

## Concentración y centralización del capital agrario en la región pampeana. El caso de los grandes *pooles* de siembra

Gastón Caligaris<sup>1</sup>

Universidad Nacional de Quilmes  
Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET)  
Argentina  
[gcaligaris@gmail.com](mailto:gcaligaris@gmail.com)

**Cita sugerida:** Caligaris, G. (2015). Concentración y centralización del capital agrario en la región pampeana. El caso de los grandes *pooles* de siembra. *Mundo Agrario*, 16(31). Recuperado a partir de <http://www.mundoagrario.unlp.edu.ar/article/view/MAv16n31a02>

### Resumen

El objetivo de este trabajo es juzgar las potencialidades del proceso de concentración del capital agrario a partir del caso de los llamados 'grandes *pooles* de siembra'. Para tal fin, se realiza un análisis de los proyectos de inversión y de producción de los *pooles* de siembra constituidos como Fondos Comunes Cerrados de Inversión y como Fideicomisos Financieros. Asimismo, se realiza un estudio en profundidad del caso del principal administrador de grandes *pooles* de siembra, la empresa Cazenave & Asociados. Se concluye que la producción agraria pampeana continúa siendo un espacio hostil para la acumulación de los capitales más concentrados de la economía.

**Palabras clave:** *Pooles*; Capital agrario; Fondos Comunes Cerrados de Inversión; Fideicomisos Financieros; Cazenave y Asociados.

### Concentration and centralization of capital in the Pampas. The case of the big sowing pools

### Abstract

The purpose of this paper is to evaluate the potentialities of the process of concentration of agrarian capital from the case of the so-called 'big sowing pools'. For this purpose we analyze the investment and production projects of the sowing pools constituted as Mutual Funds Closed Investment and Financial Trusts. In addition, we perform an in-depth study on the case of the chief administrator of big sowing pools: the company Cazenave & Asociados. We conclude that the agrarian production in the Pampas remains a hostile environment for the accumulation of the most concentrated capitals of the economy.

**Keywords:** Big Sowing Pool; Agrarian capital; Closed-end Mutual Investment Funds; Financial Trusts; Cazenave & Asociados.

## Introducción

En los últimos años han aparecido en la región pampeana un conjunto de capitales agrarios que alcanzan escalas de producción que parecen contradecir la tendencia histórica de esta producción a ser dominada por pequeños capitales. En este artículo se somete a análisis uno de los casos más emblemáticos de estos nuevos capitales agrarios: los llamados “grandes *pooles* de siembra”. Con ello, se busca aportar evidencia empírica y elementos de análisis para evaluar si las transformaciones recientes en el proceso de acumulación del capital en la producción agraria pampeana expresan una superación sustantiva de las barreras que históricamente ha presentado dicha producción a la acumulación de los capitales más concentrados de la economía. Para tal fin, en la primera sección de este artículo se revisa la discusión clásica sobre la especificidad de la acumulación de capital en la producción agraria; en la segunda, se realiza un análisis de la información existente sobre los llamados “grandes *pooles* de siembra” en la región pampeana; en la tercera y cuarta secciones, se realiza un análisis exhaustivo de la información disponible respecto de los *pooles* de siembra constituidos como Fondos Comunes Cerrados de Inversión y como Fideicomisos Financieros; en la quinta sección, se realiza un análisis en profundidad de la historia del principal organizador de grandes *pooles* de siembra, la empresa Cazenave & Asociados; finalmente, el artículo finaliza con una síntesis de las conclusiones principales del análisis realizado.

### 1. La acumulación de capital y la producción agraria

La cuestión de la forma específica que adopta la acumulación de capital en la producción agraria ha sido uno de los temas más debatidos dentro de la economía y la sociología rural. En particular, esta temática ha sido elaborada con profundidad por la literatura marxista, que la ha puesto en el eje de lo que clásicamente ha llamado la “cuestión agraria” (Byres, 1991). De acuerdo con esta literatura, la producción agraria se caracteriza por desarrollarse bajo una serie de condicionamientos naturales específicos que afectan la valorización normal del capital y que, al mismo tiempo, ofrecen una base específica para la subsistencia de producciones en pequeña escala. De este modo, se considera que históricamente la producción agraria se ha caracterizado por llevarse a cabo por medio de pequeños capitales, normalmente caracterizados como unidades de producción campesinas (Akram-Iodhi y Kay, 2010).

En relación con los límites que encuentran los capitales más concentrados a su acumulación en la producción agraria, en la literatura marxista se suelen destacar los siguientes. En primer lugar, se considera que la concentración y centralización del capital se ve limitada por el hecho de que la ampliación en la escala de la producción se encuentra subordinada a la ampliación de una superficie terrestre que no necesariamente es homogénea; esto es, que no siempre permite soportar la misma productividad del trabajo (Kautsky, 2002: 170). En segundo lugar, se considera que el carácter particularmente prolongado del proceso de producción agrario afecta el tiempo de rotación y la movilidad del capital (Mann y Dickinson, 1978). En tercer lugar, se considera que las fluctuaciones en las condiciones naturales en las que se desarrolla el proceso de trabajo –como lo es, por ejemplo, el

caso de las fluctuaciones en el clima—implican un nivel de riesgo demasiado alto para los capitales normalmente concentrados (Bernstein, 1994: 50-51).

Por su parte, respecto de las ventajas de los pequeños capitales agrarios frente a capitales agrarios virtualmente más grandes se suelen destacar las siguientes. Por un lado, se encuentra el ahorro en el trabajo de organización de la producción que surge de la pequeña escala, por ejemplo, en el transporte de los medios de producción al interior de ámbito espacial de producción o en la supervisión de los obreros (Kautsky, 2002: 171-172). Por otro lado, se encuentra la puesta en acción de una fuerza de trabajo que por sus condiciones inmediatas de reproducción resulta particularmente barata y a la que normalmente no puede acceder el capital más concentrado, sea porque constituye la propia fuerza de trabajo del pequeño capitalista, sea porque su baratura resulta del aislamiento relativo entre los obreros que surge de la pequeña escala (Koning, 1994: 171-172). Finalmente, se encuentra que los pequeños capitales pueden afrontar el pago de un mayor canon de arrendamiento en virtud de la menor ganancia que rige su valorización, dejando al capital normalmente concentrado sin acceso a la tierra (Djurfeldt, 1981).

En suma, lo que se concluye de los análisis marxistas sobre la especificidad de la acumulación de capital en la producción agraria es que en esta rama de la producción no hay lugar para los capitales más concentrados de la economía; es decir, para los capitales que en virtud de su grado de concentración acceden a la tasa normal o general de ganancia.

En la literatura especializada en el análisis de la acumulación de capital en la producción agraria pampeana la cuestión del tipo de capital dominante no estuvo exenta de controversias.<sup>2</sup> Sin embargo, hasta principios de la década de 1990 la posición dominante era que en la producción agraria pampeana existía una tendencia a la constitución de productores de tamaño medio que no dejaba lugar para grandes capitales. Esto es: en consonancia con lo señalado por la literatura marxista clásica, se sostenía que dicha producción estaba dominada por capitales de tamaño restringido; vale decir, por pequeños capitales (Barsky y Pucciarelli, 1991). Para esta misma época, sin embargo, tanto la prensa como la literatura especializada empezaron a detectar la existencia de una serie de capitales agrarios que se distinguían del conjunto de los capitales típicos del sector por el tamaño de su escala y su modalidad o estrategia de acumulación, entre los cuales se destacaba la figura del “gran *pool* de siembra” (Lattuada, 1996; Estefanell *et al.*, 1997; Posada y Martínez de Ibarreta, 1998; Murmis, 1998, entre otros). Desde entonces, la cuestión del tipo de capital dominante en la producción agraria pampeana ha vuelto a ponerse en la agenda de investigación de los especialistas en el sector. En las secciones que siguen analizaremos el caso de los llamados grandes *pooles* de siembra con el objetivo de aportar evidencia empírica y elementos de análisis para evaluar hasta qué punto puede ser considerada la existencia de este tipo de capital expresión de una superación de las condiciones que históricamente limitaron la entrada de los capitales más concentrados de la economía en el sector agrario.

## **2. Los *pooles* de siembra en la región pampeana y la información disponible**

Como lo han hecho notar recientemente algunos autores, a pesar de estar presentes hace casi dos décadas, su definición aún resulta difusa dentro de los especialistas en la temática (Barsky y Dávila, 2009: 77 y 96; Murmis y Murmis, 2011: 25). Desde mi punto de vista, y según procuraré precisar ulteriormente sobre la base de análisis de casos, en su determinación más general esta forma particular de acumularse el capital puede definirse como una inversión de capital limitada temporalmente, surgida de la reunión circunstancial de pequeños montos de capital de origen diverso, y cuya forma de rotación es enteramente la del capital circulante; es decir, que ninguna porción suya adopta la forma de capital fijo. En concreto, se trata de un capital cuyas características distintivas son que funciona durante un período prefijado, que opera sobre una superficie que supera el tamaño normal de las superficies operadas en la zona o región por otros capitales, que arrienda toda la tierra sobre la que opera y que contrata como servicios de terceros todos los trabajos correspondientes al proceso inmediato de producción; vale decir, los servicios de siembra, mantenimiento o laboreo de cultivos y cosecha.

A menudo se suelen identificar entre dos y tres tipos de *pooles* de siembra sobre la base de la cantidad de hectáreas sobre las que operan y el tipo de forma jurídica que corresponde a su magnitud. Un primer tipo comúnmente reconocido es el “pequeño *pool* de siembra” o “vaquita”, según la jerga tradicional. Estos *pooles* normalmente no superan las 1.000 hectáreas de extensión y se caracterizan por limitar sus socios al círculo de “conocidos”, con contratos vinculantes altamente informales, en varios casos “de palabra” (Estefanell *et al.*, 1997: 67; Grosso *et al.*, 2010: 127). Aunque algunos autores han identificado en este tipo de *pooles* una estructura muy similar al *pool* de siembra tal como se lo ha definido más arriba (Grosso *et al.*, 2010: 126-127), es probable, sin embargo, que se trate simplemente de una forma renovada de las asociaciones típicas entre los pequeños capitalistas para poder enfrentar las nuevas escalas mínimas de producción. En este sentido, no estaríamos frente a una forma novedosa de acumularse el capital (Barsky y Dávila, 2009: 94). Los otros dos tipos de *pooles* comúnmente reconocidos son los considerados “medianos” y “grandes”, a menudo unificados simplemente bajo la figura de *pool* de siembra típico. En cualquiera de estos dos casos, estos *pooles* se caracterizan por tener una figura jurídica formal: sociedades regulares, sociedades de hecho, uniones transitorias de empresas y, en los casos de mayor escala, fondos comunes de inversión y fideicomisos (de Obschatko, Ganduglia y Román, 2006: 89). Su tamaño varía entre 1.000 y 50.000 hectáreas, con algunos pocos casos registrados en torno a las 70.000 hectáreas (Posada y Martínez de Ibarreta, 1998; Grosso *et al.*, 2010).

La única información estadística global existente sobre esta nueva forma que adopta el capital agrario es el registro parcial que realizó el CNA de 2002 bajo la pregunta de si la explotación agropecuaria se encontraba gestionada por un “*pool* agrícola-ganadero”. De acuerdo con la definición de *pool* de siembra realizada más arriba, a esta información se puede sumar la recabada con la pregunta de si la explotación agropecuaria forma parte de una unión transitoria de empresas. De acuerdo con el censo del 2002, para el total del país se registraron 487 explotaciones que declararon ser gestionadas por un *pool* y 302 que declararon formar parte de una unión transitoria de empresas. El 85% de las primeras y el 84% de las segundas se encontraban en la región pampeana (CNA, 2002). Dado que la

unidad de análisis del censo no es el capital sino la explotación agropecuaria, en cualquiera de las dos variables registradas no se prosiguió indagando sobre la superficie total operada por el “*pool*” o la “unión transitoria de empresas” en cuestión. Tomando como indicador el estrato de superficie en que se encuentra cada explotación, los citados de Obschatko, Ganduglia y Román han estimado la superficie total ocupada por ambos tipos de asociaciones en 1.079.410 hectáreas para la región pampeana; esto es, el 5,8% de la superficie total de la región (de Obschatko, Ganduglia y Román, 2006: 89).

La otra información confiable disponible es la que se encuentra en los registros que tienen las Bolsas de valores locales de los Fondos Comunes Cerrados de Inversión (FCCI) y de los Fideicomisos Financieros (FF) que constituyen *pooles* de siembra, información que posteriormente es compilada por la Comisión Nacional de Valores. Dada la estructura jurídica de los FCCI y los FF, se estima que bajo este tipo de asociaciones se encuentran los *pooles* de siembra más grandes (de Obschatko, Ganduglia y Román, 2006: 90; Barsky y Dávila, 2009: 93; Fernández y Scalerandi, 2009: 1; Fernández, 2010). Esta información está compuesta esencialmente por los planes de inversión iniciales y los balances contables anuales de cada uno de los *pooles* de siembra registrados. Pese a la riqueza de esta información, son relativamente escasos los estudios que la han sometido a análisis (Nava, 2003; Fernández y Scalerandi, 2009; Fernández, 2010) o la han considerado directamente aunque sea de manera parcial (Posada y Martínez de Ibarreta, 1998; Bertolasi, 2004). A los fines que se han planteado en el presente trabajo, esta información resulta particularmente relevante porque permite evaluar hasta qué punto este nuevo tipo de capital se asemeja a los capitales industriales más concentrados. A diferencia de los citados estudios que han utilizado esta información, esta es la primera vez que se realiza un análisis de todo el universo de los *pooles* de siembra constituidos como FCCI y FF.

Los registros de los FCCI y los FF indican que cada uno de estos instrumentos financieros funcionó en dos etapas históricas diferentes: los FCCI lo hicieron desde mediados hasta fines de la década de 1990 y los FF, desde el año 2003 en adelante. Por lo tanto, analizaremos de manera separada cada una de estas formas adoptadas por el capital agrario.

### **3. Los *pooles* de siembra constituidos como Fondos Comunes Cerrados de Inversión (FCCI)**

Los fondos comunes de inversión surgen y se desarrollan en el país a partir de la ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión de mayo de 1992 y las modificaciones introducidas por el Título VIII de la ley 24.441 de Fideicomisos Financieros de diciembre de 1994. De acuerdo con esta jurisprudencia, los fondos comunes de inversión no constituyen sociedades ni personas jurídicas, sino que son simples patrimonios compuestos por diferentes valores de capital pertenecientes a personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes. La constitución del patrimonio que forma el fondo se realiza a través de una oferta pública de sus cuotas partes, las cuales a su vez pueden ser posteriormente negociadas en el mercado de valores. Dado su objeto de inversión, los *pooles* de siembra se constituyen como fondos comunes de inversión de tipo cerrados

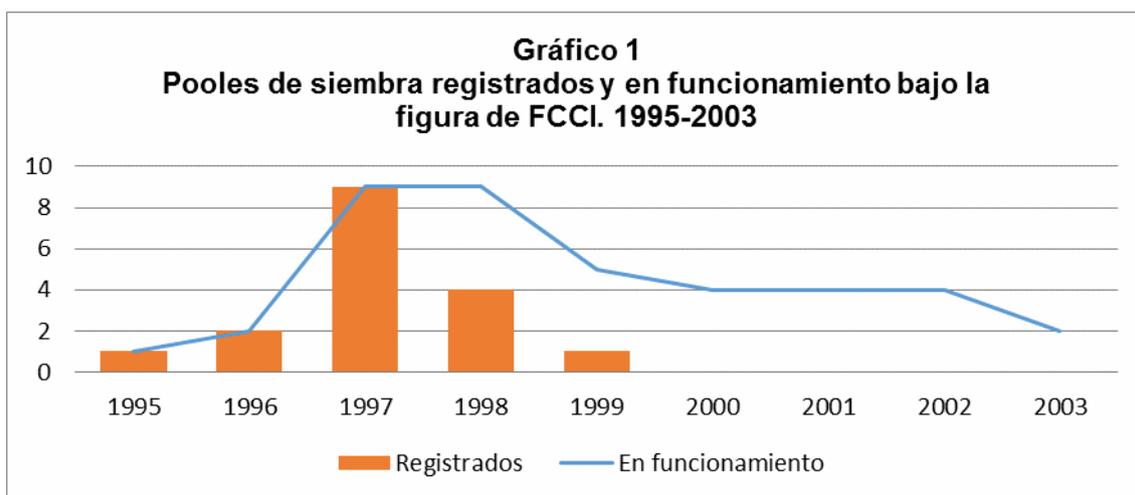
(FCCI), esto es, que no permiten la ampliación de cuotas partes una vez lanzada la oferta pública. La dirección y administración del patrimonio constituido mediante la oferta pública queda a cargo de una “sociedad gerente” y su custodia, a cargo de una “sociedad depositaria”, normalmente un banco. En el caso de los FCCI constituidos como *pooles* de siembra, la “sociedad gerente” puede contratar a otra sociedad como “organizadora” u “operadora técnica” de la inversión productiva<sup>3</sup>. Veamos los *pooles* de siembra constituidos como FCCI a partir de la existencia de esta jurisprudencia. El siguiente cuadro sintetiza la información más relevante presentada en los prospectos de emisión de cada uno de estos FCCI.

<b>Tabla 1</b>					
<b>Pool de siembra bajo la figura Fondos Comunes Cerrados de Inversión: 1995-1999</b>					
Denominación	Año	Duración	Hectáreas proyectadas	Oferta Pública	Operador Técnico
FAID 95/96	1995	1	45.000	\$ 11.000.000	Cazenave & Asociados S.A.
FAID 96/97	1996	1	70.000	\$ 20.000.000	Cazenave & Asociados S.A.
SFA 96/97	1996	1	20.000	\$ 4.000.000	Drabble Cereal S. A. y otros
AGRIFUND 97/98	1997	1	26.871	\$ 9.250.000	Prefinex S.A. y otros
CHACARERO I	1997	1	29.000	\$ 6.700.000	Agrá Fond S.A.
FAID 97/98	1997	1	78.000	\$ 25.000.000	Cazenave & Asociados S.A.
FAID 2003	1997	6	33.000 a 52.000*	\$ 20.000.000	Cazenave & Asociados S.A.
FONDAGRO 97/98	1997	1	22.000	\$ 6.900.000	Separ
PAIS 97/98	1997	1	18.543	\$ 6.100.000	s/d
SEEDING I 97/99	1997	2	32.000	\$ 11.600.000	SAF S.A.
SFA 97/99	1997	2	27.586	\$ 10.000.000	Drabble Cereal S. A. y otros
VX AGRO 97/98	1997	1	26.000	\$ 9.000.000	s/d
AGRARIUS I	1998	5	23.000	\$ 8.000.000	Cosechar en Argentina S.A.
AGRIFUND 98/99	1998	1	42.000	\$ 15.000.000	Prefinex S.A. y otros
CHACARERO II	1998	1	36.632	\$ 12.000.000	Agrá Fond S.A.
FAID 98/99	1998	1	54.000	\$ 15.000.000	Cazenave & Asociados S.A.
AGRARIUS II	1999	5	34.500 a 50.000*	\$ 8.000.000	Cosechar en Argentina S.A.

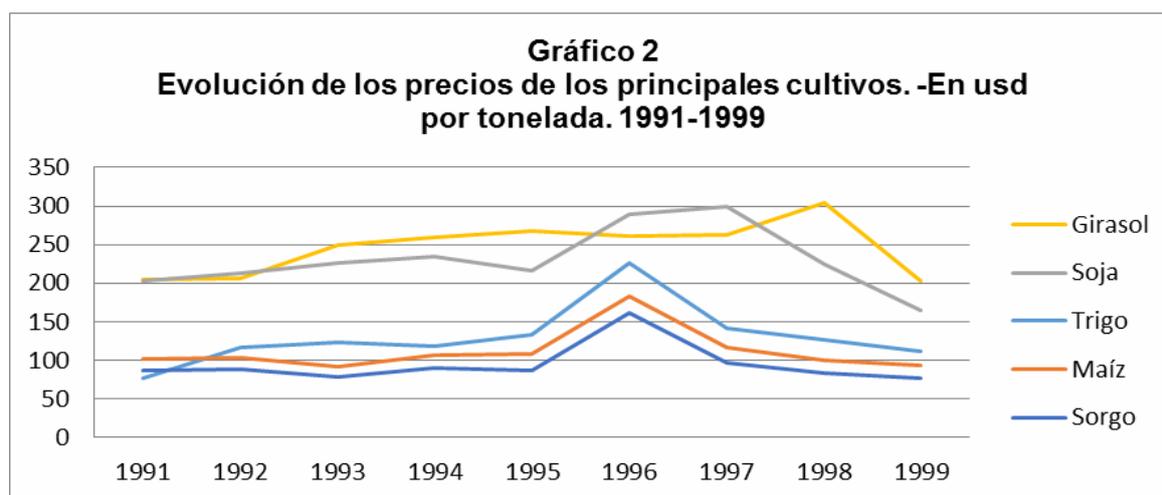
Fuente: Elaboración propia sobre la base de documentos de la Comisión Nacional de Valores, el Boletín Oficial e información compilada por Nava (2003) sobre la base de documentos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.\* De forma progresiva con la sucesión de cada campaña.

Entre los años 1995 y 1999 se habilitaron para operar como FCCI 17 *pooles* de siembra, los cuales se concentraron en 9 operadores que repitieron en distintos años los mismos o similares *pooles* de siembra. El registro de estos FCCI tuvo un movimiento explosivo: luego de que en los años 1995 y 1996 se constituyeran uno y dos *pooles* de siembra respectivamente: en 1997 la cifra ascendió a 9, y

se redujo a 4 en 1998 y apenas 1 en 1999, año a partir del cual no se registraron nuevos *pooles* de siembra bajo esta forma jurídica. Dado el carácter plurianual de algunos de estos proyectos, su funcionamiento en simultáneo, si bien también tuvo un movimiento explosivo cuyo auge se situó en los años 1997 y 1998 con la operación simultánea de 9 *pooles* de siembra, durante los años 1999 y 2002 se promedió en los 4 por año. A partir de entonces, con la excepción de FONDAGRO que fue reconducido hasta 2010, desaparecieron los *pooles* de siembra constituidos jurídicamente como FCCI. El siguiente gráfico sintetiza estos movimientos:



Este movimiento de rápida expansión y contracción de los *pooles* de siembra está vinculado esencialmente con el movimiento de los precios de las mercancías agrarias. Los precios de los principales cultivos tienen una fuerte subida hacia el año 1996 y luego caen abruptamente, con algún retraso de la soja y el girasol, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MINAGRI (2014). Precios FOB puertos argentinos. Se computa el promedio de los precios de los meses de cosecha para cada cultivo.

Así, estos *pooles* de siembra se constituyeron fundamentalmente bajo el estímulo de los precios extraordinarios que se alcanzaron en la campaña de 1995/96 y los que prometía la de 1996/97. Pero en la campaña 1997/1998, cuando la mayoría se encontraban efectivamente en funcionamiento, los

precios ya habían bajado y las buenas lluvias de las campañas anteriores se habían convertido en inundaciones que pasarían a la historia. Para ese año, los ejercicios contables de los *pooles* de siembra arrojaron un promedio de pérdidas del 41%. En el siguiente cuadro se presenta la situación de cada uno de ellos:

<b>Tabla 2</b>	
<b>Pérdidas de los FCCI en la campaña de 1997/98 (%)</b>	
AGRIFUND 97/98	-27
CHACARERO I	-40
FAID 97/98 y FAID 2003	-20
FONDAGRO 97/98	-67
PAIS 97/98	-47
SEEDING I 97/99	-44
SUPERFONDO AGRARIO 97/99	s/d
VX AGRO 97/98	s/d
Fuente: Elaboración propia sobre la base de documento de la Comisión Nacional de Valores y de información compilada por Nava (2003) sobre la base de documentos de la Bolsa de Valores de Bs. As.	

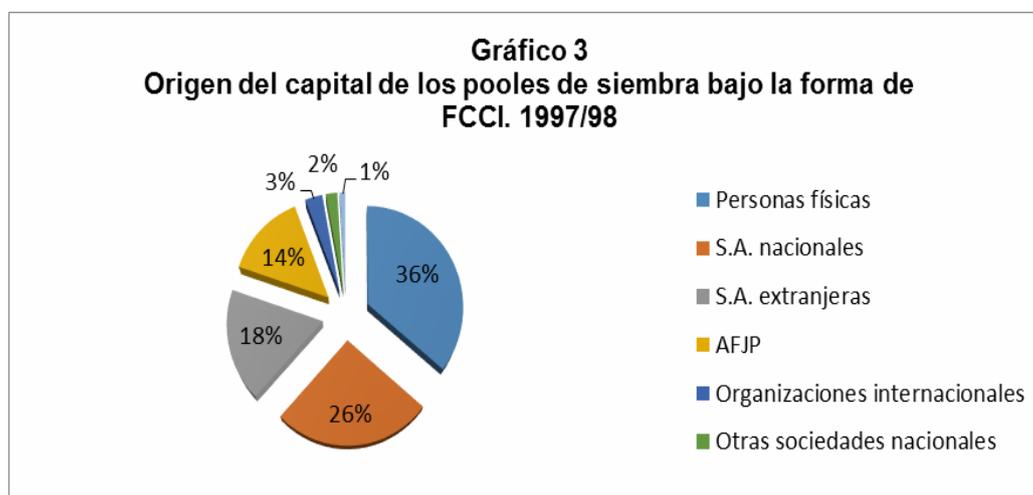
La estocada final de los *pooles* de siembra organizados bajo la figura de FCCI llegó en el año 1998, cuando por decreto se obligó a todos los fondos comunes de inversión a pagar el impuesto a las ganancias, cuya exención hasta ese momento había constituido uno de los principales atractivos para los inversores. Desde entonces, los FCCI pasaron a pagar un impuesto del 33% sobre las ganancias netas totales obtenidas en el año fiscal (Decreto 194/98). Esta situación y, como veremos, el posterior desarrollo de los Fideicomisos Financieros explican por qué desde fines de la década del '90 no se volvieron a registrar FCCI como forma jurídica de este tipo de capital agrario.

El análisis de este movimiento de los *pooles* de siembra ya indica un carácter fuertemente oportunista y especulativo por su parte. Se trata de capitales que entran y salen de la producción de un año a otro y cuya tasa de ganancia es extremadamente fluctuante, con unos años de ganancias extraordinarias y otros de enormes pérdidas. Esta situación contrasta con el movimiento típico de los capitales industriales más concentrados, que se mantienen produciendo año tras año y con una tasa de ganancia relativamente estable, que normalmente acompaña los ciclos propios del conjunto de la economía.

Pasemos a considerar el tamaño del capital que ponen en acción estos *pooles* de siembra. El promedio del monto de las ofertas públicas realizadas por los FCCI fue de USD 11.620.588. Dentro de este conjunto, se destacan por su magnitud los FCCI operados por Cazenave & Asociados S.A., cuyo promedio de ofertas públicas por FCCI fue de USD 18.200.000. Si dejamos a un lado estos FCCI, el promedio general de las ofertas públicas se sitúa en USD 8.879.167. En cualquier caso, si se considera que todo el valor de capital que constituyen estos capitales se encuentra enteramente bajo la forma de capital circulante, su tamaño se muestra particularmente grande en relación con la mayoría de los capitales que operan en la producción agraria, aunque no muy superior al de los capitales más grandes presentes en la misma. A falta de información estadística sobre el tamaño de los capitales agrarios del sector, puede servir a la comparación el número de hectáreas operadas. En

el caso de los capitales agrarios que estamos analizando, el promedio de hectáreas operadas por capital es de 37.375 y, otra vez, si aislamos a los FCCI operados por Cazenave & Asociados cuyo propio promedio se eleva a 57.900, el promedio general se sitúa en 28.824 hectáreas, con un nivel mínimo de 20.000 y un máximo de 42.000 hectáreas. Ciertamente, este número se aleja ampliamente de las 537 hectáreas que, según el CNA de 2002, constituyen la superficie promedio de las explotaciones agropecuarias en la región pampeana, pero no resulta tan lejano del tamaño de las 116 explotaciones de esta misma región que tienen más de 20.000 hectáreas y cuyo promedio se sitúa en las 35.436 hectáreas (CNA, 2002). En este sentido, si bien los *pooles* agrarios expresan un salto en la escala del capital hasta aquí no aparecen como capitales extraordinariamente grandes.

En relación con el origen de los fondos, un primer dato relevante es que los montos mínimos de suscripción de cuotas partes varían entre 10.000 y 50.000 dólares. Esto significa que cualquier pequeño ahorrista podía formar parte de los inversores. El caso más paradigmático en este sentido probablemente sea el de los *pooles* SUPERFONDO AGRARIO 96/97 y 97/99, ambos organizados por el Banco Santander Río, que estableció el fondo para ofrecer a todos sus clientes la participación en estos FCCI como una parte más de su oferta de inversiones, constituida por otros fondos comunes de inversión, acciones, bonos y plazos fijos. No obstante la cantidad y la facilidad para acceder al capital de pequeños ahorristas, buena parte del capital que constituían estos FCCI provenían de inversores institucionales de gran tamaño. De acuerdo con un informe de Secretaría de Desarrollo Social de la Nación, para la campaña de 1997/98, esto es, en la campaña en que funcionaban simultáneamente 9 *pooles* de siembra, el origen del capital que constituía al conjunto de estos *pooles* se distribuía de la siguiente manera:



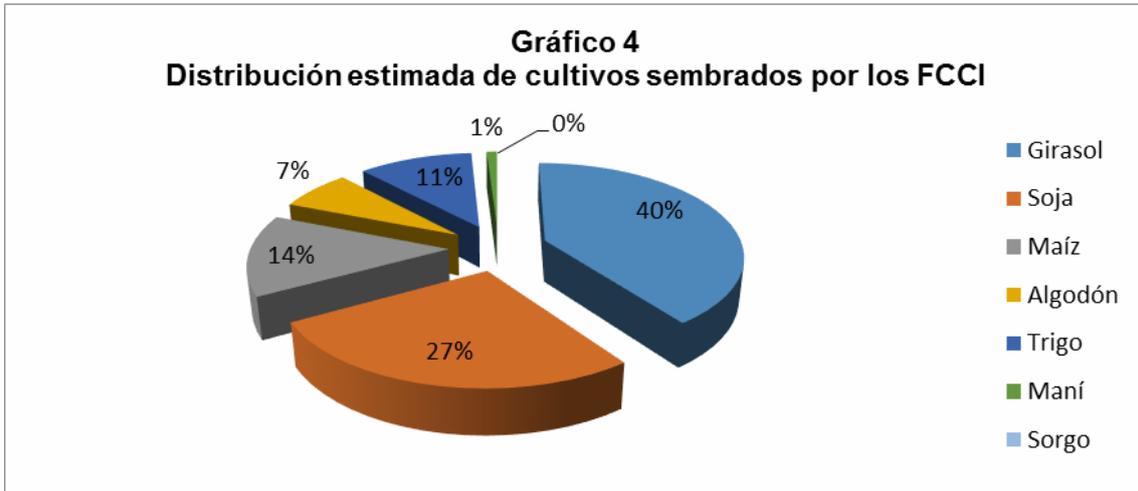
Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos provistos por un Informe de la Secretaría de Desarrollo Social de la Nación editado por ICAC, 1998, 39.

Como se ve, el origen del capital resulta muy variado y atomizado. Y más variado y atomizado aún si se toma en cuenta que es altamente probable que el grueso de las personas físicas estén constituidas por pequeños ahorristas. Esta composición contrasta con la composición típica de los capitales industriales más concentrados, donde hay una composición que le permite a un mismo

propietario o grupo de propietarios tener la mayoría absoluta en la asamblea de accionistas. En el caso de estos capitales, la existencia de una mayoría accionaria se justifica en la necesidad de mantener la unidad administrativa del movimiento del capital en el largo plazo. Al contrario, el hecho de que los FCCI se constituyan específicamente para la realización de proyectos de inversión temporalmente limitados hace que los administradores no necesiten tener más poder de decisión que el correspondiente a la realización concreta de un plan de producción ya preestablecido. De hecho, la propia ley que regula los FCCI limita específicamente la participación y la capacidad de decisión sobre el movimiento del capital por parte de los administradores (artículo 7 de la ley). De ahí que, a diferencia del capital industrial normal, en este tipo de capitales la personificación del movimiento del capital y la propiedad sobre el mismo queda absolutamente escindida. En este sentido, es probable que ocurra con los *pool*es de siembra lo que Marx señalaba para aquellos capitales que, al estar exclusivamente compuestos por inversiones de las cuales se espera únicamente un interés, acaban por valorizarse no a la tasa general de ganancia sino a la tasa de interés vigente; esto es, capitales que a pesar de tener una magnitud relativamente grande se comportan como pequeños capitales (Marx, 1998: 307).

Consideremos, por último, los planes de producción de los *pool*es de siembra constituidos como FCCI. Si se toma en cuenta que este tipo de capital agrario surge como expresión de la superación de las barreras que históricamente ha impuesto la particularidad del proceso de producción agrario al capital más concentrado, entonces deberían encontrarse en estos planes características que apunten en este sentido. Asimismo, estos planes tienen que dar cuenta de por qué surgen estos capitales recién a mediados de la década de 1990, una cuestión que, como veremos, la literatura especializada no ha profundizado y que, sin embargo, resulta crucial para responderse por la potencialidad histórica de este tipo de capitales.

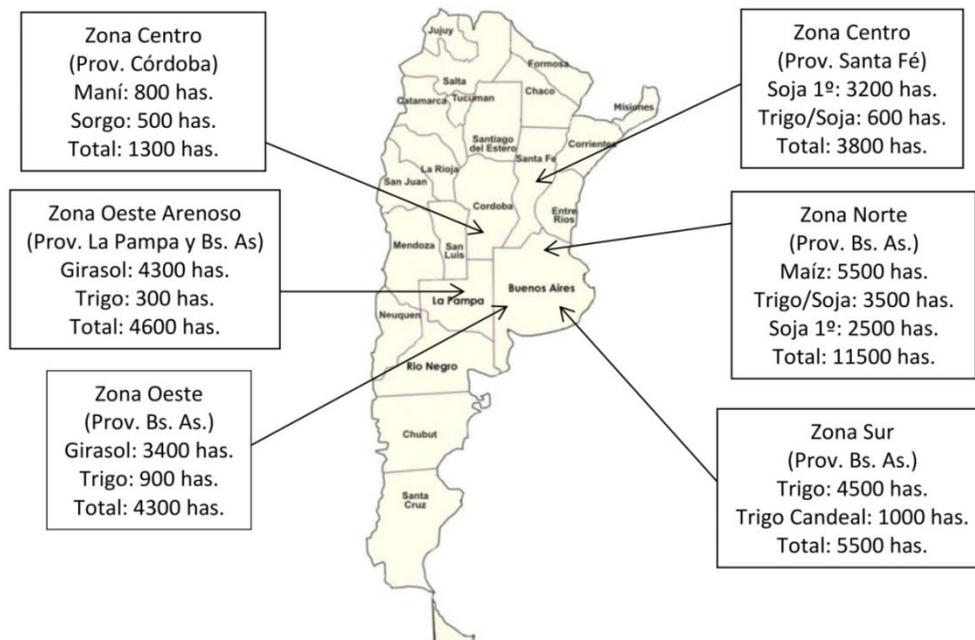
Los planes de producción que presentan los *pool*es de siembra constituidos como FCCI tienen características muy similares. En primer lugar, con la excepción de FONDAGRO que opera exclusivamente en las provincias de Chaco y Formosa, todos operan simultáneamente en varias provincias de la región pampeana, y se extienden incluso a algunas provincias del NOA y el NEA. Esta diversificación geográfica tiene su contraparte en una importante diversificación productiva. Los *pool*es más grandes suelen sembrar hasta 9 cultivos diferentes mientras que los más pequeños y/o menos diversificados geográficamente suelen sembrar como mínimo 3. Sobre la base de una muestra de 5 FCCI Fernández y Scalerandi (2009) han estimado la distribución de cultivos de la siguiente manera:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Fernández y Scalerandi, 2009.

El siguiente gráfico presenta, a título de ejemplo, la distribución geográfica y productiva del *pool* de siembra AGRIFUND I (no incluido en la muestra considerada por los citados autores):

**Figura 1**  
**Distribución geográfica de AGRIFUND I**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información provista por Marcelo Alais, Gerente del operador Cosechar en Argentina S.A. en el momento de la constitución de AGRIFUND I y II. Para más información, véase Alais, 2014.

La diversificación geográfica y productiva se presenta en los planes de producción con un motivo manifiesto: reducir el riesgo climático<sup>4</sup>. La literatura especializada suele señalar esta reducción del riesgo climático como una de las ventajas principales que tienen estos capitales agrarios frente a los pequeños capitales tradicionales del sector (Estefanell *et al.*, 1997: 67; Posada y Martínez de Ibarreta, 1998: 125). Hay que tener en cuenta, sin embargo, que la diversificación geográfica y productiva existió siempre como posibilidad en la producción agraria. Por tanto, esta característica de los *pooles* de siembra no puede explicar, por sí misma, el surgimiento de éstos. Tampoco, en consecuencia, esta característica evidencia que este tipo de capitales exprese la superación de las barreras que históricamente impidieron la acumulación de los capitales más concentrados de la economía en la producción agraria. En cualquier caso, la ventaja real que significa la reducción del riesgo climático tiene que sostenerse en otra característica de los *pooles* de siembra.

En los planes de producción también se destaca como estrategia de reducción del riesgo climático, a la vez que del riesgo de las fluctuaciones en los precios, la contratación de seguros y la realización anticipada del capital mercantil en mercados de futuros y opciones. Si bien es cierto que tanto la difusión masiva de los seguros como el desarrollo de los mercados de futuros y opciones son fenómenos característicos de las últimas décadas, su empleo por parte de los *pooles* de siembra no parece estar directa e inmediatamente asociada a las características que los distinguen de los pequeños capitales tradicionales del sector. En ambos casos, su utilización no suele resultar una posibilidad para los capitales agrarios más pequeños, pero la escala de los capitales agrarios más grandes les basta para acceder tanto a los seguros como a los mercados de futuros y opciones. En este punto, la única diferencia con los *pooles* de siembra es la que puede surgir de la economía de escala en la contratación de los seguros. En cualquier caso, sin embargo, se trata de una ventaja que no parece hacer la diferencia; esto es, que en sí misma no parece explicar la aparición de los *pooles* de siembra. Por otra parte, hay que considerar que para esta época los seguros tienen fuertes limitaciones, al menos en comparación con los seguros multirisgo que, como veremos, surgen a partir de la década del 2000.

De acuerdo con la literatura especializada, otra ventaja característica de los *pooles* de siembra es la existencia de economías de escala en la producción, surgidas específicamente por la operación de las maquinarias agrícolas sobre grandes superficies (Basualdo y Arceo, 2005: 93; de Obschatko, Ganduglia y Román, 2006: 89). Sin embargo, una vez que se considera la diversificación geográfica y productiva que tienen los *pooles* de siembra, la cantidad de hectáreas correspondientes a la unidad técnica de producción se reduce sustancialmente. Por ejemplo, como se puede ver en el caso de AGRIFUND, las más de veinte mil hectáreas que lo componen se dividen en unidades técnicas de producción que, por lo menos, van de un mínimo de 300 hectáreas hasta un máximo de 5.500 hectáreas, dependiendo de la zona y el tipo de cultivo. Como se ve, la magnitud de estas unidades no se diferencia de la que tienen las explotaciones medias del sector. En este sentido, se puede concluir que las economías de escala que pueden surgir del proceso inmediato de producción no constituyen, por sí mismas, una ventaja particular de los *pooles* de siembra. Las barreras que impone la subordinación de la concentración del capital a la ampliación de la superficie terrestre no parecen,

pues, haber sido superadas por este tipo de capital agrario. Asimismo, y en consecuencia, tampoco esta característica permite explicar la irrupción de los *pooles* de siembra a mediados de la década de 1990.

Otra característica común de los planes de inversión es la contratación de las tierras y de las tareas vinculadas a la siembra, las labores culturales, la cosecha y el transporte de las mercancías agrarias. Como se adelantó más arriba, esta forma de apropiación de los elementos productivos torna al conjunto del capital adelantado en un capital enteramente circulante, una característica que es muy inusual en el capital industrial. Esta forma particular que adopta el capital adelantado aparece en la literatura especializada como una de las características distintivas de los *pooles* de siembra (Estefanell *et al.*, 1997: 66; Posada y Martínez de Ibarreta, 1998: 123). Sin embargo, esta literatura no suele ahondar en el significado del fenómeno ni en considerar su razón de ser. Analicémoslo aquí detenidamente.

Ante todo, se puede decir que la condición enteramente circulante del capital adelantado se ajusta al movimiento de capital de tipo especulativo, ya que le permite entrar y salir del proceso de producción según las perspectivas inmediatas de ganancias, un movimiento que, como hemos visto, ha caracterizado la evolución de los FCCI constituidos como *pooles* de siembra. Sin embargo, no es claro que esta capacidad para entrar y salir de producción constituya una ventaja de los *pooles* de siembra frente a los pequeños capitales tradicionales. Por una parte, si bien esta capacidad les permite ahorrarse las pérdidas de un período de bajos precios y/o malas condiciones naturales, por la otra su carácter circunstancial les impide compensar las pérdidas de un año con las ganancias de otro<sup>5</sup>. Al mismo tiempo, hay que considerar que varios de los FCCI se constituyeron inicialmente por períodos de 6 y 5 años (FAID 2003, AGRARIUS I y II) y otros fueron reconducidos por 5 y hasta por 10 años (FAID 97/98 y FONDAGRO). En este sentido, la no fijación del capital productivo parece trascender el carácter circunstancial de la inversión. En consecuencia, la explicación del carácter enteramente circulante del capital debe residir en otra característica derivada de esta forma adoptada por el capital.

Si consideramos, en cambio, el caso de la contratación de tierras, encontramos claramente al menos dos ventajas importantes. La primera es que el alquiler de tierras permite engrosar el capital productivo. En efecto, la compra de tierras resta del capital que se puede aplicar efectivamente al proceso de producción, limitando la escala del capital productivo (Marx, 1997: 1027 y ss.). En este sentido, en un contexto de fuerte concentración del capital agrario, la compra de tierras por parte de los FCCI les impediría alcanzar las escalas de capital que permiten obtener ganancias extraordinarias desde el punto de vista del capital promedio del sector. La segunda ventaja, y que surge precisamente como contracara de no comprar la tierra, es que la disponibilidad de capital les permite a los FCCI pagar por adelantado los alquileres de las tierras y, como consecuencia, obtener mejores precios de los mismos. Así, en los planes de producción en los que se especifica la modalidad de contratación de tierras, prevalecen ampliamente los contratos de arrendamientos, seguidos por algunos casos de aparcería y unos pocos de mediería. Se trata, sin embargo, de una ventaja que sólo

se efectiviza si los precios de las mercancías agrarias y de los alquileres se mantienen de un año a otro. Si, como sucedió en la campaña de 1997/98, los precios caen, el adelantamiento del pago del alquiler de la tierra implica que todas las pérdidas tienen que ser absorbidas por el *pool* de siembra. En este sentido, se vuelve a presentar una característica altamente riesgosa y especulativa por parte de este tipo de capital, que lo aleja del comportamiento típico de los capitales industriales más concentrados.

La llamada “contratación de servicios” resulta también en una fuente de ganancias extraordinarias para los FCCI en cuestión. Ocurre que el precio de estos “servicios” no se encuentra determinado de manera simple por su precio de producción social sino por uno sustancialmente menor a éste, producto de la competencia entre una masa de pequeños capitalistas, los bien conocidos “contratistas de servicios”. En efecto, cuando una parte de la producción social es realizada exclusivamente por pequeños capitales, la competencia entre los mismos por lo que para su propia condición constituye una ganancia extraordinaria hace caer los precios de mercado y deja dicha ganancia pendiente de apropiación. Y cuando estos capitales producen medios de producción, normalmente son los capitales que los compran los que se embolsan la masa de ganancia en cuestión (Iñigo Carrera, 2013: 133 y ss). Tal es el caso, a mi entender, de la relación que establecen los FCCI con los llamados “contratistas de servicios”. En este sentido, lejos de ser una nueva “forma de producción en red”, como lo presenta cierto tipo de literatura (Bisang, Anlló y Campi, 2008), desde mi punto de vista el surgimiento de este tipo de vínculos no es otra cosa que la reproducción del típico vínculo entre los capitales de distinto tamaño; el mismo vínculo, sin ir más lejos, que el que históricamente caracterizó la relación entre los pequeños capitales agrarios pampeanos y las grandes cerealeras.

En suma, la razón de ser de la existencia del capital de estos FCCI bajo una forma enteramente circulante reside, esencialmente, en las ventajas competitivas específicas que le otorgan el alquiler de la tierra y la contratación de los servicios. Una vez más, sin embargo, se trata de ventajas que, potencialmente, también estaban presentes con anterioridad a la presencia de los *pooles* de siembra. Por tanto, ni están vinculadas a la superación de las barreras que impone las particularidades del proceso de producción agrario ni tampoco pueden ser estas ventajas competitivas las que expliquen la presencia de los *pooles* de siembra.

El análisis de los planes de producción nos ha permitido identificar una serie de importantes ventajas de los *pooles* de siembra frente a los pequeños capitales tradicionales del sector. Entre las más importantes se destacan la diversificación geográfica y de cultivos, la contratación de seguros y la vinculación con pequeños terratenientes y pequeños capitales contratistas de servicios. Sin embargo, como hemos visto, por muy profundas que sean estas ventajas, ni expresan una superación de los limitantes que encuentra el capital concentrado en la producción agraria ni, por tanto, alcanzan para explicar por sí mismas la presencia de los *pooles* de siembra recién a partir de mediados de la década del '90. Para avanzar en esta cuestión, por ende, debemos ir más allá de lo que muestran los planes de producción en cuestión.

Una primera cuestión evidente que aparece en este sentido son las economías de escala que surgen de la comercialización de la producción. En efecto, cuantas más unidades productivas alcancen a replicar los *pooles* de siembra mayor será la cantidad de capital mercantil que tengan para realizar y, en consecuencia, mayor será el trabajo de circulación que se pueda ahorrar. Sin embargo, también estas economías de escala existían potencialmente con anterioridad a la aparición de los *pooles* de siembra. Por tanto, por mucho que resulten en ganancias extraordinarias para estos capitales tampoco pueden explicar la presencia de los grandes *pooles* de siembra recién a partir de mediados de la década del '90 ni evidenciar una superación de los condicionamientos naturales que limitan la valorización del capital agrario.

Desde un punto de vista materialista, la transformación en la forma en que se acumula el capital debe surgir de un cambio en la materialidad del proceso de trabajo que el capital tiene a su cargo organizar. Y, por tanto, la respuesta a la cuestión de la aparición del *pool* de siembra a mediados de la década del '90 y, por consiguiente, a la de si estos capitales expresan una superación de las barreras que históricamente encontró el capital más concentrado en la producción agraria, debe residir en las transformaciones en el proceso de trabajo agrario operadas durante esos años. Como es sabido, estas transformaciones estuvieron vinculadas a la aparición de un nuevo "paquete tecnológico" que combina la semilla modificada genéticamente, un herbicida específico para este tipo de semilla y la técnica de siembra directa o labranza cero (Bisang, 2003). A su vez, la aplicación intensiva de este nuevo "paquete tecnológico", implicó la utilización de fertilizantes para reponer los nutrientes de la tierra (Campi, 2013).

En relación con los cambios en el tamaño del área de trabajo motivados por la técnica de la siembra directa, hemos visto que los *pooles* de siembra, pese a tener una escala de operación relativamente grande, desde el punto de vista de las unidades técnicas que lo componen no se distinguen esencialmente del tamaño promedio de los pequeños capitales tradicionales del sector. Por tanto, no es en esta transformación que reside la explicación de su aparición ni su potencialidad histórica. La otra transformación relevante operada en el proceso de trabajo agrario ha sido la expansión de los fitosanitarios y los fertilizantes consumidos por hectárea. Si consideramos que los *pooles* de siembra son, por lo menos, tan consumidores de este tipo de insumos como el promedio, tenemos que la magnitud de su operación en este caso sí redundaba en una economía de escala. En concreto, al comprar en masa este tipo de insumos los *pooles* de siembra permiten ahorrar toda una serie de gastos de circulación y, en consecuencia, abaratar el precio de dichos insumos. Estrictamente hablando, se trata de una economía en la escala de circulación del capital. En la literatura especializada, esta ventaja suele aparecer como parte de las ventajas competitivas que caracterizan al *pool*. Por ejemplo, Posadas y Martínez de Ibarreta incluso llegan a cuantificarla en un 20% del precio de los insumos a los que acceden los *pooles* de siembra (Posada y Martínez de Ibarreta, 1998: 128). Sin embargo, en cualquiera de los trabajos que se detienen en esta cuestión, esta ventaja no se presenta como explicativa de la aparición de este tipo de capitales. Se recae así en el problema de presentar toda una serie de condiciones que en sí mismas no dan cuenta de por qué los *pooles* de siembra no surgieron con anterioridad a la década de 1990.

En conclusión, si consideramos que la aparición de los grandes *pooles* de siembra a mediados de la década de 1990 está vinculada estrictamente con la utilización de determinados insumos, tenemos que su potencialidad histórica no está vinculada con una superación de las barreras que históricamente impuso la materialidad del proceso de producción agrario a la valorización normal del capital. En consecuencia, los *pooles* de siembra no sólo se diferencian por su tamaño y su capacidad de valorización de los capitales más concentrados de la economía. También encontramos que las características que los diferencian de los pequeños capitales tradicionales del sector y que explican su existencia no expresan ninguna potencialidad para transformarlos en capitales similares a los más concentrados de la economía.

Para continuar con el análisis de los *pooles* de siembra, consideremos ahora el caso de aquellos que se constituyeron como Fideicomisos Financieros.

#### **4. Los *pooles* de siembra constituidos como Fideicomisos Financieros (FF)**

Los FF están regulados legalmente a partir de la Ley N° 24.441 de 1994. Sin embargo, no es hasta 2003 que se inscribe el primer *pool* de siembra bajo esta figura jurídica. En parte, esta situación está vinculada con el propio desarrollo de los FF como herramienta financiera más allá de su aplicación a la producción agraria que, según los registros disponibles, tiene un crecimiento muy pronunciado recién a partir de los primeros años de la década del 2000 (Fernández, 2010: 6-7). A esto se suma que es recién a partir de la devaluación del año 2002 y con la suba de precios de las mercancías agrarias de los años subsiguientes que la producción agraria vuelve a presentar una rentabilidad similar –sino superior– a la que la caracterizó a mediados de la década del '90. Por su parte, lo que explica que esta mayor rentabilidad se busque captar a través de los FF y no de los FCCI es que, una vez consolidada como herramienta financiera, los FF se muestran superiores a los FCCI en al menos dos cuestiones básicas. La primera y la más importantes es la exención del impuesto a las ganancias que beneficia a la figura del FF (Decreto 254/99) poco tiempo después de que, como se indicó más arriba, al FCCI se le quita este mismo beneficio (Decreto 194/98). La segunda es que, a diferencia del FCCI, las cuotapartes que conforman el FF no solamente están compuestas por certificados de participación sino también por títulos de deuda que rinden un interés periódico más allá del resultado final de la inversión, lo cual permite mayor flexibilidad a la hora de tomar capital. Veamos brevemente cómo funcionan los FF.

De acuerdo con la ley que lo regula, el contrato de fideicomiso consiste en la cesión por parte de una persona (fiduciante) de la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), a quien se obliga a ejercerla en beneficio de una tercera persona (beneficiario) y a transmitirla al cumplimiento de un plazo al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario. Uno de los beneficios principales de este tipo de contrato es que la cesión de la propiedad fiduciaria no resulta en un aumento de la propiedad del fiduciario ni del beneficiario sino que la transforma en un patrimonio independiente y, en consecuencia, a resguardo de todo conflicto de los participantes con terceras personas. Lo que distingue a los FF de los fideicomisos ordinarios es que constituyen su propiedad fiduciaria a partir de

una oferta pública regulada, donde se ofrecen como contrapartida de dicha propiedad una serie de títulos valores, y donde los individuos que se constituyen como fiduciantes lo hacen a su vez como beneficiarios. Del mismo modo que en el caso de los FCCI, en todos los FF que se constituyen como *pooles* de siembra existe un operador técnico que se ocupa de planificar y llevar adelante el proceso de producción. El cuadro siguiente sintetiza la información más relevante de los prospectos de emisión de cada uno de los FF constituidos como *pooles* de siembra desde la inscripción del primero de ellos en el año 2003:

Tabla 3							
Pooles de siembra bajo la figura Fideicomisos Financieros. 2003-2011							
Denominación	Año y Duración		Hectáreas por campaña	Monto de la oferta pública (\$)	VDF A,B y C (\$)	CP (\$)	Op.
	Año	Duración					
FAID 2007	2003	4	41.000	10.100.000	s/d	s/d	CA
AIF I	2004	1	3.000	1.000.000	s/d	s/d	CL
AIF II	2005	1	2.043	1.020.000	s/d	s/d	CL
GROBO I	2005	1	9.600	3.450.000	2.932.500	517.000	GR
FIDEIAGRO 2009	2005	4	7.080 a 18.100*	4.000.000	3.980.000	20.000	CA
GROBO II	2006	2	47.227 y 51.023	12.000.000	10.800.000	1.200.000	GR
FICAR I	2006	2	3.890 y 5.000	2.250.000	2.250.000	250.000	VI
CÓRDOBA I	2006	3	10.000	4.200.000	3.700.000	500.000	VI
FAID 2011	2007	4	51.500 a 58.710*	15.000.000	15.000.000	30.000	CA
AGD I	2007	1	40.000	20.000.000	19.000.000	1.000.000	AG
CÓRDOBA II	2008	5	17.000	7.000.000	7.000.000	0	VI
AGROPECUARIA	2008	1	6.000	\$ 3.500.000	\$ 1.500.000	2.000.000	LA
FAID 2015	2011	4	35.916 a 43.581*	\$ 15.030.000	\$ 14.850.000	\$ 3.150.000	CA

Fuente: Elaboración propia sobre la base de documentos de la Comisión Nacional de Valores, Boletín Oficial y la Bolsa de Comercio de Córdoba. \* De forma progresiva con la sucesión de cada campaña.

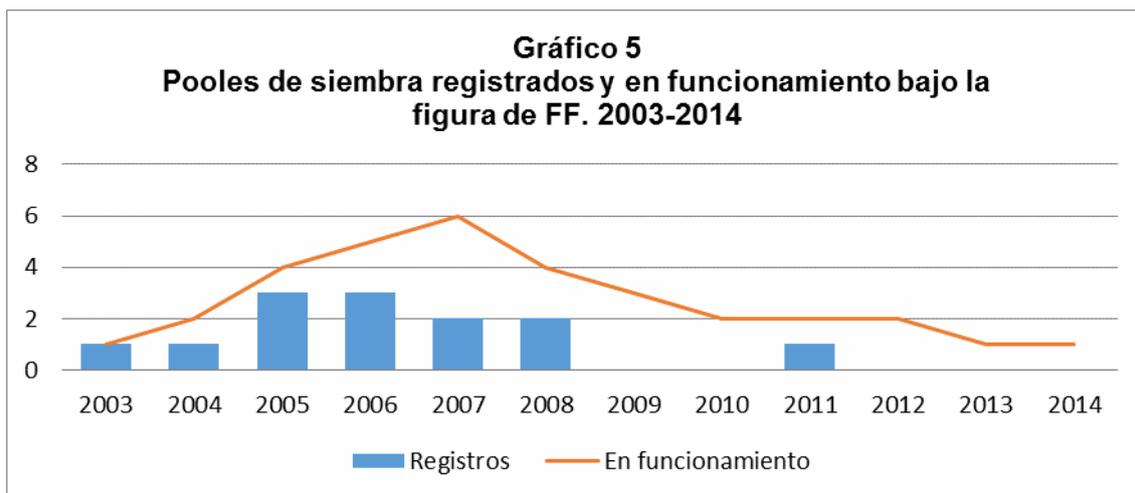
Lo primero que llama la atención de esta información es que, a pesar de la profundización en los cambios en el proceso de trabajo que caracteriza a esta etapa, la cantidad de *pooles* de siembra constituidos a través de ofertas públicas, en este caso mediante FF, disminuyó en relación a la etapa anterior: pasó de 17 a 13. Y en igual sentido lo hizo la cantidad de operadores, que pasó de 9 a 6. El dato es más contrastante aún si tomamos en cuenta los *pooles* de siembra que mantienen las escalas que eran características de la etapa anterior. Así considerado, su número se reduce únicamente a 5 *pooles* y a sólo 3 operadores. En el mismo sentido, resulta igualmente llamativo que entre 2008 y 2014 se haya inscripto tan sólo un FF: el FAID 2015 en el año 2011. En suma, esta información muestra de manera contundente que, si bien el fenómeno de los *pooles* de siembra puede haberse desarrollado ampliamente en los estratos pequeños y medianos del capital agrario, definitivamente no lo ha hecho en el caso de los estratos más grandes. Al contrario de como suele presentarse en cierta

literatura contemporánea, la presencia de los *pooles* de siembra más grandes es cada vez más marginal dentro del sector agropecuario<sup>6</sup>.

Además de la heterogeneidad en la escala de los FF, otra diferencia respecto de los FCCI es que prevalecen los proyectos de inversión plurianuales. Tal como se señaló más arriba, y como consta en varios de los prospectos de emisión analizados, la razón del carácter plurianual de los *pooles* de siembra reside en la posibilidad de amortiguar las pérdidas ocasionadas en malas campañas con las ganancias generadas en las buenas. En este mismo sentido, en el caso de algunos *pooles* se destaca, también en contraste con los FCCI, la utilización de seguros de riesgo más sofisticados, que combinan los rendimientos esperados con la diversificación de los cultivos. El caso más significativo es el de los seguros utilizados por el operador Cazenave & Asociados. En uno de sus prospectos de emisión se describe de la siguiente manera un seguro de este tipo:

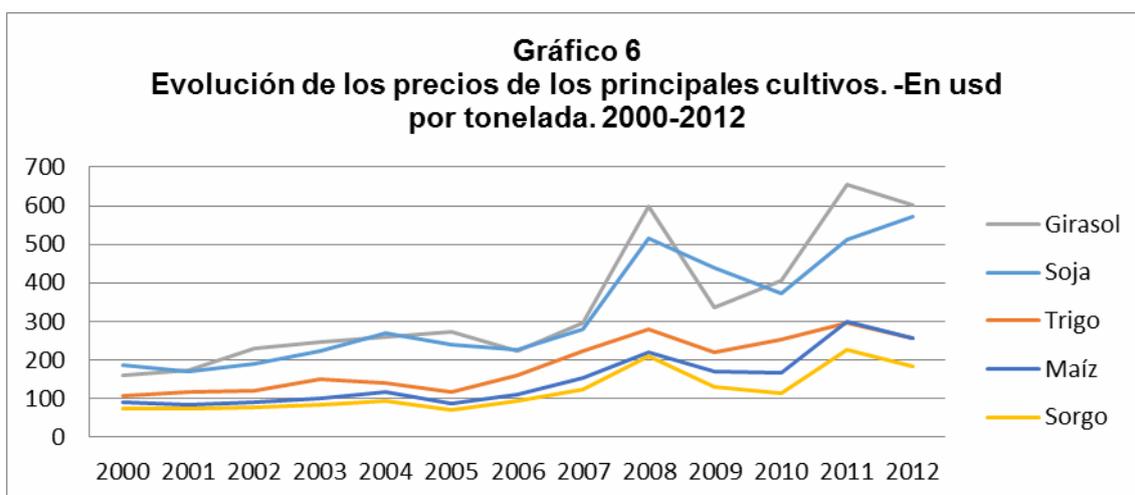
Para disminuir aún más la incertidumbre climática, se ha desarrollado en los últimos años [...] el “Seguro Climático”. Este seguro se diferencia del antiguo seguro contra granizo, en que cubre siete diferentes adversidades meteorológicas en lugar de una sola [...] La suma asegurada es el monto total de la inversión programada y se cubre a través de los denominados rindes de indiferencia, que son entre el 80% y 90% de los rendimientos esperados al arrendar los campos. Es decir que si “en forma combinada” los rindes obtenidos son menores a los de indiferencia por razones climáticas, el seguro cubre la diferencia con el monto asegurado. “En forma combinada” quiere decir que el menor rinde de alguno de los granos se compensa con rindes superiores de los otros. [...] La prima es del orden del 3.15% del monto invertido anual. (FAID, 2007: 111)

A primera vista, el carácter plurianual y la operación con este tipo de seguros pareciera tornar a los *pooles* de siembra constituidos como FF en inversiones más estables, con tasas de ganancia más homogéneas y, en este sentido, en capitales con un comportamiento más cercano al de los capitales industriales en general. Sin embargo, el curso adoptado por el conjunto de los FF analizados no se distingue del adoptado por los FCCI en la década anterior. En primer lugar, al igual que éstos, los FF se expanden durante un breve período para luego entrar en un proceso de contracción, con la referida única excepción del FAID 2015 en el año 2011. El siguiente gráfico sintetiza este movimiento:



Fuente: Elaboración propia en base a documentos de la Comisión Nacional de Valores, Boletín Oficial y la Bolsa de Comercio de Córdoba.

En segundo lugar, al igual que sucedía con los FCCI, este movimiento se correlaciona con el movimiento de los precios de los principales cultivos. En efecto, estos precios tienen una suba hasta 2008 y luego caen abruptamente, repuntando recién en el año 2011, momento en que se constituye el último FF, tal como lo indica el siguiente gráfico:



Fuente: Elaboración propia sobre la base de MINAGRI (2014). Precios FOB puertos argentinos. Se computa el promedio de los precios de los meses de cosecha para cada cultivo.

En tercer lugar, así como la caída de precios del año 1997 que hizo colapsar a los FCCI estuvo acompañada por una serie de inundaciones que pasaron a la historia, esta baja en los precios que afectó a los FF se dio en simultáneo con una catastrófica sequía, la más grande desde la famosa del año 1952. Otra vez, pues, los *pooles* de siembra se encontraban con rendimientos marcadamente negativos, con pérdidas que promediaron más del 50%. En el siguiente cuadro se presenta la situación de cada uno de ellos:

<b>Tabla 4</b> <b>Pérdidas de los FF en la campaña de 2008/09 (%)</b>	
CORDOBA I	-54
AGROPECUARIA I	-75
FAID 2011 y FIDEIAGRO 2009	-32
CORDOBA II	s/d
Fuente: Elaboración propia sobre la base de documentos de la Comisión Nacional de Valores, Boletín Oficial y la Bolsa de Comercio de Córdoba.	

Finalmente, al igual que en el caso de los FCCI, la desaparición de los FF con posterioridad a la crisis estuvo fuertemente ligada a la derogación de la principal exención impositiva que los privilegiaba hasta entonces: la del impuesto a las ganancias, a la que ya hemos hecho referencia. A partir de entonces, el Decreto 1.207/08 del primero de agosto de 2008 obligó a este tipo de FF a pagar el 35% de sus ganancias netas totales. En suma, todo este movimiento de los FF los presenta con el mismo carácter oportunista y especulativo que caracterizó a los FCCI en la segunda mitad de la década de 1990.

Si se consideran las otras variables analizadas en el caso de los FCCI tampoco se encuentran mayores diferencias. En relación con el tamaño de los capitales, sea que se lo mida por el monto de las ofertas públicas o por la cantidad de hectáreas operadas, los FF más grandes se mantienen dentro del promedio de los FCCI más grandes, aunque ya sin los extremos que caracterizaban a estos últimos. Por su parte, en cuanto al origen de las inversiones, si bien no se pudo disponer de datos globales, algunas informaciones puntuales permiten suponer que tampoco ha variado esta situación. Por ejemplo, en el caso de FAID 2007 y FIDEIAGRO 2009 los montos de inversión van desde los USD 10.000 hasta los USD 3.000.000, con un promedio de USD 100.000 (Grondona, 2006), lo cual permite deducir que buena parte de los socios del FF son pequeños ahorristas. En igual sentido, en el caso de GROBO II se encuentra que 138 de los 140 subscriptores son “minoristas” (Bertello, 2007). Si imputamos a este tipo de inversores un monto entre 10.000 y 50.000 dólares, esto significa que su participación va desde un mínimo de 11,5% a un máximo de 57,5% del total de la oferta pública, con una mediana de 34,5%; es decir, una cifra muy cercana al 36% correspondiente a la participación de personas físicas en los FCCI. En relación con los inversores de mayor tamaño, se ha encontrado que las AFJP tuvieron una participación en GROBO II del 26% y en FIDEIAGRO de 25%. Asimismo, se encontró que, según registros de 2008, las AFJP tenían invertido en ese año cerca de USD 1.000.000 en AGD y USD 250.000 en FAID 2011 (WikiLeaks, 2008; Bertossa y Salvucci, 2008: 8). En suma, porcentajes similares a los que se encontraban en el caso de los FCCI. En conclusión, en este punto, tampoco los *pooles* de siembra constituidos como FF se diferencian esencialmente de los constituidos como FCCI.

En relación con la distribución geográfica, salvo el caso de los FF operados por Cazenave & Asociados que mantienen una distribución que abarca a toda la región pampeana, en el resto de los casos se encuentra una distribución geográfica acotada a una provincia, con algunas excepciones que abarcan hasta dos provincias. Esta diferencia no hace variar, sin embargo, la cantidad promedio de hectáreas operadas por cada unidad técnica. Por ejemplo, según el caso de GROBO II que se

detalla en el cuadro siguiente, aun suponiendo que cada zona corresponde a una unidad técnica de producción, la extensión máxima alcanza las 7.117 hectáreas y la mínima 45 hectáreas.

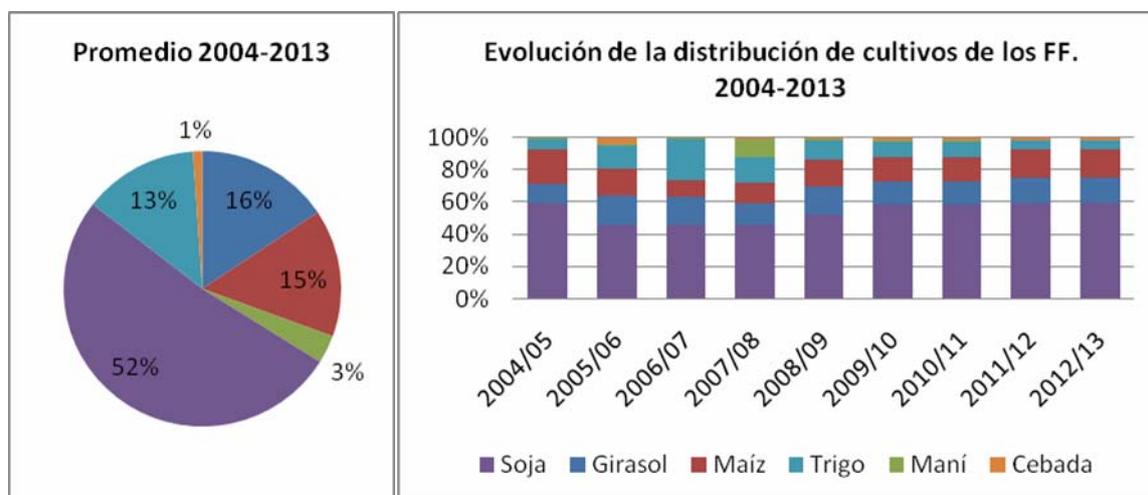
Zona Geográfica	Trigo	Girasol	Maíz	Soja 1°	Soja 2°
Zona Sudeste I: Tandil, Mar del Plata y Necochea	6158	2829	0	5810	3470
Zona Sudoeste: Darragueira / Guatrache	4262	907	45	1920	45
Zona Sudeste II: Tres Arroyos	4463	1984	0	2917	0
Zona Entre Ríos: Basavilbaso	2232	0	1136	7717	1332

Fuente: Elaboración propia sobre la base del prospecto de emisión de GROBO II

Como ya se puede advertir en este ejemplo, a diferencia de la distribución geográfica, la distribución de cultivos se mantiene igualmente diversificada que en el caso de los FCCI, con la sola diferencia de una mayor presencia de la soja, lo cual es consistente con la evolución de dicho cultivo durante el período, tal como se lo analizó en el capítulo anterior. Los siguientes gráficos sintetizan esta distribución para el conjunto de los FF:

**Gráfico 7**

**Distribución de los cultivos de los FF**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de documentos de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Córdoba. No se incluyó la información de algunos FF que no precisan en sus planes de producción la cantidad de hectáreas dedicadas a cada cultivo (FICAR I y CORDOBA I) y de algunos FF de los que no se pudo obtener el plan de producción (FAID 2007, AIF I y II).

Por lo demás, al igual que en el caso de los FCCI, de los planes de producción de los FF también se deduce el carácter de enteramente circulante de todo el capital adelantado. En consecuencia, también se pueden apreciar en estos planes las ventajas que otorga el pago por adelantado del alquiler de la tierra y el vínculo con pequeños capitales proveedores de los servicios de siembra, laboreo de cultivos, cosecha y transporte de las mercancías.

En conclusión, del análisis de los *pooles* de siembra constituidos como FF no se desprenden nuevas características de este tipo de capital. Para completar el análisis de los *pooles* de siembra consideremos, por último, el caso particular de Cazenave & Asociados.

### **5. El caso del organizador de *pooles* de siembra Cazenave & Asociados**

Como hemos visto, el operador Cazenave & Asociados estuvo presente tanto en la etapa en que los *pooles* de siembra más grandes se constituían mediante la figura del FCCI como cuando lo hacían a través de la figura del FF. Más aún: si se considera el conjunto de sus *pooles* de siembra no hay ningún año en que haya desaparecido o suspendido sus operaciones. A su vez, los *pooles* de siembra armados por este operador se destacaron siempre del resto de los *pooles* por tener un tamaño particularmente grande. Parecería, por lo tanto, que detrás del carácter efímero y oportunista que presenta la figura de los grandes *pooles* de siembra se esconde un capital estable, presumiblemente grande, que se mantiene en el tiempo más allá de toda fluctuación en los precios y en las condiciones naturales; en suma, un capital que se asemeja por su forma y movimiento a un capital normalmente concentrado típico del sector industrial. De hecho, en la literatura especializada encontramos permanentemente el caso de Cazenave & Asociados como ejemplo típico de las nuevas “grandes empresas agropecuarias” (Teubal, 2008: 6-7; Manciana, Trucco y Piñeiro, 2009: 37; Barsky y Dávila, 2009: 100; Murmis y Murmis, 2011: 18). Analicemos, pues, el origen, la evolución y las características principales de este capital individual<sup>7</sup>.

Cazenave & Asociados nace en el año 1969 como una consultora de negocios vinculados a la producción agraria. En la práctica, se trata de un pequeño grupo de ingenieros agrónomos que ofrecen sus servicios de consultoría y administración de producciones agropecuarias bajo la figura formal de una empresa de servicios. En este punto, es relevante notar que no se trata de una empresa con larga tradición en la producción agraria; su historia no tiene en su origen su constitución como pequeño capital agrario tradicional ni como “gran terrateniente”. Hacia el año 1978 este grupo de ingenieros agrónomos arma su primer “*pool* de siembra”, probablemente el primero del país. Se trata de apenas 400 hectáreas sembradas con girasol en la provincia de Buenos Aires. Este nuevo negocio los lleva en el año 1982 a inscribir Cazenave & Asociados como una sociedad anónima<sup>8</sup>. Desde entonces, la empresa tiene la administración de *pooles* de siembra como principal actividad. Durante toda la década de 1980 y principios de la de 1990 Cazenave & Asociados se dedica a engrosar el tamaño de los *pooles* de siembra a través de aportes de familiares, amigos y una cadena cada vez más amplia de conocidos. Desde el punto de vista del tamaño del capital agrario que administra, se puede decir que alcanza tamaños similares al de un capital agrario de tamaño medio. Su rentabilidad es, como la de todo pequeño capital agrario, altamente fluctuante. “En esas épocas” recuerda un directivo, “hemos tenido ganancias superiores al 100% alternando con fuertes quebrantos” (Martinez, 1996).

El salto en la escala del capital agrario que tenían a su cargo personificar llega recién en el año 1994, cuando alcanzan a formar el FIA 94/95, el primer *pool* de siembra de gran magnitud. Se trata de un

proyecto de capitalización por USD 10.000.000 con la intención de sembrar 40.000 hectáreas durante la campaña 1994/95. Remarquemos que no se trata de un engrosamiento del capital de Cazenave & Asociados, producto de una acumulación originaria previa o de la venta de parte de su paquete accionario. Se trata, al igual que todos los *pool*es de siembra anteriores, de un proyecto formalmente independiente de la empresa, que se constituye incluso bajo la forma jurídica de una sociedad anónima independiente, y en el que Cazenave & Asociados participa únicamente como operadora técnica de la inversión, esto es, como una empresa que presta los servicios de administración de la producción y cobra sus honorarios correspondientes. El resultado de este proyecto es un éxito: se alcanzan a sembrar 38.918 hectáreas y el balance contable arroja al final del ejercicio una tasa de ganancia del 20%.

Motivados por el éxito del FIA 94/95, y bajo el amparo de las modificaciones que introdujo la ley 24.441 de diciembre de 1994 a la ley de Fondos Comunes de Inversión, al año siguiente crean el FAID 95/96, el primer FCCI del país dedicado a la producción agraria. Como hemos visto, este proyecto realiza una oferta pública de USD 11.000.000 con la intención de sembrar unas 45.000 hectáreas. Una vez más, y tal como ya lo hemos visto más arriba, el FCCI en cuestión es formalmente independiente de Cazenave & Asociados. Se trata de una reunión de pequeños montos de capital, esta vez bajo auditorías técnicas y regulaciones de la Comisión Nacional de Valores, y Cazenave & Asociados no juega más papel que el de organizador y operador técnico del capital reunido. El plan de producción prevé una gran variedad de cultivos y zonas geográficas. Además de los cultivos tradicionales –girasol, maíz, trigo, soja–, se siembran otros cultivos como el algodón y el poroto. Por su parte, también se trasciende el ámbito de la región pampeana y se siembra en algunas partes del noroeste del país. Al igual que el proyecto anterior, el FAID 95/96 resulta un verdadero éxito económico: se alcanza a reunir la totalidad del capital ofertado, se siembran 45.368 hectáreas y se obtiene una tasa de ganancia del 15%. Hay que considerar que, para esos años, la tasa de ganancia del conjunto del capital industrial en la Argentina apenas alcanzaba el 10% y que tener tasas del orden del 15% y el 20% significaba, prácticamente, igualar a las que presentaban las corporaciones industriales de los Estados Unidos (Iñigo Carrera, 2007: 225 y 271).

El año 1997 mostró que el salto en el tamaño del capital agrario que significaron estos dos proyectos de inversión, no obstante sus potencialidades, no alcanzaba para enfrentar las fluctuaciones que caracterizan a la producción agraria. En efecto, como hemos visto, para la época de cosecha de la campaña 1996/97 los precios de, por lo menos, el trigo, el maíz y el sorgo ya se habían desplomado a la mitad del valor que tenían en el momento de la siembra. Para el caso del FAID 96/97, conformado en su momento bajo el auspicio de las buenas cosechas previas, esta abrupta caída de precios significó una rentabilidad negativa del 28%. En concreto, esto significa que aquellos que invirtieron USD 50.000 en una cuota parte de ese pool de siembra, al terminarse el proyecto, apenas pudieron llevarse USD 36.000. La catástrofe que representó esta campaña llevó a Cazenave & Asociados a redefinir el negocio.

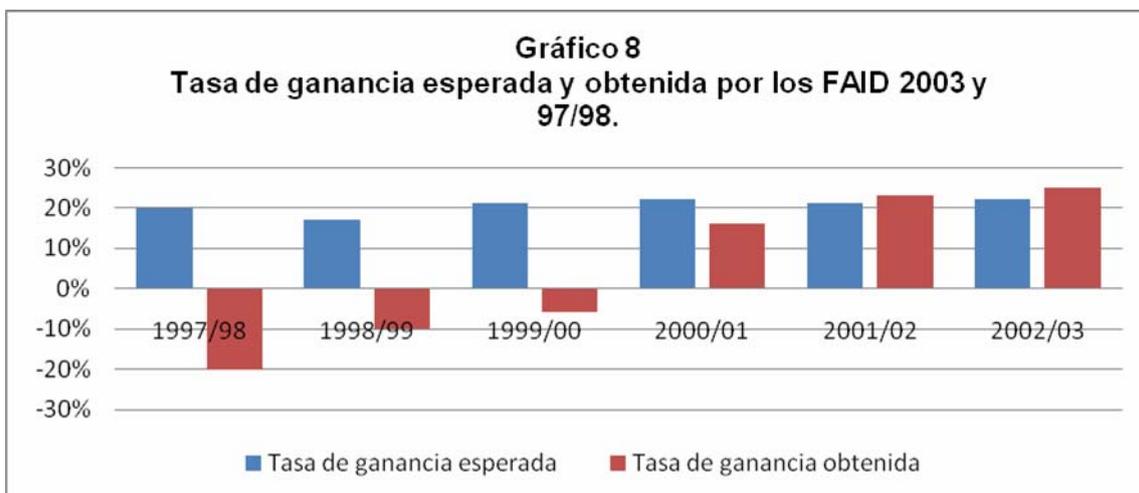
Con el objetivo explícito de evitar semejantes pérdidas de capital, la empresa lanzó para la campaña 1997/98 el primer pool de siembra plurianual del país, el FAID 2003, también bajo la forma jurídica del FCCI. Sin embargo, dado que se trataba de una prueba piloto, se decidió realizarlo en forma paralela al FAID 97/98, esto es, al pool de siembra anual que tan buenos resultados había dado en las campañas de 1994/95 y 1995/96. Pero las expectativas de ganancias ya eran otras y los dos proyectos en simultáneo implicaban una masa muy grande de capital. Así, la oferta conjunta de USD 45.000.000 se cubrió apenas en un 63% y las más de 120.000 hectáreas planeadas se redujeron a 87.791 hectáreas. Como hemos visto, a los precios que siguieron en picada se sumaron a la campaña de 1997/98 una serie de inundaciones que atravesaron prácticamente todo el país. El resultado conjunto de los dos *pool*es de siembra arrojó para ese año otra vez pérdidas, esta vez de 20%.

En vistas de esta situación, en la campaña de 1998/99 la empresa decidió una serie de medidas concretas. En primer lugar, recondujo el FAID 97/98 por cuatro años más para los inversores que buscaran compensar la pérdida de la campaña anterior con ulteriores ganancias; esto es, transformaron el FAID 97/98 en un proyecto plurianual. En segundo lugar, eliminó las zonas y cultivos más volátiles. Así, concentró la siembra en la región pampeana y quitó del plan de producción a la zona del Noroeste del país y al algodón y al poroto como cultivos. En tercer lugar, sujetó parte de sus propios honorarios a los rendimientos anuales; es decir, dispuso que si la campaña agrícola arrojaba pérdidas, una parte de sus honorarios, concretamente el 20%, no se cobraría. Esto significaba que, desde entonces, Cazenave & Asociados ya no quedaba al margen de las inclemencias de las fluctuaciones características de la producción agraria. Y su turno no tardó en llegar. Esa misma campaña los resultados fueron negativos en un 10%. Por su parte, como hemos visto, en el año 1998 todos los FCCI pasaron a pagar el impuesto a las ganancias, lo cual también constituyó, desde el punto de vista de los cuotapartistas del pool de siembra, una masa de pérdidas sustancial.

Hacia mediados del año 2000 parecía que el FAID 2003 y el FAID 97/98 reconducido no tenían posibilidad alguna de acabar dando resultados positivos. La campaña de 1999/00 también había vuelto a arrojar pérdidas y la del 2000/01 no parecía muy prometedora. En suma, parecía que tampoco el carácter plurianual del fondo había podido evitar las pérdidas correspondientes a las fluctuaciones de los precios y las condiciones naturales que afectan a la producción agraria. La empresa decide entonces contratar para la nueva campaña un seguro multirriesgo. La adopción del seguro evitaba pérdidas extraordinarias, pero significaba menores ganancias potenciales. Por otra parte, en esa misma campaña la empresa introduce el acopio de la cosecha en silo bolsa, lo cual le permitía, por un lado, independizar la cosecha de la disponibilidad de camiones, reduciendo los costos de transporte y, por otro lado, conseguir mejores condiciones de comercialización al poder regular el stock y especular con los precios.

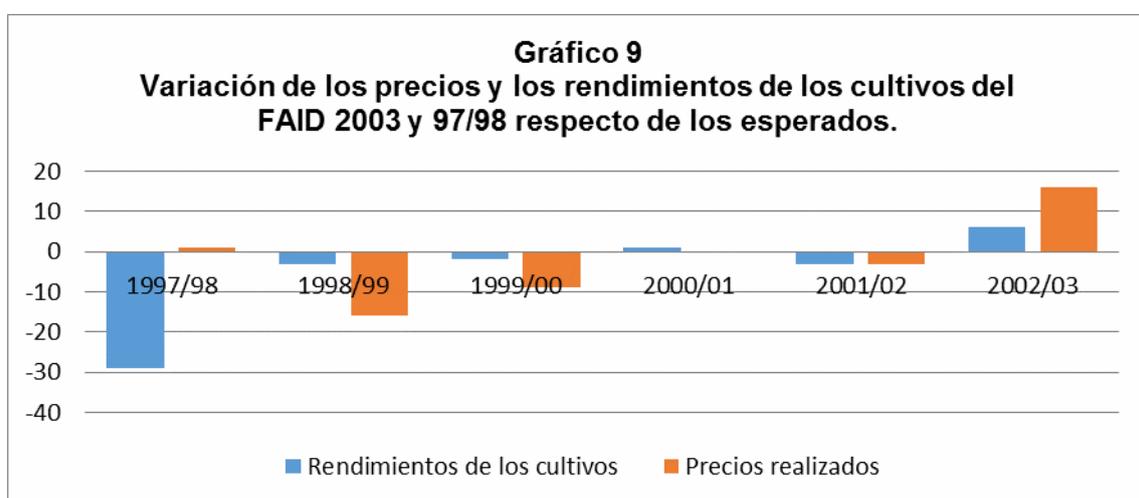
Y entonces, lo que a esa altura parecía imposible ocurrió. A partir de 2001 los precios empezaron a subir, las condiciones naturales mejoraron, y a inicios de 2002 la moneda se devaluó violentamente, alcanzando en los meses de las principales cosechas picos de hasta el 385%. El FAID 2003 y lo que

quedaba del FAID 97/98 renacieron de las cenizas. Con ganancias del 16%, 23% y el 25% para las campañas de 2000/01 a 2002/03, los inversores alcanzaron a recuperar todo el capital que habían puesto y, si bien no tuvieron prácticamente ganancias en dólares, en pesos llegaron a alcanzar una tasa de ganancia del 200%. El siguiente gráfico sintetiza el movimiento de las tasas de ganancias obtenidas a lo largo de los 6 años que duró el FAID 2003 y los 5 años del FAID 97/98. Al mismo tiempo, se agregan las tasas de ganancia esperadas por la empresa al inicio de cada campaña.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Addenda III del prospecto de emisión de FIDEIAGRO 2009 provisto por la Comisión Nacional de Valores.

Como se ha ido señalando a través del análisis precedente, este movimiento dispar y altamente fluctuante de la tasa de ganancia, que a su vez implica un fuerte grado de imprevisibilidad, está dado por las fluctuaciones en los precios y en las condiciones naturales que afectan particularmente a la producción agraria. El siguiente gráfico sintetiza cómo estas fluctuaciones han influido en el movimiento del capital agrario administrado por Cazenave & Asociados a través de la diferencia entre los precios y los rendimientos esperados y efectivamente realizados por la empresa para cada uno de los cultivos.



Fuente: Elaboración propia sobre la base de Addenda III del prospecto de emisión de FIDEIAGRO 2009 provisto por la Comisión Nacional de Valores.

Como se puede ver, la brutal caída en la tasa de ganancia de la campaña 1997/98 no está vinculada, para el caso de Cazenave & Asociados, con la disminución de los precios que, como se recordará, se operó durante esa campaña, sino, fundamentalmente, con la caída en los rendimientos de los cultivos. Se trata, en efecto, de las ya referidas inundaciones que afectaron la producción agraria durante esa campaña. Al contrario, las tasas de ganancia negativas de las campañas 1998/99 y 1999/00 se explican mayormente por una disminución de los precios. Las dos campañas siguientes presentan una relativa estabilidad en los precios y las condiciones naturales que, sumada a la devaluación de 2002, le permite a la empresa generar ganancias positivas. Finalmente, la campaña 2002/03 presenta tanto precios como condiciones naturales altamente favorables, lo cual le permite a la empresa alcanzar ese nuevo pico de la tasa de ganancia que, como hemos visto, salva la inversión inicial. En conclusión, como se puede desprender de este análisis, las medidas adoptadas por la empresa para evitar tasas de ganancia negativas o para amortiguarlas nunca alcanzaron para contrarrestar la determinación del movimiento fluctuante de los precios y las condiciones naturales. Fue esta determinación inherente a la producción agraria la que explicó las tasas negativas de los primeros tres años y también esta misma determinación la que explicó las tasas de ganancia positivas de los últimos tres años. En definitiva, el análisis de la historia particular de los *pooles* de siembra organizados por Cazenave & Asociados como FCCI muestra lo que ya habíamos visto en el análisis de los FCCI en general: el capital agrario que se pone en acción bajo la forma de pool de siembra tiene, a diferencia del capital industrial normal, una tasa de ganancia altamente fluctuante y que este carácter suyo le impide la obtención de una tasa normal de ganancia aun en el promedio de varios años, motivo por el cual acaba por tener un comportamiento fuertemente oportunista y especulativo. Consideremos ahora cómo le fue a Cazenave & Asociados durante el período de los FF.

Una vez terminado el FAID 2003, Cazenave & Asociados arma ese mismo año el primer FF del país que se constituye como *pool* de siembra, el FAID 2007, con una oferta pública de USD 10.100.000 y un plan de producción que contempla la siembra de 41.000 hectáreas por año durante 4 campañas agrícolas. De acuerdo con el relato oficial de la empresa, el pasaje del FCCI al FF estuvo directamente vinculado con la exención del impuesto a las ganancias que regía para este último. El plan de producción inicial del FAID 2007 contempla la diversificación geográfica característica de los FAID anteriores, pero ahora la diversificación productiva empieza a mostrar, en consonancia con la tendencia general del sector, una mayor incidencia de la soja transgénica. Los resultados de las campañas 2003/04 y 2004/05 son excelentes. Con toda la oferta pública inicial cubierta y con promedio de más de 43.000 hectáreas, el FAID 2007 alcanza tasas de ganancia en torno al 15%. Bajo este impulso, en la campaña del 2005/06 Cazenave & Asociados arma un nuevo *pool* de siembra bajo la figura del FF, el FIDEIAGRO 2009. Aunque inicialmente se pensaba realizar una oferta pública por USD 10.020.000 para llevar adelante un plan de producción de 15.000 a 43.900 hectáreas en 4 campañas agrícolas, un cambio de perspectivas en la evolución de los precios de las

mercancías agrarias (que como se puede ver más arriba, en el año 2005 llegaron a su piso más bajo), llevó a la empresa a presentar una oferta pública de sólo USD 4.000.000 correspondientes a la siembra de 7.080 a 18.100 hectáreas en el curso de 4 años. Las campañas de 2005/06 y 2006/07 volvieron a arrojar ganancias positivas y, aunque esta vez bastante más modestas, alcanzaron para situar al FAID 2007 en el pool de siembra más exitoso llevado adelante por Cazenave & Asociados.

Para la campaña 2007/08, la empresa lanza el FAID 2011, el pool de siembra más ambicioso de la etapa de los FF, con USD 15.000.000 y un plan de producción que contempla la siembra de 51.500 a 58.710 hectáreas en 4 años. Los resultados del primer año son excelentes. Los precios realizados tras la cosecha duplican los esperados en el momento de la siembra y, pese a no ser la mejor campaña en cuanto a las condiciones naturales, esta situación le permite al FAID 2011 y a FIDEIAGRO 2009 alcanzar una tasa de ganancia por encima del 20%. A mediados de 2008, y con la victoria que había significado la eliminación de la posibilidad de que se aplicasen retenciones móviles a las mercancías agrarias, parecía que finalmente formar parte de un pool de siembra era el negocio ideal. Pero entonces llegó una caída de precios estrepitosa y una sequía como no se veía desde hacía más de 50 años. Ese año, los inversionistas de los dos *poles* de siembra manejados por Cazenave & Asociados perdieron más de un tercio del capital invertido.

Los precios de las mercancías agrarias recién se recuperaron en 2011. Venían años de pérdidas mezclados con años de pequeñas ganancias. Cazenave & Asociados se limitó a la administración del FAID 2011 y a renovarlo a su vencimiento con un proyecto más modesto, cuya realización fue más modesta aún. En suma, a los *poles* de siembra administrados por Cazenave & Asociados durante la década del 2000 les volvió a suceder lo mismo que en la década de 1990 cuando existían bajo la figura de los FCCI. Y, en definitiva, lo mismo que les había sucedido a los pequeños *poles* de siembra que organizaban en la década de 1980. Como lo recordaban sus directivos, tuvieron años de pingües ganancias y años de fuertes quebrantos. El siguiente cuadro presenta una síntesis del capital administrado por Cazenave & Asociados desde la constitución de su primer gran pool de siembra en el año 1994.

<b>Tabla 6</b>					
<b>Capital administrado por Cazenave &amp; Asociados. 1994-2013</b>					
Campaña agrícola	Capital adelantado (\$)	Hectáreas sembradas	Tasa de G. (%)	Proyecto	Forma jurídica
1994/95	10.000.000	38.918	20	FIA 94/95	S.A.
1995/96	11.000.000	45.368	15	FAID 95/96	F.C.C.I.
1996/97	20.000.000	65.750	-28	FAID 96/97	F.C.C.I.
1997/98	28.300.000	87.791	-20	FAID 2003 / FAID 97/98	F.C.C.I.
1998/99	16.314.000	64.300	-10	FAID 2003 / FAID 97/98	F.C.C.I.
1999/00	10.666.000	55.700	-6	FAID 2003 / FAID 97/98	F.C.C.I.
2000/01	9.883.000	50.160	16	FAID 2003 / FAID 97/98	F.C.C.I.
2001/02	11.460.000	58.480	23	FAID 2003 / FAID 97/98	F.C.C.I.
2002/03	10.234.000	58.930	25	FAID 2003	F.C.C.I.
2003/04	10.100.000	45.484	16	FAID 2007	F.F.
2004/05	14.100.000	41.000	14	FAID 2007	F.F.

2005/06	14.100.000	56.000	6	FAID 2007 / FIDEIAGRO 2009	F.F.
2006/07	14.100.000	56.900	8	FAID 2007 / FIDEIAGRO 2009	F.F.
2007/08	19.000.000	68.300	27	FAID 2007 / FIDEIAGRO 2009	F.F.
2008/09	19.000.000	71.660	-32	FAID 2007 / FIDEIAGRO 2009	F.F.
2009/10	15.000.000	56.131	-6	FAID 2011	F.F.
2010/11	15.000.000	58.710	4	FAID 2011	F.F.
2011/12	15.030.000	35.916	-23	FAID 2015	F.F.
2012/13	15.030.000	38.106	-33	FAID 2015	F.F.
Total	278.317.000	1.052.785	1	--	--

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Addenda III del prospecto de emisión de FIDEIAGRO 2009, Prospecto de emisión del FAID 2015 y Balances del FAID 2015, todos provistos por la Comisión Nacional de Valores. Del año 2005 al 2013 se computan el capital adelantado y las hectáreas planeadas. Entre el año 2005 y 2009 la tasa de ganancia corresponde a la tasa EBITDA; esto es, antes del pago de intereses e impuestos.

Al inicio de este análisis se planteaba la cuestión de si, en contraste con el carácter oportunista y especulativo de los *pool*es de siembra, la permanencia en el tiempo de Cazenave & Asociados no implicaba la existencia de un capital normal, oculto tras la figura de los *pool*es de siembra, tal como lo presentaba la literatura especializada. A lo largo del análisis fuimos encontrando que el capital que compone los *pool*es de siembra era completamente independiente de Cazenave & Asociados. En efecto, por mucho que los organizase formalmente y que tuviese a su cargo la realización del plan de producción, esta empresa no dejaba de ser, desde el punto de vista del capital agrario que constituye el *pool* de siembra, una prestadora de servicios más. Consideremos entonces cuáles son los resultados del movimiento del capital que estrictamente constituye Cazenave & Asociados. Para evitar cualquier tipo de subestimaciones, tomemos el año 2008, cuando la empresa aún no había sufrido la catástrofe de la caída de precios y de la sequía del año 2009 y, a su vez, llevaba 8 campañas seguidas de gestionar *pool*es con ganancias positivas. Para ese entonces, Cazenave & Asociados había manejado un capital de prácticamente USD 200.000.000 y sembrado cerca de 800.000 hectáreas, lo cual arrojaba un promedio de más de USD 14.000.000 y 55.000 hectáreas anuales. Sus activos, sin embargo, ese año apenas alcanzaban los USD 1.390.758 y su patrimonio neto, los USD 344.709. Esto significa que, si en el año 2008 Cazenave & Asociados decidía liquidar su capital y salir del negocio de la administración de *pool*es de siembra, sus oportunidades no pasaban de comprar alguna buena maquinaria agrícola o bien, si quería pasarse al bando de los terratenientes, unas 26 hectáreas en Pergamino. En suma, por muy buen administrador que sea y por mucho capital que administre, Cazenave & Asociados no es más que un pequeño capital. Su imagen de 'gran empresa agropecuaria' transmitida por la literatura especializada queda, pues, totalmente refutada.

## 6. Conclusión

Al comienzo de este artículo se planteaba la cuestión de si los llamados "grandes *pool*es de siembra" expresaban la superación de las barreras que históricamente impuso la producción agraria a la acumulación de los capitales más concentrados de la economía. A la luz del análisis realizado, se

puede concluir que, al menos en lo que se refiere estrictamente al caso de los grandes *pooles* de siembra, aún se está lejos del punto en que la producción agraria se convierta en un ámbito propicio para el desarrollo normal del proceso de acumulación de capital. A continuación se sintetizan los resultados principales que habilitan esta conclusión.

En primer lugar, se ha encontrado que, si bien las escalas con las que operan estos capitales son más grandes que las correspondientes a la media de los capitales del sector, no son extraordinariamente más grandes que las correspondientes a los capitales tradicionalmente de mayor tamaño del mismo. Por otra parte, la cantidad de grandes *pooles* de siembra que se han constituido durante todo el período analizado es marcadamente pequeña en relación con el conjunto de la producción, de modo que asimismo se puede afirmar que este tipo de capitales no expresa una forma generalizada de acumularse el capital. Si se toma en cuenta que los grandes *pooles* de siembra se cuentan entre los capitales más grandes del sector, en este punto se puede concluir que la ampliación de la escala mínima del capital ha sido más bien modesta y de alcance limitado en sus casos más potentes. Por supuesto, esto no significa que dicho aumento de la escala mínima del capital no haya tenido implicancias en el conjunto de los capitales del sector. Al contrario, como es sabido, este aumento de la escala mínima implicó la salida de producción de una masa enorme de pequeños capitales. Sin embargo, este hecho no significa en sí mismo que el salto en la escala haya sido extraordinario. La expulsión masiva de pequeños capitales agrarios se explica, más bien, por la enorme cantidad de capitales que alberga la producción agraria, en la que cualquier movimiento en la escala mínima implica la desaparición de capitales por decenas de miles.

En segundo lugar, se ha encontrado que los grandes *pooles* de siembra presentan un movimiento altamente fluctuante y especulativo, con años de altas tasas de ganancia y otros de fuertes quebrantos. A su vez, se ha identificado una vinculación entre estas fluctuaciones en la tasa de ganancia y la fluctuación en los condicionamientos naturales y en los precios de las mercancías que son propios de la producción agraria. Por otra parte, se ha concluido que el hecho de que el capital que constituye el pool de siembra esté normalmente compuesto por una masa de pequeños ahorristas y de grandes colocadores de capital a interés le otorga a este capital, al mismo tiempo, la forma de uno cuyo objetivo es la valorización a la tasa normal de interés y no la tasa normal de ganancia. En suma, estos resultados muestran que los grandes *pooles* de siembra no sólo se diferencian del capital normal por su tamaño sino, al mismo tiempo, por la forma particular que adopta su movimiento y su composición. Finalmente, se ha mostrado que el único caso en que podía parecer que estaba implicado un capital estable en el tiempo y no especulativo, esto es, el caso del administrador Cazenave & Asociados, constituía en realidad un pequeño capital proveedor de servicios.

En tercer lugar, se ha encontrado que si bien el salto en la escala de operaciones que expresan los grandes *pooles* de siembra les permite acceder a toda una serie de economías de escala –incluyendo como una de ellas la diversificación del riesgo– son exclusivamente aquellas que surgen del aprovisionamiento de fitosanitarios y fertilizantes en gran escala las que explican la aparición este tipo

de capitales. En este sentido, se ha notado que el aumento en la escala de operaciones está restringido por el límite que impone este tipo de economía en la escala de circulación del capital; concretamente, al aumento de los costos de transporte para distribuir los insumos a todas las unidades técnicas. En consecuencia, la supuesta superación de los límites a la concentración y centralización del capital que expresan los grandes *pool*es de siembra también se encuentra cuestionada en este punto.

Como es sabido, los grandes *pool*es de siembra no constituyen el único fenómeno novedoso en la acumulación de capital de la producción agraria pampeana de las últimas décadas. Junto a ellos existen un conjunto de capitales que también se distinguen por su carácter reciente y por su magnitud; son las llamadas “grandes empresas agropecuarias” (Barsky y Dávila, 2009, 97 y ss.). Para completar la evaluación de si la producción agraria continúa siendo una rama de la producción social hostil a la acumulación del capital industrial más concentrado es necesario, pues, realizar un análisis en profundidad de este otro tipo de capitales. Dada la similitud en las estrategias de producción adoptas por estas empresas y por los grandes *pool*es de siembra, el análisis realizado en este estudio puede servir de base para una investigación que vaya en ese sentido.

## Notas

1 Doctor en Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires. Becario posdoctoral de CONICET en la Universidad Nacional de Quilmes. Investigador de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Docente de las Facultades de Ciencias Sociales y de Filosofía y Letras de la Universidad de Buenos Aires.

2 El debate más conocido en este sentido es el que motivó la investigación de Basualdo y Khavisse sobre la propiedad de la tierra en la provincia de Buenos Aires (Basualdo y Khavisse, 1993; Lattuada, 1995; Basualdo, 1995). De acuerdo con esta investigación, la producción agraria pampeana habría estado siempre dominada por grandes capitales propietarios de tierras que en muchos casos estaban constituidos por los mismos grandes capitales que dominaban la producción industrial. Además de la crítica original de Lattuada, otros especialistas de larga trayectoria en la temática sometieron a duras críticas esta investigación (Barsky, 1997, por ejemplo).

3 En la práctica, a menudo sucede a la inversa: el operador es el que motiva la constitución del FCCI y para llevarlo adelante crea o se vincula con una “sociedad gerente”. En ningún caso se registró que un operador funcionase para más de una sociedad gerente. Por este motivo, en el análisis que sigue se toma como referencia del *pool* de siembra al operador técnico.

4 En rigor, no solamente el riesgo climático sino también el riesgo de la aparición de plagas y enfermedades locales.

5 Así, por ejemplo, lo destaca AGRARIUS II para el caso de la fluctuación en los precios: “El carácter plurianual del Fondo”, sostiene en su prospecto, “permite estimar una atenuación, en promedio, de la volatilidad de los precios que podría producirse en el breve período de una campaña individual.” (AGRARIUS, 1999: 6). Por su parte, el FAID 2003 destaca otro conjunto de ventajas que resultan de la inversión plurianual:

El fondo agrícola plurianual es un nuevo negocio que presenta ventajas frente a los fondos anuales: - La permanencia en los campos arrendados por más de un ciclo agrícola permite un mejor conocimiento de los lotes, de su historia de manejo y de malezas. En FAID 2003 FCCI la permanencia promedio fue de 2 años para el 24% de los campos, de 3 años para el 25% de los campos, de 4 o más años para el 23% de los campos y de un año para el restante 29%. - La

tecnología de siembra directa permite un plus de rendimiento que se obtiene sólo con el transcurso de varias campañas de incorporada la misma. -La compensación entre las distintas campañas permite, junto con la diversificación entre zonas y cultivos, disminuir la volatilidad de los precios, estabilizando los resultados. -Los gastos se pueden amortizar en varias campañas, disminuyendo los costos de estructura. -También puede producir su propia semilla de trigo y soja, con el pago de las regalías correspondientes, a partir de la segunda campaña. (FIDEIAGRO, 2004: 4).

**6** La sobredimensión de la presencia de los *pooles* de siembra se expresa en algunos casos en la inclusión de FF que, si bien están vinculados con el sector agropecuario, no son *pooles* de siembra sino FF dedicados a proveer de créditos a un conjunto de pequeños capitales agrarios. Por ejemplo, de Obschatko, Ganduglia y Román (2006: 96, 46n), incluyen erróneamente como *pool* de siembra a CERES TOLVA, y Beltrán (2007: 8) hace lo mismo con GARANTIZAR y AVAL RURAL. Tal como lo especifica Fernández (2010), este tipo de FF tiene como objeto, no la producción agraria en sí misma, sino “la cesión de préstamos para las campañas de PyMEs”. Estas empresas, continúa el autor, “toman el rol de fiduciarios, fideicomitiendo parte de sus ingresos futuros, mediante letras de cambio a la vista, créditos emergentes de la venta de lo producido. Aparecen en estos contratos las firmas industrializadoras y exportadoras de granos, que suelen ejercer el papel de seleccionadoras de las empresas que recibirán los fondos, y se estipula que serán los agentes de exportación de lo producido. Vale decir que es una de las formas en que estructuran su red de proveedores subordinados. Participan de esta forma Louis Dreyfus, el grupo Glencore, Nidera, Vicentín, Molinos y Bunge. Comprende el 43% de los fondos que mediante este sistema se volcaron al agro entre 2004 y 2008.” (Fernández, 2010: 9-10).

**7** Salvo en las partes en que se lo especifique, la información que nutre el análisis siguiente proviene exclusivamente de los prospectos de emisión y de las respectivas addendas de los FCCI y FF presentados por Cazenave & Asociados, otra información institucional provista por la empresa y entrevistas públicas realizadas a sus directivos.

**8** La sociedad originalmente fue inscripta bajo la denominación "Fronteras para el Desarrollo Agropecuario". El cambio de denominación por la actual fue inscripto en 1996.

## Bibliografía

AGRARIUS. (1999). *Prospecto de emisión*. Buenos Aires: Comisión Nacional de Valores.

Akram-Lodhi, H. y Kay, Cristóbal. (2010). Surveying the agrarian question (part 1): unearthing foundations, exploring diversity. *Journal of Peasant Studies*. 37:1,177-202.

Alais, M. (2014). *Agrifund Fideicomiso Financiero*. Disponible en: [www.marceloalais.com](http://www.marceloalais.com) (último acceso: 02 de marzo de 2014).

Barsky, O. (1997). “La información estadística y las visiones sobre la estructura agraria pampeana”. En Barsky, O. y Pucciarelli, A. *El agro pampeano. El fin de un período* (pp. 14-204). Buenos Aires: Oficina de publicaciones del CBC.

Barsky, O. y Dávila, M. (2009). *La rebelión del campo. Historia del conflicto agrario argentino*. Buenos Aires: Sudamericana.

Barsky, O., y Pucciarelli, A. (1991). “Cambios en el tamaño y el régimen de tenencia de las explotaciones agropecuarias”. En Barsky, O. (editor), *El desarrollo agropecuario pampeano* (pp. 309-453). Buenos Aires: Grupo editor latinoamericano.

Basualdo, E. (1995). El nuevo poder terrateniente: una respuesta. *Realidad Económica*, N° 132, 126-149.

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

Basualdo, E., y Khavisse, M. (1993). *El nuevo poder terrateniente. Investigación sobre los nuevos y viejos propietarios de tierras de la provincia de Buenos Aires*. Buenos Aires: Planeta.

Beltrán, C. (2007). Difusión de contratos y aparición de "big players" en el sector agropecuario argentino. Algunos casos. En: *VIII Encuentro Nacional de la Red de Economías Regionales en el Marco del Plan Fénix, I Jornadas Nacionales de Investigadores de las Economías Regionales*. Concepción del Uruguay, Entre Ríos: UNER / CEUR-CONICET.

Bernstein, H. (1994). "Agrarian classes in capitalist development". En Sklair, L. (editor) *Capitalism and development* (pp. 40-71). Londres: Routledge.

Bertello, F. (2007). "El atractivo de ganar con el campo". *La Nación*. 26 de mayo de 2007.

Bertolasi, R. (2004). *Argentina: Estrategia Rural, Formas de Organización de la Producción*. Buenos Aires: Mimeo.

Bertossa, G. y Salvucci, J. (2008). *Informe de AFJP N° 04*. Informe bimestral. Buenos Aires: Silver Cloud Advisors S.A.

Bisang, R. (2003). Apertura económica, innovación y estructura productiva: la aplicación de biotecnología en la producción agrícola pampeana argentina. *Desarrollo económico*. Vol. 43, N° 171, 413-442.

Bisang, R.; Anilló, G. y Campi, M. (2008). Una revolución (no tan) silenciosa. Claves para repensar el agro en Argentina. *Desarrollo Económico*. Vol. 48, N° 190/191, 165-207.

Byres, T. (1991). "Agrarian Question". En Bottomore, T. (editor). *A Dictionary of Marxist Thought* (pp. 9-11). Oxford: Blackwell Publishers.

Campi, M. (2013) "Tecnología y desarrollo agrario". En Bisang, R.; Anilló, G. y Campi, M. (editores) *Claves para repensar el agro argentino* (pp. 95-150). Buenos Aires: Eudeba.

CNA. (2002). *Censo Nacional Agropecuario del año 2002*.

De Obschatko, E.; Ganduglia, F. y Román, F. (2006). *El sector agroalimentario argentino 2000-2005*. Buenos Aires: IICA.

Djurfeldt, G. (1981). What happened to the agrarian bourgeoisie and rural proletariat under monopoly capitalism? Some hypotheses derived from the classics of Marxism on the agrarian question. *Acta Sociologica*, Vol. 24, N° 03, 167-191.

Estefanell, G. et al. (1997). *El sector agro alimentario argentino en los 90'*. Buenos Aires: IICA.

Fernández, D. (2010). Concentración económica en la región pampeana: El caso de los fideicomisos financieros. *Mundo agrario*, Vol.11, N°21, 1-32.

Fernández, D. y Scalerandi, G. (2009). Una vez más sobre el pez grande y el pez chico en la región pampeana: Fondos Comunes de Inversión en el agro y la disputa de la ganancia extraordinaria. En: *VI Jornadas Interdisciplinarias de Estudios Agrarios y Agroindustriales*. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

FAID. (2007). *Prospecto de emisión*. Buenos Aires: Comisión Nacional de Valores.

FIDEIAGRO. (2004). *Prospecto de emisión*. Buenos Aires: Comisión Nacional de Valores.

Grondona, C. (2006). "El auge de los fideicomisos agrícolas". *La Nación*, 26 de febrero de 2006.

Grosso, S. et al. (2010). Impactos de los 'pools de siembra' en la estructura social agraria: Una aproximación a las transformaciones en los espacios centrales de la provincia de Santa Fe (Argentina). *Revista de estudios regionales y mercado de trabajo*. N° 6 115-138.

ICAC. (1998). *Statements of 57th Plenary Meeting of the International Cotton Advisory Committee*. Washington DC: International Cotton Advisory Committee.

Iñigo Carrera, J. (2007). *La formación económica de la sociedad argentina. Volumen I, Renta agraria, ganancia industrial y deuda externa. 1882-2004*. Buenos Aires: Imago Mundi.

Iñigo Carrera, J. (2013). *El capital: razón histórica, sujeto revolucionario y conciencia*. Buenos Aires: Imago Mundi.

Kautsky, K. (2002). *La cuestión agraria*. México D. F.: Siglo XXI.

Koning, N. (1994). *The failure of agrarian capitalism: agrarian politics in the UK, Germany, the Netherlands and the USA, 1846–1919*. Londres: Routledge.

Lattuada, M. (1994). Una lectura sobre el nuevo poder terrateniente y su significado en la argentina actual. *Ruralia*, N° 5, 125-135.

Lattuada, M. (1996). Un nuevo escenario de acumulación. Subordinación, concentración y heterogeneidad. *Realidad Económica*. N° 139, 122-145.

Mann, S. A., y Dickinson, J. M. (1978). Obstacles to the development of a capitalist agriculture. *Journal of Peasant Studies*, Volume 5, Issue 4, 466-481.

Martinez, V. (1996) Arrollador avance de los pools de siembra. 1996, 01, 20. *La Nación*, 20 de enero de 1996.

Marx, K. (1998). *El capital. Crítica de la economía política*, Tomo III/Vol. 6. México: Siglo XXI.

Marx, K. (1997). *El capital. Crítica de la economía política*, Tomo III/Vol. 8. México: Siglo XXI.

MINAGRI. (2014) Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. *Sistema integrado de información agropecuaria*.

Murmis, M. (1998) "Agro argentino: algunos problemas para su análisis". En Giarraca, N. y Cloquell, S. *Las agriculturas del Mercosur. El papel de los actores sociales*. (pp. 205-248). Buenos Aires: La colmena.

Murmis, M. y Murmis, M. R. (2011). *Dinámica del mercado de la tierra en América Latina y el Caribe: El caso argentino*. Santiago de Chile: FAO.

Nava, O. (2003). *Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria*. Estudio 1. EG. 33.7; Documento 16. Buenos Aires: IICA.

Posada, M. y Martínez de Ibarreta, M. (1998). Capital financiero y producción agrícola: los 'pools' de siembra en la región pampeana. *Realidad Económica*. N° 153, 112-135.

Wikileaks. (2008). *Cartera del fondo de jubilaciones y pensiones*. [WikiLeaks.org](http://WikiLeaks.org).

**Fecha de recibido:** 7 de junio de 2014

**Fecha de aceptado:** 30 de septiembre de 2014

**Fecha de publicado:** 01 de abril de 2015