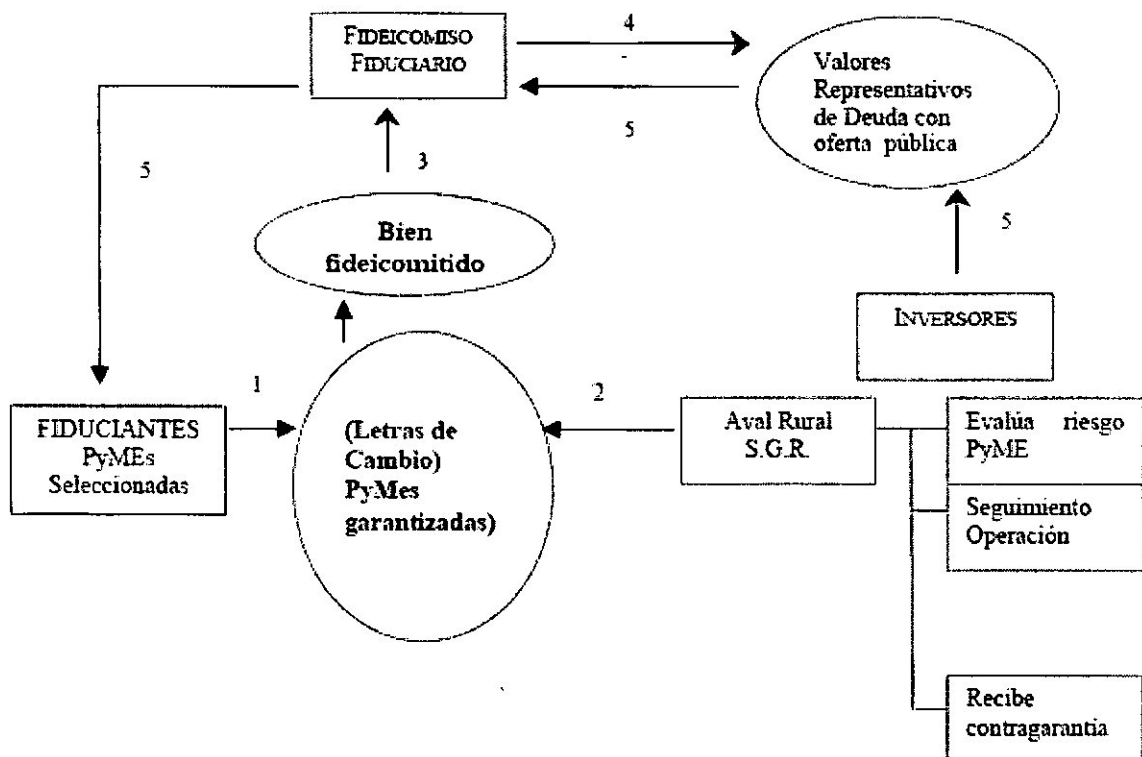
que restando ocho días hábiles para el vencimiento de la obligación de pago de los VRD, el Fiduciario no hubiere percibido el importe correspondiente a los Créditos Cedidos, el Fiduciario deberá presentar inmediatamente al cobro las Letras de Cambio a Aval Rural.

Fecha de Liquidación: Es cada fecha en la que se perciban en la Cuenta Liquidez los fondos provenientes del cobro de los Créditos Cedidos y/o del cobro de las Letras de Cambio y/o del cobro de la garantía otorgada por Aval Rural.

Fecha de Pago: Es cada fecha de pago de los VRD la que se producirá a las 72 hs. de cada

Adicionalmente tomamos del suplemento de prospecto dos gráficos que resumen las etapas de un fideicomiso financiero:

Etapa 1: ADQUISICIÓN DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO.

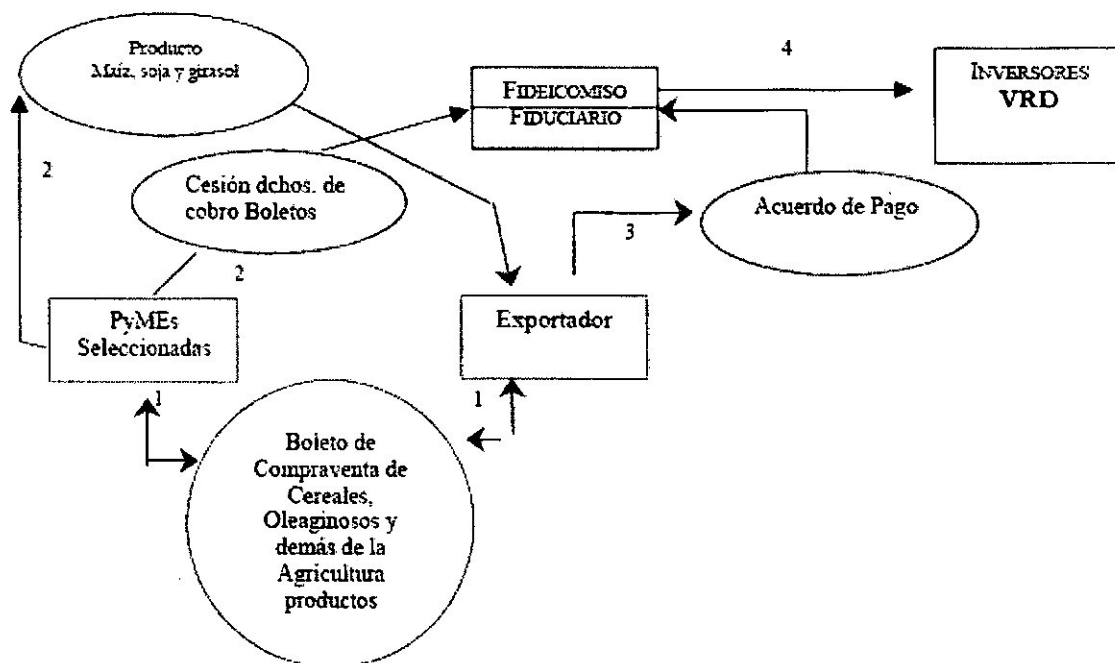


Fuente: Suplemento de Prospecto AVAL RURAL V FIDEICOMISO FINANCIERO

1. Los Fiduciantes (las PyME Seleccionadas) libran letras de cambio a la vista, en dólares estadounidenses, a su orden.

2. Las letras de cambio son aceptadas por Aval Rural SGR.
3. El Fiduciario y los Fiduciantes constituyen el Fideicomiso que se integra con las Letras de Cambio emitidas por los Fiduciantes a su orden y aceptadas y garantizadas por Aval Rural, por el saldo de capital Las Letras de Cambio que se transfieren al Fideicomiso han sido originadas en dólares por los Fiduciantes.
4. El Fiduciario emite Valores Representativos de Deuda a los efectos de ser colocados por Oferta Pública.
5. Se colocan los Valores Representativos de Deuda por Oferta Pública entre inversores y con el producido de la misma se les desembolsa el dinero a las PyME para financiar las cosechas de los productos que se exportarán a través de Nidera S.A.

Etapa 2: ENTREGA DEL PRODUCTO AL EXPORTADOR Y CANCELACION DE LOS TITULOS FIDUCIARIOS



Fuente: Suplemento de Prospecto AVAL RURAL V FIDEICOMISO FINANCIERO

1. Boleto de Compraventa de Cereales, Oleaginosos y demás Productos de la Agricultura, firmados entre las PyME Seleccionadas y Nidera S.A. antes de que las PyME Seleccionadas reciban la financiación del fideicomiso.

2. Las PyME Seleccionadas entregan el producto a Nidera, empresa que comercializa los bienes en el exterior, en los términos de los Boletos de Compraventa. Asimismo las PyME Seleccionadas ceden al Fiduciario los créditos provenientes de los Boletos referidos al Fiduciario.
3. Nidera por ser propio de su giro comercial el comercio internacional, realizará exportaciones de la especie del producto por un importe equivalente a la suma que deba abonar en concepto de Precio a abonar por los Boletos.
4. Finalmente, el Fiduciario cancela los Valores Representativos de Deuda en su equivalente a moneda nacional al tipo de cambio aplicado a las liquidaciones de las Exportaciones, con el dinero proveniente de los derechos de cobro que le han sido cedidos.

Suponga ahora que una PyME ha sido seleccionada para formar parte de este Fideicomiso puesto que hace un tiempo que se desenvuelve exitosamente en el mercado, los pasos que se deben seguir para lograr financiamiento de U\$S 100.000 mediante este fideicomiso financiero son:

- a. Convertirse en socio partícipe de AVAL RURAL SGR
- b. Solicitar una garantía en dólares para garantizar las obligaciones que la PyME (que tiene intención de convertirse en fiduciante) asuma frente al fiduciario, mediante letras de cambio.
- c. Aceptar constituirse Fiduciante del fideicomiso financiero AVAL RURAL V, y emitir una letra de cambio por una valor de U\$S 100.000 dólares garantizada por AVAL RURAL SGR, que se pagará a la vista con responsabilidad para la PyME y devengará intereses a la tasa nominal anual vencida del...% desde la fecha de integración de los títulos librados en el marco del Contrato de Fideicomiso Financiero AVAL RURAL V, hasta su total cancelación. En forma adicional la PyME garantiza la letra de cambio mediante la cesión a favor del fiduciario de la propiedad de las cobranzas emergentes del Boleto de Compraventa de los productos que la PyME se comprometió a entregar a sus compradores.
- d. La cesión de los derechos de cobro emergentes del boleto de compraventa realizado entre la PyME y su comprador, se debe realizar mediante un contrato de cesión.

3. Obligaciones Negociables

En Córdoba, podemos destacar los casos de emisión de Obligaciones Negociables de tubos Trans Electric S.A., Promedon S.A, y Plásticos Homero S.A, cuyas características describimos a continuación:

Tubos Trans Electric S.A.

Monto de la emisión: U\$S 1.500.000

Moneda de emisión: Dólares estadounidenses

Plazo de las Obligaciones: 36 meses

Tasa de Interés: 8% nominal anual

Promedon S.A.

Monto de la emisión: U\$S 700.000

Moneda de emisión: Dólares estadounidenses

Plazo de las Obligaciones: 24 meses

Tasa de interés: 8 % nominal anual

Plásticos Homero PET S.A.

Monto de la emisión: U\$S 650.000

Moneda de emisión: Dólares estadounidenses

Plazo de las Obligaciones: 36 meses

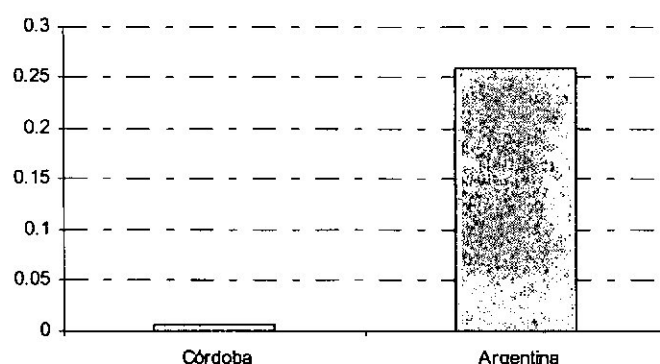
Tasa de interés: 8 % nominal anual

El desarrollo del mercado de capitales en Córdoba

El mercado de capitales de Córdoba tiene ciertamente un largo camino por recorrer para consolidar su tendencia actual de crecimiento. Esto queda claramente en evidencia cuando comparamos el porcentaje en el stock de préstamos destinados a la producción que representa el financiamiento obtenido en el mercado de capitales entre Córdoba y Buenos

Aires. En Córdoba el financiamiento obtenido en el mercado de capitales desde Enero 2004 no alcanza el 1% del stock de préstamos a la producción vigentes al 30 de junio de 2007; mientras que en el caso de Buenos Aires el porcentaje es de aproximadamente 25% aproximadamente. Mejorar este ratio en el caso de la Provincia de Córdoba ayudaría a liberar recursos de los bancos hacia a otros proyectos de inversión que podrían estar dejándose de lado debido a costos de monitoreo. Las empresas con reputación toman la mayoría de los fondos disponibles en el sistema bancario dejando a las empresas no conocidas pero con buenos proyectos lejos de acceder a financiamiento a tasas competitivas. Esto se desprende por el hecho de que los bancos tienen un mayor interés en prestar a empresas con reputación conocida porque tienen costos de monitoreo cercanos a cero.

Gráfico 43: Financiamiento en Córdoba vs Argentina en el mercado de capitales

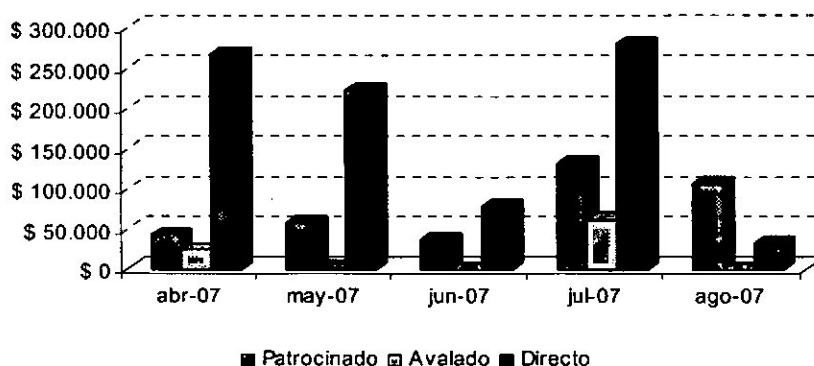


□ Porcentaje de Financiamiento obtenido en el Mercado de Capitales en relación al stock de préstamos bancarios destinados a la producción

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/datos de BCRA y CNV.

El mercado de capitales en Córdoba se ha recuperado luego de la crisis de 2001, sin embargo aún tiene camino a recorrer para consolidarse como una alternativa de financiamiento para las PyME. Los cheques de pago diferido son el instrumento con mayor potencial para abrirle la puerta del mercado de capitales a las PyMEs, que luego podrían ganar un mayor conocimiento de la operatoria y de los agentes del mercado de valores que les permita luego acceder a financiamiento de mediano y largo plazo como las Obligaciones Negociables. Desde la primera negociación de CHPD en abril de 2007, la evolución ha sido favorable. Si bien es prematuro definir una tendencia, ha existido aceptación por parte de los inversores lo que sitúa a los CHPD como un instrumento de elevado desarrollo potencial.

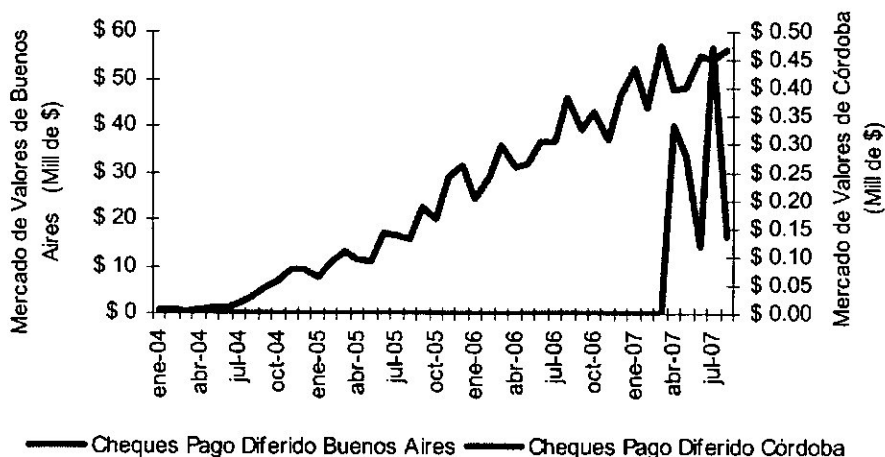
Gráfico 44: CHPD negociados en la Bolsa de Comercio de Córdoba



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la CNV.

Cuando comparamos la evolución con respecto a Buenos Aires, las diferencias de volumen son amplias, dado que el monto negociado de cheques de pago diferido en Buenos Aires superan los 50 millones de pesos mientras que en Córdoba, aunque de forma errática, no han logrado superar aún la barrera de los 500 mil pesos. En el caso de Mendoza en septiembre negociaron por primera vez CHPD por un monto de 412 mil pesos.

Gráfico 45: CHPD Comparación Córdoba – Buenos Aires

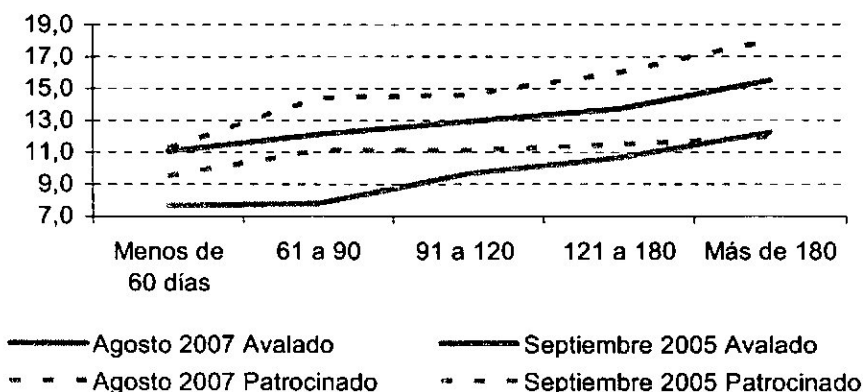


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la CNV.

Por ser un mercado incipiente, al momento no se dispone de información sobre las tasas de interés a las que se negociaron los cheques de pago diferido en Córdoba, no obstante

podemos tomar como referencia las tasas a las que se negociaron cheques en el mercado de valores de Buenos Aires.

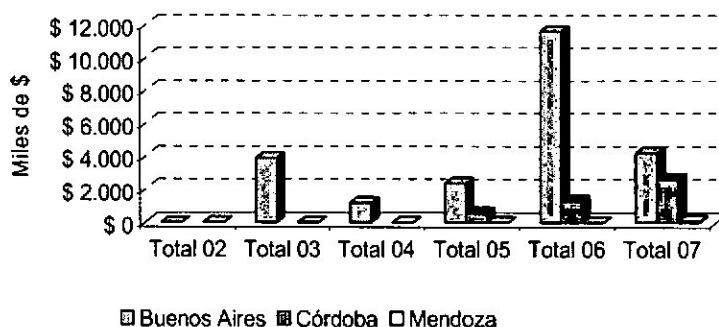
Gráfico 46: Tasas de interés según plazo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Las obligaciones negociables, han tenido una evolución favorable en Córdoba. El volumen de financiamiento obtenido a través de Obligaciones Negociables viene en aumento desde el año 2005. En el caso de Buenos Aires, la tendencia ascendente se quebró al menos en lo que va del año 2007.

Gráfico 47: Obligaciones Negociables

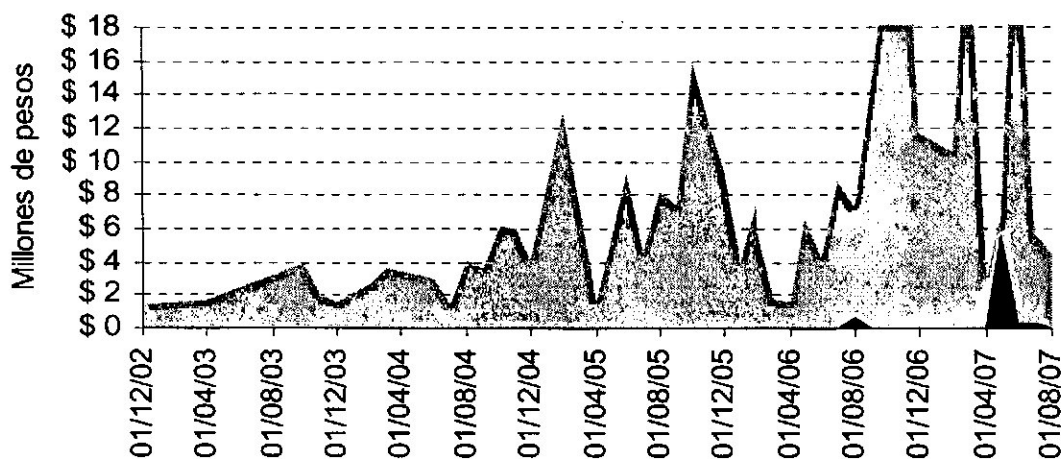


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la CNV.

En el caso de Fideicomisos Financieros, en el mercado de Valores de Buenos Aires es posible distinguir el financiamiento que han obtenido las PyMEs por medio de participación en Fideicomisos Financieros con Oferta Pública. En Córdoba no es posible distinguir PyMEs de no PyMEs. No obstante, las cifras indican claramente el escaso volumen de fideicomisos

financieros con oferta pública realizados en Córdoba (área roja) con respecto al de Buenos Aires (área celeste). Esto tiene su origen en la existencia de un gran monto de fideicomisos que se realizan en Córdoba sin Oferta Pública de los cuales no se dispone de datos.

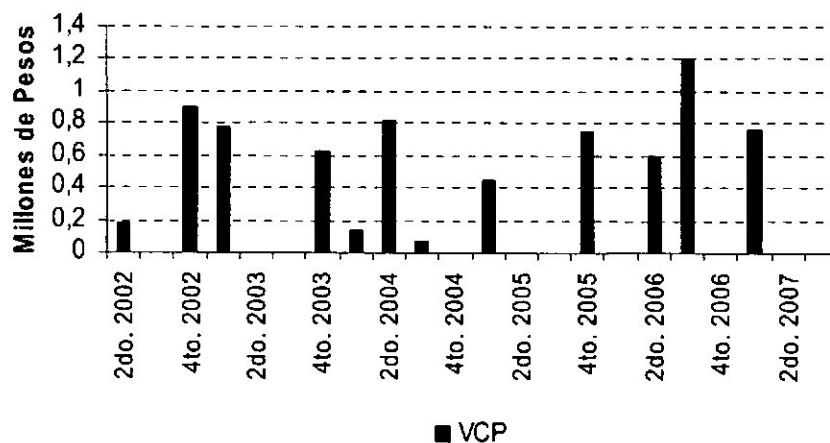
Gráfico 48: Evolución de Fideicomisos Financieros PyME en Bs As y de Fideicomisos Financieros en Córdoba



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ datos de la CNV y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

En Córdoba no se han desarrollado los Valores representativos de Deuda de Corto Plazo. En Buenos Aires las PyME ocasionalmente acceden a financiamiento por medio de VCP, sólo siete PyME accedieron a financiamiento de corto plazo empleando valores mobiliarios representativos de deuda en el Mercado de Valores de Buenos Aires.

Gráfico 49: Evolución de VCP en Buenos Aires



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

La visión de los actores

En esta sección se presenta la visión que tienen los actores del Mercado de Capitales sobre el desarrollo potencial de los instrumentos financieros disponibles en el mismo. En todos los casos, los entrevistados pusieron énfasis en indicar que la falta de información sobre el Mercado de Capitales y el temor a presentar información contable sobre la empresa son las principales razones por las cuales las PyMEs se acercan tímidamente al Mercado de Capitales. Por el lado de los inversores, mencionan que los pocos inversores locales que conocen el mercado de capitales están interesados en comprar papeles de empresas con reputación conocida. Al mismo tiempo, destacan que la difusión de las características del mercado de capitales, daría un impulso a operaciones como descuento de cheques de pago diferido, en una primera etapa, y luego a operaciones con obligaciones negociables, o fideicomisos financieros, cuando las empresas hayan alcanzado un nivel de reputación aceptable en el mercado de capitales.

En comparación con el Mercado de Valores de Buenos Aires, los operadores coinciden en que las PyMEs cordobesas acceden menos al mercado de capitales, no obstante los volúmenes de financiamiento obtenidos por PyMEs locales están creciendo. Cuando se les indagó sobre las razones por las cuales las PyMEs tienen un bajo nivel de acceso al Mercado de Capitales, los operadores coincidieron en que el problema crucial de las PyMEs es que no conocen los instrumentos, y en el caso que los conozcan los obstáculos están relacionados con la informalidad, la exigencia de niveles de organización adecuados dentro de la empresa, y la trayectoria de empresa responsable en el caso de aquellas empresas que apuntan a financiamiento de mediano o largo plazo.

Los entrevistados coincidieron en que las PyMEs tiene un camino a seguir perfectamente trazado si apuntan a obtener financiamiento en el mercado de capitales. El primer paso es financiarse con cheques de pago diferido, los cheques avalados aparecen como una opción muy sólida especialmente cuando la empresa es desconocida. Luego, podrían apuntar a emitir valores negociables de corto plazo, u obligaciones negociables bajo el régimen PyME una vez que hayan demostrado capacidad de pago y altos niveles de profesionalismo en sus proyectos de inversión. En esta dirección han partido un gran número de empresas que a partir de abril de 2007 han comenzado a negociar cheques de pago diferido en el Mercado de Valores de Córdoba. Los operadores esperan que esta tendencia

continúe y que los cheques de pago diferido se consoliden durante años estables debido a que este instrumento brinda la máxima transparencia posible evitando el uso de alternativas informales que normalmente cobran tasas de descuento mucho más elevadas a las que ofrece el mercado de capitales. Otra de las ventajas es que en el Mercado de Capitales se evita el impuesto al cheque. En cuanto al plazo no esperan que se negocien cheques a más de 120 días.

Otro de los instrumentos mencionados como los más utilizados en Córdoba son los fideicomisos financieros con oferta pública, aunque en este caso destacan que los costos de estructurar un fideicomiso son elevados cuando la empresa no es grande. No obstante, las PyMEs que forman parte de una cadena productiva donde intervienen varias empresas encuentran facilidad para participar como fiduciantes de fideicomisos estructurados por las grandes empresas de su cadena. Por otro lado, los fideicomisos financieros que mayor éxito han tenido en Córdoba son los relacionados con la construcción y con el agro, que se realizan sin oferta pública. No se dispone de información estadística sobre los volúmenes manejados en este tipo de fideicomisos, pero comentan que existiría uno por cada edificio en construcción, y uno por cada campo sembrado en determinadas zonas de la provincia.

Cuando mencionamos el tema del financiamiento a mediano plazo, los operadores insistían en la necesidad de que la empresa debe alcanzar reputación previa en el mercado, por ejemplo negociando cheques de pago diferido avalados. De manera que como segundo paso accedan a la colocación de obligaciones negociables (ON). Las ON pueden resultar una buena opción para las PyMEs, puesto que el costo de emitir no es elevado, se estima un 3% sobre el monto total considerando todos los gastos. El inconveniente para las PyMEs está en atraer a los inversores para lo cual deben contar con una sólida reputación, resta decir que las condiciones de la economía en general son un factor adicional relevante, pues influyen en el optimismo de los inversores. Por último, si bien los gastos de emisión no son elevados, los requisitos que se exigen son mayores a los requeridos para negociar cheques de pago diferido, de ahí la necesidad de hacer carrera en el mercado de capitales para lograr niveles de organización que permitan cumplir con tales requisitos.

Comentarios finales y recomendaciones

Se espera con este trabajo contribuir en la superación de una restricción que enfrenta este segmento de empresas, tal como es el escaso acceso a fuentes no propias de financiamiento. Uno de los aportes del estudio es generar un esquema de análisis que contemple todas aquellas cuestiones que deben ser atendidas por el empresario PyME a la hora de evaluar el acceso a programas públicos destinados a financiar y/o subsidiar proyectos de inversión de PyME, tanto a nivel nacional como de la provincia de Córdoba. También se pretende transmitir la importancia y los beneficios asociados al mayor uso de instrumentos “no bancarios” asociados al mercado de capitales, a través de la presentación de las características de los principales instrumentos de financiamiento no bancarios, incluyendo cuestiones tales como los aspectos legales que los sustentan, las exigencias de información de los mismos, las ventajas y desventajas relativas de su uso para las PyME, las condiciones actuales que ofrecen en materia de tasas de interés y plazos entre otras.

Una cuestión importante que debe señalarse es la existencia del compromiso por parte del IERAL y del Gobierno de la provincia de Córdoba de difundir los resultados del estudio por distintos medios, a saber: a) Eventos y foros empresarios; b) Internet (web – site del gobierno y del IERAL); c) Cámaras y asociaciones empresarias; entre otros.

La fuerte expansión de la producción que ha experimentado la economía argentina en estos últimos años ha puesto nuevamente en evidencia las debilidades estructurales del sistema bancario para atender de forma efectiva las necesidades de financiamiento de las PyMEs. A los problemas tradicionales de información asimétrica generalmente destacados en la literatura se agregan las falencias originadas en la propia rigidez del crédito bancario como instrumento de financiación de las PyMEs, caracterizado por regulaciones que implican numerosos requisitos y exigencias de garantías personales para formalizar la operación. En este contexto, la existencia y funcionamiento efectivo de instrumentos alternativos de financiamiento para PyMEs resulta esencial para aprovechar las oportunidades de inversión y consolidar un tejido productivo que incorpore a empresas de menor escala. El relevamiento y análisis de información sobre los programas públicos de asistencia financiera y sobre las alternativas existentes en el mercado de capitales constituye un primer paso para subsanar las falencias de información que se observan en las PyMEs en relación a estos instrumentos.

Los hallazgos del estudio de 29 programas públicos destinados a PyMEs sobre las características principales (condiciones de acceso, términos financieros, etc.) se encuadran en un esquema de análisis (Tablas 6.a, 6.b y 6.c) que permite a la PyME obtener en forma sencilla una efectiva comparación de las particularidades de cada programa de manera que le facilite evaluar anticipadamente cuáles de ellos se adapta mejor a sus necesidades de financiamiento. Al mismo tiempo, los resultados del relevamiento permiten realizar un análisis comparativo de la ejecución de los programas en términos de la disponibilidad de información, acceso a través de ventanillas locales y asesoramiento en el armado de las solicitudes de financiamiento. Se concluye que los programas de la APCyT y muchos otros de la SePyME (FOMICRO) se destacan por brindar información en sus sitios web no sólo sobre las condiciones de acceso al mismo sino también sobre datos históricos de cantidad de proyectos aprobados y monto de los mismos por provincia, sector y periodos y ofrecer formularios on-line con instructivos que facilitan la tarea de las PyME en preparar la solicitud del financiamiento. Se detectaron algunas debilidades en este aspecto en el caso de programas del BICE, ADEC y CFI. En cuanto al segundo aspecto de análisis, la existencia de ventanillas en el interior de la provincia de Córdoba, también se destacan los programas de la SePyME, que ha logrado constituir una red de Agencias (ADEC, fundaciones y organizaciones no gubernamentales) para alcanzar en forma directa lugares alejados de las capitales de provincia. La cobertura de los programas del CFI también resultó amplia en el interior de la provincia, aunque se enfrentan restricciones operativas para atender efectivamente algunos departamentos del interior. En este aspecto, la APCyT presenta fuertes debilidades, pues no ha logrado establecer oficinas locales capaces de atender y/o precalificar PyMEs para participar en sus programas. El último aspecto que se consideró en el esquema de análisis de los programas públicos, que se asocia a la provisión de asesoramiento a PyMEs para preparar sus solicitudes, resalta el papel de los programas del CFI y de la SePyME, en particular FOMICRO, donde en el proceso de precalificación del proyecto se logra transferir a las PyMEs un mejor conocimiento de los aspectos técnicos, legales, económicos y financieros de preparación del proyecto y de herramientas para armar planes de negocio y flujos de fondos, a pesar que esta tarea no se realiza de manera sistemática.

Los hallazgos en el estudio de instrumentos “no bancarios” para las PyMEs arrojan una perspectiva alentadora, aunque ponen en evidencia al largo camino por recorrer para consolidar la actual tendencia de crecimiento que se observa en el uso de estos instrumentos. Un aspecto esencial que se corroboró en las entrevistas con especialistas del mercado de

capitales fue la necesidad de difundir las características de estas operaciones, incluyendo la advertencia sobre la transparencia en la presentación de la información que exigen los inversores, con el objetivo de motivar a PyMEs a considerar estas alternativas. Si bien la plaza local se compara desfavorablemente con Buenos Aires en cuanto a los volúmenes negociados de estos instrumentos, los casos de emisión de ON por parte de PyMEs se han logrado colocar con éxito entre inversores individuales de la plaza de Córdoba, mientras que en Buenos Aires se observa una mayor dependencia de inversores institucionales, que permiten a su vez lograr volúmenes mayores de colocación. Una conclusión importante del estudio es que si bien no existe una forma única de acceder a estos instrumentos del mercado de capitales, los analistas coinciden en destacar que la vía más común es la negociación de Cheques de Pago Diferido, que permite adelantar el cobro de flujos de pago futuro a tasas de descuento muy inferiores a las del sector informal. En el caso de fideicomisos, se concluye que los costos de estructuración resultan elevados para las PyMEs, que no obstante pueden acceder a estos instrumentos cuando operan en la cadena productiva de una empresa grande, en particular en los sectores agrícola aunque por lo general se realizan sin oferta pública y sólo se accede por medio de la invitación de la empresa que lo estructura. Por último, el resultado del análisis de las Sociedades de Garantía Recíproca permite concluir del alto potencial del instrumento de aval para aquellas PyMEs que cuentan con buenos proyectos de inversión pero no cumplen estrictamente con la totalidad de requisitos que solicitan los bancos. A pesar de este claro potencial, la actividad de las SGR en Córdoba se limita a las operaciones de Garantizar SGR que coloca principalmente a través del Banco Nación.

Recomendaciones

En base a las conclusiones del estudio se pueden realizar las siguientes recomendaciones de acciones de política pública en cuanto a la promoción del uso de programas públicos y de instrumentos financieros “no bancarios”:

1. Difundir en un sitio web de amplia difusión el Análisis Comparativo de los programas públicos de financiamiento que se presentan en las Tablas 6.a, 6.b y 6.c de manera que sirvan como línea de base para generar información actualizada sobre la vigencia y las características de cada uno de estos programas, y establecer un mecanismo de contacto con los usuarios del sitio web para brindar información más detallada sobre los programas de interés.

2. Difundir a través de talleres o seminarios orientados hacia PyMEs en colaboración con la Bolsa de Comercio de Córdoba “hojas de ruta” de acceso para cada uno de los instrumentos del mercado de capitales basada en los ejemplos que se describen en el presente estudio, con la posibilidad de desarrollar un instructivo en formato EXCEL que permita a la PyME calcular los costos de operar con cada una de estos instrumentos.

3. Crear en el marco de la provincia una Red de Coordinación entre las instituciones ejecutoras de programas públicos de financiamiento PyME en la provincia de Córdoba que contribuya a mejorar la publicación de información referente a las características y los resultados de los programas de financiamiento (cantidad de empresas atendidas, montos, plazos, condiciones financieras, tiempos de respuesta) y que brinde a las PyMEs información de contacto con las agencias locales o ventanillas de los distintos programas.

4. Promover el desarrollo de instrumentos de aval de SGR para acompañar a la PyME a acceder al crédito bancario o bien a los instrumentos del mercado de capitales, a través de aportaciones específicas a un Fondo de Riesgo existente o bien mediante la creación de un Fondo de recursos que garantice la colocación de un porcentaje de los títulos de deuda que emitan PyMEs en la plaza local.

Bibliografía

- ADEC, Agencia para el Desarrollo de la Ciudad de Córdoba; Programas.
<http://www.adec.org.ar> (accedido en Septiembre de 2007)
- AFIP, Obligaciones Impositivas y los Recursos de la Seguridad Social, Resolución General 1469, Buenos Aires, 2003.
- AFIP, Resolución General 1603.
- Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica; FONSOFT.
<http://www.agencia.secyt.gov.ar> (accedido en Septiembre de 2007)
- Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica; FONTAR.
<http://www.agencia.secyt.gov.ar> (accedido en Septiembre de 2007)
- Aval Rural V Fideicomiso Financiero, Suplemento de Prospecto.
- Banco Central de la República Argentina, Comunicación A 2140.
- Banco Central de la República Argentina, Texto Ordenado de las Normas sobre Sociedades de Garantía Recíproca (Art. 80 de la Ley 24.467).
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Resolución Consejo N° 6/2006.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Fideicomiso Financiero, MIMEO.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Guía de Cheques de Pago Diferido.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Guía Obligaciones Negociables PyME.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Reglamento de la Bolsa de Comercio de Córdoba para la Cotización de Cheques de Pago Diferido.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Reglamento de la Bolsa de Comercio de Córdoba para la Cotización de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Reglamento de la Bolsa de Comercio para la Cotización de Obligaciones Negociables y Pagarés Seriadados de Corto Plazo.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Reglamento Interno.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Reglamento para la Cotización de Cheques de Pago Diferido.
- Bolsa de Comercio de Córdoba, Resolución de Presidencia N° 7/2007.
- Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas, CAFIDAP, Titulación.
- Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas, CAFIDAP, Fideicomisos Financieros con Oferta Pública Autorizada por la CNV y Admitidos a la Cotización por la BCBA en 2005. Síntesis de documento elaborado por CAFIDAP.
- Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas, CAFIDAP, Fideicomisos Financieros con Oferta Pública Autorizada por la CNV y Admitidos a la Cotización por la BCBA en 2006.

Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas, CAFIDAP, Cartilla sobre Fideicomiso y Fondos de Inversión Directa Una Aproximación Conceptual, Buenos Aires 2003.

Carregal, Mario A., El Fideicomiso: su aplicación desde la sanción de la ley 24.441.

Catuogno, Juan Luis y Silvio V. Lisoprawski, Los Denominados Fondos Fiduciarios Públicos Existen pero no existen.

Comisión Nacional de Valores, Normas CNV 2001.

Comisión Nacional de Valores, Prospecto de Emisión Petropack S.A.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General 368/2001.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General 458/2004.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 14536.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 344/99.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 368/2001.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 401/89.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 412.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 452/2003.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 458/2004.

Comisión Nacional de Valores, Resolución General N° 480/2005.

Comisión Nacional de Valores, Resolución N° 13562.

Consejo Federal de Inversiones, CFI; Financiamiento. <http://www.cfired.org.ar> (accedido en Septiembre de 2007)

Farré, José M., Tratamiento Impositivo de Instrumentos Financieros, Presentación PP, Septiembre 2007.

Gobierno de Córdoba. <http://www.cba.gov.ar/canal.jsp?idCanal=25838>

Gobierno de la Provincia de Córdoba, Boletín Oficial 12 de abril de 2006.

Gobierno de la Provincia de Córdoba, Boletín Oficial 15 de febrero abril de 2006.

Gobierno de la Provincia de Córdoba, Ley 9121.

Gobierno de la Provincia de Córdoba., Gacetilla de Prensa. <http://web2.cba.gov.ar/web/News.nsf/4499cd97e9ebc74f032568d4004b9e11/50150ca39251488503257211005cbffa?OpenDocument>

<http://www.garantizar.com.ar> (accedido Septiembre 2007).

<http://www.iamc.sba.com.ar> (accedido Septiembre 2007).

Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Anuario Bursátil '06, 1ra edición, Buenos Aires, 2007.

Instituto Argentino de Mercado de Capitales, El Financiamiento Empresarial a través del Mercado de Capitales entre los años 2000 y 2006, Julio 2006.

Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Financiamiento a través del Mercado de Capitales Enero / Julio – Año 2007.

Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido. Principales Aspectos Formativos y Operativos, 2004.

Ley 17.811- Texto Ordenado por Decreto 677

Ley 24.452 – Ley de Cheques – Actualización: Noviembre 2003.

Lisoprawski, Silvio, Los fondos fiduciarios públicos. Necesidad de una legislación específica, La Ley. Mercado de Valores de Córdoba, Reseña Informativa – R.G. N° 434/03 CNV.

Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos Ministerio de Economía, Resolución 52/94, modificación de la Resolución 208/93.

Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Resolución 208/93.

Ministerio de Economía, Resolución 401/89.

Poder Ejecutivo Nacional, Decreto 1074/2001.

Poder Ejecutivo Nacional, Decreto 1076/2001.

Poder Ejecutivo Nacional, Decreto 376/97.

Poder Ejecutivo Nacional, Decreto N° 1087/93.

Poder Ejecutivo Nacional, Ley 24452

Poder Ejecutivo Nacional, Ley N° 17.811-Texto Ordenado por Decreto 677.

Poder Ejecutivo Nacional, Ley N° 23.576.

Poder Ejecutivo Nacional, Ley N° 24.441.

Poder Ejecutivo Nacional, Ley N° 24.467.

Poder Ejecutivo Nacional, Ley N° 25.300.

Román, Enrique, Revisión crítica de la experiencia chilena en materia de crédito y microcrédito aplicado a la iniciativa de la microempresa y PyME para lograr mejoras en la gestión ambiental, Serie medio ambiente y desarrollo 113, División de Desarrollo Sostenible y Asentamientos Humanos, Naciones Unidas, 2005.

Sánchez Gabriel e Inés Butler, Inversión en Argentina: Evolución Reciente y Perspectivas, Mayo 2007.

Secretaría de Agricultura, Ganadería, Minería y Pesca; Convocatoria 2007. <http://www.prosap.gov.ar> (accedido en Septiembre de 2007)

SePyME, Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional; Asistencia Financiera. <http://www.sepyme.gov.ar> (accedido en Septiembre de 2007)

SePyME, Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional; PRE. <http://www.sepyme.gov.ar> (accedido en Septiembre de 2007)

Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, Disposición 290/2007.

Texto Ordenado de la Ley N° 24.083. Con las modificaciones introducidas por las Leyes N° 24441 y 24781.

Anexos Tercera Parte⁴⁸

Anexo I. Organismos entrevistados

Agencia Córdoba Ciencia

Consejo Federal de Inversiones

Agencia para el Desarrollo Económico de Córdoba

Bolsa de Comercio de Córdoba

Dracma Sociedad de Bolsa S.A

Becerra Bursátil S.A

Petrini Valores S.A

Novillo Saravia y CIA Sociedad de Bolsa S.A

Compañía de Inversiones Bursátiles S.A

Escalera Bursátil S.A

⁴⁸ La documentación que respalda los links de los Anexos se encuentra a disposición.

Anexo II. Entrevistas

CUESTIONARIO sobre programas públicos

¿Cuáles son los programas de financiamiento que actualmente se ofrecen a las empresas? Cuáles son para Pymes?

¿Desde cuándo operan cada uno de dichos programas?

¿Cuáles son los pasos a seguir para llegar a ser beneficiario de los programas?

¿Dónde pueden realizarse dichos pasos? ¿Qué tiempo suelen llevar? ¿Cuáles son los costos (si corresponde)?

¿Cuáles son los requisitos exigidos para ser beneficiarios de dichos programas?

¿Considera que alguno de los requisitos es demasiado exigente o innecesario?

Una vez que el beneficiario obtiene el financiamiento, ¿existe algún tipo de control sobre el resultado del programa?

¿Considera que la demanda de dichos programas es escasa, moderada o alta?

¿Considera que los cupos son suficientes, excesivos o escasos para la demanda de dichos programas?

¿Cuáles son las empresas que utilizan estos programas, es decir, a que sector económico pertenecen, cuál es el tamaño de las mismas, qué antigüedad como empresa tienen, pertenecen a alguna cámara, etc.?

¿Considera conveniente la difusión de la vigencia y/o evolución de estos programas?

¿Cree usted que la publicidad de estos instrumentos es escasa o suficiente?

¿Es posible contar con información acerca de cantidad de proyectos financiados y/o montos en pesos adjudicados a través de los años?

¿Es posible contar con la cantidad de proyectos financiados y/o montos en pesos por ubicación geográfica (por Localidad o departamento)?

Cuestionario a referentes del Mercado de Capitales de Córdoba

Con respecto al financiamiento a empresas en el mercado de capitales: ¿Qué porcentaje del total del financiamiento que obtienen las empresas corresponde a PyME? ¿Conoce esta relación en las plazas de Buenos Aires y/o Santa Fe?

¿Cuáles son los instrumentos que operan?

Obligaciones Negociables	
Valores Mobiliarios Representativos de Deuda de Corto Plazo:	
Fideicomisos Financieros con Oferta Pública:	
Cheques de Pago Diferido:	

¿Desde cuándo? ¿Qué porcentaje representa cada uno en el total de financiamiento obtenido?

¿Cuáles son los instrumentos más utilizados por las PyME?

¿Qué instrumentos consideran que tienen el mayor potencial para consolidarse como una alternativa eficiente para las PyME en los próximos 5 años?

¿Las PyME están interesadas en financiarse por medio del mercado de capitales? ¿Los inversores locales están interesados en destinar sus fondos a financiar proyectos de inversión o capital de trabajo de las PyME?

¿Los inversores locales son inversores individuales o institucionales?

¿Cuáles son las trabas que considera usted que existen que impiden alcanzar un mayor volumen de financiamiento? ¿Qué acciones podrían tomarse para mejorar la información sobre estos instrumentos?

Cheques de Pago Diferido

¿Cuál es la modalidad más utilizada en Córdoba, patrocinado, avalado o directo?

¿Qué ventajas le proporcionan a las PyME los cheques de pago diferido avalados y/o los patrocinados?

¿Cuáles son las ventajas de los CHPD sobre otras alternativas de financiamiento de corto plazo? ¿Cuáles son las desventajas?

¿Existe interés de las PyME a acceder a financiamiento por medio de CHPD en Córdoba?

¿Cuál es su percepción sobre el uso de esta herramienta en los próximos 5 años?

¿Cuál es el costo de la negociación de CHPD? (en forma detallada cada componente):

Negociación patrocinada:

Negociación Avalada:

Valores Mobiliarios Representativos de Deuda de Corto Plazo

¿Cuál es el porcentaje de uso de los VCP por parte de empresas PyME en relación al resto de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales?

¿Considera que los VCP pueden cumplir un rol importante en el financiamiento a PyME?

¿Por qué?

¿Cuáles son los requisitos para acceder a financiamiento por medio de VCP?

¿Cuál es el costo de emitir VCP? (detallando cada componente)

¿Cómo evaluaría este instrumento respecto de otros como instrumento de financiación?

¿Cómo ve la futura evolución de este instrumento?

Obligaciones Negociables

¿Con qué frecuencia se financian las empresas PyME cordobesas mediante el uso de Obligaciones Negociables (ON)?

¿Considera que las ON pueden cumplir un rol importante en el financiamiento a PyME?

¿Cuáles son los requisitos para acceder a financiamiento por medio de ON?

¿Cuál es el costo de emitir ON?

¿Cómo evaluaría este instrumento respecto de otros instrumentos de financiamiento de mediano plazo?

¿Cuál es su visión del grado de utilización de esta herramienta en los próximos 5 años?

Fideicomisos Financieros

¿Con qué frecuencia se financian las empresas PyME cordobesas mediante Fideicomisos Financieros?

¿Cuál es el porcentaje de Fideicomisos Financieros con Oferta Pública en el Total de Fideicomisos?

¿Cómo compararía este instrumento con respecto a los anteriores como una fuente posible de financiamiento para las empresas PyME?

¿Cuáles son los requisitos que una PYME debe reunir para convertirse en Fiduciante de un Fideicomiso Financiero?

¿Cuál es el costo para la PyME de convertirse en Fiduciante de un Fideicomiso Financiero?

En el caso de Córdoba, ¿Cuál es el porcentaje de fideicomisos financieros con oferta pública que no tiene como objeto principal el otorgamiento de préstamos de consumo, préstamos garantizados, o financiamiento vía tarjetas de crédito? ¿Existen fideicomisos financieros con oferta pública para financiar procesos de exportaciones de empresas PyME u otras actividades relacionadas con el sector productivo?

¿Considera que los Fideicomisos Financieros pueden consolidarse como una alternativa de financiamiento de proyectos productivos?

¿Se podrían obtener datos de Fideicomisos Financieros sin Oferta Pública?