



DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

45 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 18 y 19, 2025

Financiamiento para pymes agropecuarias

Análisis de alternativas considerando el impacto fiscal

Susana B. Dellamea

Universidad Nacional de Río Cuarto

SUMARIO

1. Introducción
2. Objetivos
3. Alternativas de financiación y marco para el análisis
4. Casos de análisis y aplicación práctica / Comparación de costos efectivos de las alternativas
5. Conclusiones

Para comentarios:
sbdellamea@gmail.com

1. Introducción

El sector agropecuario es uno de los que mayor valor genera en Argentina. Además, se caracteriza por la constante innovación en tecnologías de maquinarias, insumos, y de todo el proceso de producción. Esto genera un gran volumen de inversiones que necesitan ser financiadas.

Debido a la magnitud del sector en la economía del país, la mayoría de las entidades bancarias tienen propuestas específicas tanto para financiamiento de campañas agrícolas como para compra de maquinarias y tecnología.

Históricamente los empresarios agropecuarios han recurrido a alternativas tradicionales como préstamos, leasing o compra con tarjeta de crédito Agro. Luego se fue incorporando el descuento de cheques, warrant, SGR, etc.

En los últimos años se han ido presentando nuevas posibilidades de obtener fondos a través del Mercado de capitales (p.e. obligaciones negociables, pagaré bursátil, caución bursátil).

Lo más novedoso es la aparición de plataformas virtuales y alternativas de tokenización.

Otro aspecto a analizar es la existencia de impuestos nacionales, provinciales y municipales que impactan de distinta manera en cada opción de financiación (ganancias, IVA, ingresos brutos, etc). Es necesario realizar una adecuada planificación fiscal (tax planning), o sea, utilizar las figuras legales adecuadas con el objeto de disminuir el impacto impositivo (por ejemplo, utilizar la figura de venta y reemplazo).

Tampoco debe omitirse en el análisis el efecto de la inflación. Cabe recordar que el ajuste por inflación (AxI) contable no es igual al ajuste por inflación (AxI) impositivo. Y también el problema de la pérdida de poder adquisitivo de los créditos fiscales del contribuyente (esto aún en contextos de estabilidad, pues se trata de activos inmovilizados que no generan renta)

Por lo expuesto es importante que la toma de decisiones respecto a la mejor alternativa se realice considerando el costo financiero total después de impuestos, a efectos de crear mayor valor para la empresa.

Si bien el presente trabajo en su origen fue pensado para aplicar en empresas de la zona de Río Cuarto, provincia de Córdoba, luego se incorporaron en el análisis alternativas que pueden elegir en otros lugares del país.

A continuación, se presentarán diversas alternativas de financiación vigentes y un breve marco teórico de legislación impositiva.

Luego se presentarán casos de análisis y aplicación práctica, y de comparación de costos efectivos de las alternativas. Finalmente se expondrán las conclusiones.

2. Objetivos

El objetivo general es plantear varias alternativas para que el productor agropecuario pueda obtener financiación para sus proyectos, para poder elegir la que más le conviene considerando todos los costos.

Los objetivos específicos son determinar el costo financiero total después de impuestos de las distintas alternativas como así también otras alternativas que generan valor.

3. Alternativas de financiación y marco para el análisis

3.1 Financiamiento para el sector agropecuario

A continuación se efectúa una breve presentación de alternativas de financiación para el sector agropecuario, en especial para las pymes que es la tipología que prevalece en el mismo.

1) Bancos y entidades financieras

Se listan por orden alfabético:

- Cheques de pago diferido
- Giro en Descubierto
- Leasing
- Préstamos para capital de trabajo o para inversiones
- Tarjeta Agro

2) Subsidios y programas gubernamentales

Se listan de acuerdo a si las otorga el gobierno nacional, provincial o municipal.

- Nacional:
 - ✓ Banco Nación – Préstamos para pymes agro:
 - ✓ CFI (Consejo Federal de Inversiones): Tiene líneas de financiamiento vigentes para infraestructura productiva, inversiones verdes, iniciativas lideradas por mujeres, innovación productiva, entre otras.
 - ✓ FONDAGRO (Fondo Fiduciario Nacional de Agroindustria, Ministerio de Agricultura): Incluye convenios con el BNA y BICE para reducir costos de crédito, apoyo a productores afectados por clima (heladas) y programas específicos para tambos, mercado de vinos, entre otros.
 - ✓ FOGAR (Fondo de Garantías Argentino): Fideicomiso público nacional que tiene como objetivo la inclusión financiera de pymes y emprendedores. Para ello otorga garantías como herramienta para fomentar y mejorar el acceso al financiamiento.
 - ✓ Programa CreAr (Crédito Argentino): Fomenta el financiamiento productivo, especialmente para micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), con el objetivo de impulsar la inversión, el empleo y las exportaciones: no vigente a 2025.
 - ✓ Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR): Financiamiento a tasas subsidiadas para proyectos de innovación y crecimiento en el sector agroindustrial: no vigente a 2025.
- Provincial (Córdoba):
 - ✓ Bancor (Banco de Córdoba) : Líneas exclusivas, para compra de maquinaria. También financiamiento para insumos agrícolas

- ✓ Córdoba Produce:
- ✓ IncubaCor: iniciativa de pre-incubación que busca transformar ideas o proyectos en modelos de negocio validados, con acompañamiento profesional y gratuito.
- ✓ Subsidios de organismos provinciales (Incuba 360 de FIDE Cba, etc.)
- Municipal (Río Cuarto):
 - ✓ No se han encontrado alternativas de financiación locales. Existen programas para apoyar emprendimientos del tipo incubadora como "Identidad Emprendedora" (programa Incubación AgTech, enfocado en startups agrarias con soluciones tecnológicas). No son permanentes.

3) Fondos de inversión y capital privado

- Capital de riesgo y fondos de inversión agrícola: Con tales se puede encontrar a Agrofy Ventures, pero Agrofy, como empresa agtech fundada en Argentina, atrajo capital de riesgo de distintos fondos internacionales, entre ellos SP Ventures, Cresud, Bunge Ventures y Yara Growth Ventures. En algunos medios se denominó a estas rondas de inversión como “Agrofy Ventures”, aunque en rigor Agrofy es la startup y los inversores fueron externos.

Lo mismo ocurrió con ACRE Capital: En informes y artículos se menciona a “ACRE Capital” como un fondo vinculado al agro. La realidad es que existen distintas entidades con ese nombre a nivel internacional. En Argentina el nombre Acre Capital apareció asociado a iniciativas de inversión agrícola en 2021-2022, pero no se encontraron evidencias de operación activa en 2025. Es posible que se tratara de gestoras privadas de tierras agrícolas que levantaban capital en ese momento, por lo tanto no puede citarse como alternativa vigente en 2025.
- Inversores ángeles: Son personas o grupos de personas con alto poder adquisitivo que invierten capital en empresas emergentes o proyectos innovadores en sus etapas iniciales. Suelen ser una fuente clave de financiación para emprendimientos que aún no tienen acceso a capital de riesgo formal, como los préstamos bancarios o el financiamiento por medio de rondas de inversión en bolsa. Estos inversores buscan apoyar proyectos con alto potencial de crecimiento, aportando no solo dinero, sino también experiencia, contactos y, en algunos casos, mentoría estratégica. En el caso de las empresas agropecuarias, los inversores ángeles pueden ser de gran ayuda para financiar proyectos innovadores en agrotecnología (agtech) o para respaldar emprendimientos orientados a la producción sostenible. Su participación permite a los emprendedores desarrollar sus proyectos con cierto respaldo financiero y a cambio, los ángeles pueden recibir una participación accionaria en la empresa o un retorno en función del crecimiento del negocio.

4) Financiación a través de cooperativas y mutuales

- **Créditos y fondos de cooperativas:** Por ejemplo, Cotagro (Cooperativa Agrícola de General Cabrera Ltda, fundada en 1949, servicios: acopio, insumos, comercialización, exportación, canje y financiamiento para asociados), es una de las principales cooperativas agroexportadoras de Argentina, con fuerte presencia en el sector maderero cordobés. Cooperativa Agrícola La Vencedora Ltda (fundada en 1919 en Hernando, Córdoba, Servicios: acopio de granos, venta de insumos, planta de alimentos balanceados, canje y financiamiento para asociados). En 2025, tanto Cotagro como La Vencedora se encuentran activas y consolidadas, ofreciendo a sus asociados servicios integrales y facilidades de financiamiento en forma indirecta (ej. canje, diferimientos, acuerdos internos). Aunque no existen programas públicos de financiamiento difundidos, estas cooperativas siguen siendo actores clave en el apoyo financiero a productores.
- **Mutuales agropecuarias:** Las mutuales son asociaciones civiles sin fines de lucro que brindan servicios de ayuda económica y crédito a sus asociados. En el agro argentino cumplen un rol importante como alternativa de financiamiento local, especialmente en regiones donde la banca privada no tiene fuerte presencia. Están reguladas por el INAES (Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social). Ejemplos en Córdoba: Mutual La Vencedora (Hernando, vinculada a la cooperativa homónima, ofrece préstamos, ahorro y seguros a productores asociados), Mutual Almafuerte (con fuerte cartera de servicios de ayuda económica, incluyendo créditos personales y productivos). A nivel nacional, la Federación Argentina de Mutuales Agrarias (FAMAA) nuclea a entidades rurales que brindan crédito y servicios financieros. Muchas mutuales de acopiadores y cooperativas actúan como 'bancos locales', facilitando financiamiento para insumos, maquinaria y capital de trabajo.

5) Financiación a través de mercado de capitales

- **Acciones:** En Argentina, varias empresas vinculadas al sector agropecuario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BYMA) y en mercados internacionales como NASDAQ y NYSE. Esto les permite financiarse a través de la emisión de acciones, constituyendo una alternativa de capitalización distinta al endeudamiento. Principales casos vigentes en 2025: Cresud, Carlos Casado, AdecoAgro, Molinos Río de la Plata, y citando a una empresa de la región Agrometal (con sede en Armstrong (Santa Fe) especializada en sembradoras de precisión y maquinaria agrícola, ejemplo de empresa industrial vinculada al agro que accede a financiamiento bursátil).
- **Caución bursátil:** La caución bursátil es un contrato de préstamo de dinero a corto plazo realizado en el mercado de valores. El inversor presta dinero y recibe una tasa de interés, mientras que el tomador obtiene liquidez dejando títulos en garantía.

- Cheques de pago diferido avalados (CPDA): Es uno de los instrumentos más utilizados por pymes agropecuarias para financiarse en el mercado de capitales argentino. Consiste en un cheque común emitido con fecha futura, que es negociado en el mercado (BYMA o MAV) con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). El aval asegura que, si el emisor no paga, la SGR garantiza el cobro al inversor. Es el instrumento más utilizado por pymes en el MAV (aprox. 80% de las operaciones de financiamiento pyme), Plazos más demandados: 90 a 270 días
- Fideicomisos financieros: Un fideicomiso financiero es un contrato mediante el cual una empresa (fiduciante) transfiere activos o derechos (por ejemplo, créditos, cosechas futuras, ganado) a un fideicomiso administrado por un fiduciario financiero. El fiduciario emite valores fiduciarios (títulos de deuda) que son adquiridos por inversores en el mercado, y con esos fondos se financia al fiduciante. Surmax es un caso actual y vigente (2025) de fideicomisos agropecuarios en Argentina. Opera fideicomisos ganaderos y agrícolas, con inversión mínima accesible desde U\$S 500, y retornos pactados en dólares.
- Obligaciones negociables pyme CNV garantizadas (ON PyME CNV Garantizada): Son títulos de deuda emitidos por pequeñas y medianas empresas bajo un régimen simplificado de la Comisión Nacional de Valores (CNV). La particularidad es que cuentan con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) o un Fondo de Garantía, lo que asegura a los inversores el cobro del capital e intereses aun si la pyme no cumple. Un ejemplo cordobés: Prigioni Agro S.R.L. (junio 2025, Serie I Clase 1: en pesos, tasa variable (TAMAR + margen), plazo 24 meses, amortización en tres cuotas, Serie I Clase 2: en dólares (integradas y pagadas en pesos), tasa fija anual, plazo 24 meses, amortización escalonada, Garantía: Banco Supervielle y Banco de Córdoba cubren el 100% de capital e intereses, Destino: mejoras productivas agrícolas y ganaderas, con inversiones temporarias en instrumentos líquidos mientras se ejecutan los proyectos)
- Obligaciones negociables: Son títulos de deuda emitidos por grandes empresas fuera del régimen PyME CNV. Están reguladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y representan una de las principales fuentes de financiamiento en el mercado de capitales argentino para compañías de gran escala. Molinos Río de la Plata y Ledesma son empresas que realizan emisiones frecuentes de ON.
- Pagaré bursátil: El pagaré bursátil es un instrumento de financiamiento del mercado de capitales que permite a las pymes obtener fondos en el corto y mediano plazo. Se trata de un pagaré emitido por la empresa que puede negociarse en mercados autorizados (BYMA, MAV), en pesos, dólares o UVA, con posibilidad de contar con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)

6) Créditos y financiamiento internacional

- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Corporación Financiera Internacional (IFC): Los organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Financiera Internacional (IFC, parte del Grupo Banco

Mundial) cumplen un rol clave en el financiamiento de grandes proyectos agroindustriales en Argentina. Sus aportes se orientan a mejorar la competitividad, impulsar la exportación y promover la sustentabilidad. Aunque no está disponible para pequeños productores, fortalece la cadena de valor al financiar proyectos de gran escala, modernizar plantas y promover prácticas sostenibles, impactando indirectamente en toda la red agroexportadora.

- Créditos de importación y exportación

7) Otros

- Proveedores de insumos y maquinarias: Los proveedores de insumos agropecuarios (semillas, fertilizantes, agroquímicos, combustibles) cumplen un rol fundamental en el financiamiento del productor. A través de esquemas de canje de granos, ventas a plazo o convenios con bancos, permiten a los agricultores acceder a insumos sin necesidad de liquidez inmediata. Por ejemplo Las modalidades de Aceitera General Deheza (AGD) son: Canje de granos por insumos: el productor recibe agroquímicos, semillas, fertilizantes o combustibles hoy y paga con granos a cosecha; Pre-financiación de insumos: entrega de productos con cancelación diferida a precio futuro de granos; Préstamos comerciales: financiamiento directo en algunos casos, con tasas competitivas ligadas a la relación comercial. YPF Agro: Crédito en insumos (combustibles, fertilizantes, agroquímicos), Programa 'Canje YPF': el productor paga con granos a cosecha; uso de la tarjeta YPF Agro para financiación de corto plazo. Otros proveedores. Cargill, Bayer-Monsanto, Syngenta-Nidera, ACA (Asociación de Cooperativas Argentinas)
- Fideicomisos ordinarios: Los fideicomisos ordinarios o comunes son contratos privados entre partes, sin oferta pública de valores. Se diferencian de los fideicomisos financieros porque no acceden al mercado de capitales, sino que se constituyen como herramienta de gestión, inversión o garantía. Son muy utilizados en el agro, el sector inmobiliario y como garantía de créditos. Ejemplos: fideicomisos de siembra: productores e inversores aportan tierra, insumos y capital; el fiduciario administra la campaña agrícola y al finalizar se reparten resultados en dinero o especie; fideicomisos ganaderos: un grupo de inversores financia la compra de terneros y alimento, recibiendo retorno en dinero o en hacienda al final del ciclo; fideicomisos de exportación: productores ceden contratos de exportación para obtener financiamiento privado anticipado.
- Plataformas digitales: AgroFy, AgFintech, Crops, Agrotoken: (Basada en blockchain, "tokenizar" granos y garantía)

3.2 Marco para el análisis

1) *Venta y reemplazo*. Esta figura está prevista en la ley del Impuesto a las Ganancias. Si bien no es una alternativa de financiación directa, genera un beneficio financiero por el efecto valor tiempo del diferimiento del pago del impuesto.

Art. 71 LIG – “En el supuesto de reemplazo y enajenación de un bien mueble amortizable, podrá optarse por imputar la ganancia de la enajenación al balance impositivo o, en su defecto, afectar la ganancia al costo del nuevo bien, en cuyo caso la amortización prevista en el artículo 88 deberá practicarse sobre el costo del nuevo bien disminuido en el importe de la ganancia afectada.

Dicha opción será también aplicable cuando el bien reemplazado sea un inmueble afectado a la explotación como bien de uso o afectado a locación o arrendamiento o a cesiones onerosas de usufructo, uso, habitación, anticresis, superficie u otros derechos reales, siempre que tal destino tuviera, como mínimo, una antigüedad de dos (2) años al momento de la enajenación y en la medida en que el importe obtenido en la enajenación se reinvierta en el bien de reemplazo o en otros bienes de uso afectados a cualquiera de los destinos mencionados precedentemente, incluso si se tratara de terrenos o campos.

La opción para afectar el beneficio al costo del nuevo bien solo procederá cuando ambas operaciones (venta y reemplazo) se efectúen dentro del término de un (1) año.

Cuando, de acuerdo con lo que establece esta ley o su decreto reglamentario, corresponda imputar al ejercicio utilidades oportunamente afectadas a la adquisición o construcción del bien o bienes de reemplazo, los importes respectivos deberán actualizarse aplicando el índice de actualización mencionado en el artículo 93, referido al mes de cierre del ejercicio fiscal en que se determinó la utilidad afectada, según la tabla elaborada por la Administración Federal de Ingresos Públicos para el mes de cierre del ejercicio fiscal en que corresponda imputar la ganancia.”

Art. 184 DR - Las normas de los artículos 70 y 71 de la ley, y 158 y 159 de este reglamento, son también de aplicación para los contribuyentes que obtengan ganancias de la cuarta categoría, en tanto los resultados provenientes de la enajenación de los bienes reemplazados se encuentren alcanzados por el presente gravamen, con excepción del caso de inmuebles sujetos al impuesto cedular contemplado en el artículo 99 de la ley.

2) *Normas impositivas de ajuste por inflación.* El ajuste por inflación impositivo data del año 1978 cuando mediante la sanción de la Ley 21.894 se incorpora el ajuste por inflación estático a la ley de impuesto a las ganancias. En 1985 con la sanción de la Ley 23260 se incorpora el ajuste dinámico (considera las variaciones por los hechos del ejercicio que modifican la situación inicial de activos y pasivos expuestos a la inflación). En 1992 (durante la convertibilidad) la sanción de la Ley 24073 deriva en la práctica en la inaplicabilidad del ajuste por inflación. Esto continúa hasta la sanción de la Ley 27430 en el año 2017, que promovió el retorno condicionado del ajuste integral por inflación impositivo (a diversos coeficientes de inflación acumulada en los últimos meses).

En 2018, la Ley 27.468 introdujo modificaciones en lo que respecta a la aplicación del ajuste integral por inflación (índice de inflación, parámetros para la aplicación del ajuste integral por inflación, diferimiento del resultado por exposición a la inflación). De este modo el ajuste integral por inflación corresponde a las sociedades que cierran ejercicio desde abril de 2019. Y recién para los cierres de ejercicio acaecidos en el mes de diciembre de 2021 pudo computarse el 100% (o sea, sin diferimientos).

Las normas específicas se encuentran en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

Existen numerosos artículos publicados en las editoriales especializadas, así como cursos a cuyos videos se puede acceder. Cabe mencionar que hay muchos aspectos controvertidos en el ajuste por inflación impositivo.

3) *Planificación fiscal*. López Dumrauf explica:¹ “En finanzas, casi todas las decisiones involucran impuestos. El Estado es como un comensal más que toma una porción del pastel que representan las ganancias de la empresa. Existen numerosas situaciones en que los efectos impositivos de las decisiones financieras pueden crear valor. Una de las más importantes se refiere a la decisión de la estructura de capital, donde la deuda ofrece claras ventajas impositivas, ya que la legislación permite la deducción de los intereses como un gasto del período. Sin embargo no puede hacerse lo mismo con los dividendos, de forma tal que hay una clara ventaja impositiva en la decisión de financiarse con deuda. Siempre según la legislación impositiva de cada país, los flujos de intereses y dividendos que se pagan a los inversores de la empresa (los obligacionistas y los accionistas) son alcanzados con impuestos personales.”

“Se entiende por planificación fiscal la utilización de las figuras legales adecuadas con el fin de disminuir el impacto positivo. El planeamiento impositivo no solo es legal sino que incluso es utilizado a nivel macroeconómico cuando la legislación utiliza las exenciones o desgravaciones como formas de incentivar cierta actividad o zona geográfica. El *tax planning* se presenta especialmente relevante en materia de elección del financiamiento elegido (préstamos bancarios, emisión de deuda con oferta pública, utilización de la figura del leasing, etc.) y de estructuración jurídica del negocio (utilización del fideicomiso financiero, un fideicomiso ordinario o uniones transitorias de empresas como alternativas a las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada). El tax planning representa una estructuración financiera-jurídica con el objetivo de reducir el pago de impuestos: una de las más comúnmente utilizadas es el financiamiento mediante deuda.”

“Existen otras posibilidades dentro del planeamiento impositivo para reducir el impacto del impuesto de sociedades, pero algunas conclusiones básicas pueden ser de utilidad:

- a) Por el efecto de la inflación siempre se reduce el impacto del impuesto a las ganancias si los beneficios se reconocen al principio del ejercicio (primer trimestre) y las pérdidas, de ser posible, al final del ejercicio (último trimestre)
- b) Siempre es conveniente poseer en el patrimonio de la empresa, al cierre del ejercicio, activos de baja valuación impositiva.
- c) El endeudamiento contribuye a reducir la imposición total.
- d) Elección de la fecha de cierre más conveniente en relación con el negocio.”

¹ López Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*, 3ª Ed. Alfaomega

4. Casos de análisis y aplicación práctica / Comparación de costos efectivos de las alternativas

Se plantean algunas situaciones y casos en los que se puede observar la importancia del análisis del costo financiero total después de impuestos y de la posibilidad de crear valor aprovechando herramientas fiscales.

4.1 Venta y reemplazo

Como se mencionó anteriormente, esta figura prevista en la Ley del Impuesto a las Ganancias, genera un beneficio por el diferimiento en el pago del impuesto proveniente de una venta de un bien de uso, en la medida que se cumplan ciertos requisitos establecidos en la norma y su decreto reglamentario.

En el caso a analizar una explotación agropecuaria organizada bajo la forma de sociedad anónima vende un campo que estaba afectado a la actividad (incluido en el Anexo de bienes de uso de los Estados contables de la misma). El importe de la venta se reinvierte en la compra de otro campo que también va a ser destinado a arrendamiento.

Para simplificar se supone una tasa de impuesto a las ganancias del 30% (recordar que en la actualidad el impuesto de personas jurídicas se determina en base a una escala), una ganancia de u\$s 1.000.000.-; que la venta se produce en 12/2025, que coincide con la fecha de cierre de ejercicio de la sociedad, que el vencimiento del impuesto opera en 05/2026, que aplica el régimen de 9 anticipos, y que la tasa de costo de oportunidad es del 1% mensual.

Con esta información se determina el valor actual del ahorro de impuesto que debió abonarse en 05/2026, del ahorro por los menores anticipos que se abonan en base al impuesto determinado 2025 pero su consecuente mayor impuesto de ejercicio 2026, y el impuesto a pagar cuando se venda el otro bien para el que se supone una tenencia a más de 50 años. Este valor arroja un importe de u\$s 303.086, mayor a los u\$s 300.000.- que se hubieran abonado en 05/2026 si no se hubiera utilizado esta figura.

Si en lugar de reemplazarlo por otro campo, se lo realiza por un bien amortizable, el valor actual disminuye porque las menores depreciaciones de dicho bien van impactando en un mayor impuesto año tras año. Mientras mayor sea la vida útil del nuevo bien, mayor será el valor actual. Por ejemplo para rodados, vida útil 5 años, el valor actual es u\$s 86.075 mientras que para una casa (suponiendo que el valor de reemplazo equivale al valor amortizable), vida útil 50 años, resulta en u\$s 254.7489.

4.2 Financiación mediante préstamo versus obligaciones negociables (ON PyME CNV)

Se presenta este caso para comparar el efecto de las diferentes alícuotas del Impuesto al valor Agregado (IVA) y del impuesto a las ganancias en la determinación del costo financiero total.

El IVA, en principio, no es un resultado negativo para la empresa (como si lo es el impuesto a las ganancias) ya que la posición neta de saldo a favor o a pagar constituye un crédito o un

pasivo respectivamente. Es un resultado cuando la empresa realiza actividades exentas y gravadas y no puede computar todo el crédito fiscal, transformándose ese importe no computable en un crédito fiscal perdido.

En las organizaciones agropecuarias es habitual que se generan saldos a favor técnicos por que varios tipos de venta están gravadas al 10,5% mientras que muchas compras de insumos y gastos están gravados al 21% o incluso servicios al 27%. También se generan saldos de libre disponibilidad por efecto de las retenciones y/o percepciones sufridas, algunas de ellas son reintegradas luego de algunos meses y el saldo restante puede utilizarse para compensar otros impuestos. Esta aclaración vale para la consideración del efecto valor tiempo del dinero de poseer créditos fiscales que no generan intereses. Este efecto negativo se acentúa cuando existe inflación por la pérdida de poder adquisitivo que está expuesto a los efectos de la inflación.

Se supone un préstamo para adquisición de maquinaria agrícola (que están incluidas en el listado de bienes de capital según Decreto 496/2001). Los préstamos otorgados por entidades financieras destinados a la adquisición de estos los bienes de capital tributan IVA al 10,5% sobre intereses y comisiones.

Además del IVA al 10,5% debe añadirse la percepción IVA del 1,5% para determinar el valor total a pagar.

En el caso de la provincia Córdoba debe tributarse el impuesto de sellos al momento de la acreditación del préstamo, que es del 1,2% sobre el capital otorgado.

Los intereses son deducibles en el Impuesto a las Ganancias.

A efectos de hacer más simple el análisis no se considera en este caso el efecto del ajuste por inflación impositivo. Pero en la forma actual de determinación de dicho ajuste, a partir del año siguiente al de incorporación del préstamo, se genera una ganancia en el ajuste estático por ese pasivo expuesto a los efectos inflacionarios.

También habría que optimizar el momento de la incorporación del bien de capital, pues para el ajuste por inflación impositivo dinámico esta representa una ganancia, porque se deja de tener un activo expuesto a la inflación. O analizar la posibilidad de no comprarlo, sino por ejemplo arrendarlo pues en este caso no impacta en el ajuste dinámico, ya que no se considera alta de bien de uso.

Por otro lado las depreciaciones de las altas de bienes de uso (efectuadas desde el 01/01/2018) se pueden ajustar por inflación, con lo cual el gasto deducible sería mayor si la compra se hace al inicio del ejercicio.

Otro aspecto que afecta es si la financiación es en moneda local o en moneda extranjera, ya que seguramente la inflación del período es diferente a la evolución de la cotización de la moneda extranjera.

Un análisis completo también debería incluir el efecto del Impuesto sobre los débitos y créditos en transacciones financieras (IDCB) que puede ser utilizado parcial o totalmente como pago a cuenta de anticipos y/o saldos de declaraciones juradas del impuesto a las ganancias. Si se pueden computar no son resultado negativo pero hay que considerar el efecto valor tiempo del dinero, pues se computa recién al momento de presentación de la declaración jurada del impuesto (depende cuando se genera el IDCB puede utilizarse para compensar anticipos de dicho impuesto, disminuyendo así esa pérdida de valor).

En la tabla 1 se presenta un cuadro comparativo impositivo de ambas fuentes de financiamiento.

Tabla 1: Tratamiento impositivo de préstamos y ON pymes

<i>Impuesto</i>	<i>Préstamos bancarios</i>	<i>ON Pyme CNV Garantizadas</i>
IVA	Intereses gravados a 21% en general. 10,5% + percepción 1,5% si el préstamo es para bienes de capital del listado oficial.	No gravados con IVA (los intereses de valores negociables autorizados por CNV no generan débito fiscal).
Ganancias (emisor/empresa)	Intereses deducibles como gasto.	Intereses pagados a inversores deducibles como gasto.
Ganancias (inversor/persona humana residente)	Intereses percibidos de depósitos y préstamos están gravados.	Intereses de ON CNV con oferta pública están exentos.
Ingresos Brutos (Córdoba)	Gravados (intereses y comisiones).	Exentas por ser valores negociables con oferta pública.
Impuesto de Sellos (Córdoba)	Aplicable (generalmente 1,2% sobre el contrato).	Exentas por Ley de Financiamiento Productivo (valores CNV con oferta pública).

El análisis cuantitativo comparativo se realiza entre un préstamo y unas ON Pyme CNV G. Para el préstamo se considera una línea especial Bancor para financiar la adquisición de maquinaria o equipamiento agrícola. El plazo es 60 meses con 12 meses de gracia para el pago del capital. Amortización son sistema alemán, mensual. Tasa Badlar + 5 puntos (al momento de análisis la Badlar era 58% más el 6% resulta una TNA del 64%).

Para las ON se consideran las Obligaciones Negociables PyME CNV Garantizada bajo el Régimen de Oferta Pública de Autorización Automática por su Bajo Impacto Serie I Clase 1 de Prigioni Agro S.R.L.: vencimiento a los 24 meses de la liquidación y emisión. La amortización de las Obligaciones Negociables Serie I Clase 1 será realizada en 3 (tres) pagos, conforme el esquema que se detalla a continuación: (i) 25% del valor nominal de las Obligaciones Negociables a los 12 (doce) meses de Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) 25% del valor nominal de las Obligaciones Negociables a los 18 (dieciocho) meses de la Fecha de Emisión y Liquidación; y (iii) 50% del valor nominal de las Obligaciones Negociables restante en la Fecha de Vencimiento; Tasa Tamar privada más margen (supuesto 6%); Los intereses serán pagaderos trimestralmente por período vencido, comenzando su pago en la fecha en que se cumplan 3 (tres) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

Se arman los flujos de fondos de cada alternativa en forma mensual, se supone que la operatoria se realiza el 01/09/2025, cierre de ejercicio económico 31/08/2026. En el caso del préstamo en el momento 0 se descuenta el impuesto de sellos y para las ON se descuentan los costos de ALYC, aval SGR y emisión. Si bien hay que sumar a la cuota el 10,5% de IVA y la percepción del 1,5%, se considera en primera instancia que el contribuyente puede utilizarlos a ambos en su declaración jurada de IVA de ese mes por lo que no impacta financieramente. En cuanto al ahorro de impuesto a las ganancias se considera al momento del vencimiento de la declaración jurada (01/2027 el primer año).

Si la empresa tiene saldo técnico y por ende el crédito fiscal no disminuye el saldo a pagar de iva en ese mes sino por ejemplo a los 24 meses, esto implica un aumento del costo financiero total. Esto solo opera en la alternativa del préstamo pues los intereses de las ON están exentos en IVA.

Aquí cabe destacar la diferencia de horizontes temporales de estas alternativas lo que requiere completar el análisis con otra herramienta financiera como el Valor Anual Comparable (VAC) o también llamado Valor Equivalente Anual.

Resultado del análisis: En la tabla 2 se observa que la TIR del préstamo es mayor que la de las ON. A una tasa de descuento del 5 % mensual, el VAC del préstamo es menor que el de las ON. Si bien ambos tienen similar sistema de amortización, el mayor plazo beneficia el VAC del préstamo.

Tabla 2: Comparación préstamo – ON pyme

Concepto	Bancor	ON
VA	\$ 719.004,90	\$ 630.842,88
n	60	24
tasa descuento	5,00%	5,00%
VAC	\$ 37.983,72	\$ 45.717,75
TIR anual	108,45%	89,49%
TIR mensual	6,31%	5,47%

4.3 Financiación mediante pagaré bursátil versus obligaciones negociables (ON PyME CNV)

Dado el diferente horizonte temporal de un préstamo a 60 meses versus las ON PyMe, se realiza la comparación entre estas últimas y un pagaré bursátil, que son más similares en ese aspecto. Ambas tienen tratamientos impositivos similares.

En la tabla 3 se presenta un cuadro comparativo de ambas fuentes de financiamiento.

Se arman los flujos mensuales de cada una, con igual metodología que en el punto anterior.

Resultado del análisis: A igual tasa de interés la TIR sin impuestos sería la misma. Al incluir el impuesto a las ganancias surge una pequeña diferencia en la TIR debido a la metodología de pago y devengamiento de los intereses. Pero al calcular el VAC resulta mejor el pagaré bursátil por su estructura de sistema cupón cero versus el sistema similar a un alemán de las ON.

Tabla 4: Comparación pagaré bursátil – ON pyme

Concepto	Pagaré	ON
VA	\$ 607.137,40	\$ 630.842,88
n	36	24
tasa descuento	5,00%	5,00%
VAC	\$ 36.692,02	\$ 45.717,75
TIR anual	80,27%	89,49%
TIR mensual	5,03%	5,47%

Tabla 3: Comparación de pagaré bursátil y ON pymes

Aspecto	Pagaré bursátil	ON PyME CNV Garantizadas
Naturaleza	Título de crédito emitido por la empresa, negociado en BYMA/MAV.	Valor negociable emitido bajo régimen CNV con oferta pública, avalado por SGR.
Plazo típico	30 días a 3 años.	12 a 36 meses (usualmente hasta 3 años, máximo 5).
Moneda	Pesos, dólares o UVA.	Pesos o dólares (algunas con integración en pesos y pago en USD linked).
Garantía	Aval de SGR opcional.	Aval obligatorio de SGR (100% capital e intereses).
Negociación	Menos líquido, volúmenes bajos en MAV.	Listado en BYMA, con prospecto autorizado por CNV.
Forma de pago	Capital + intereses juntos al vencimiento.	Intereses periódicos (cupones) + capital al vencimiento.
Tratamiento impositivo (emisor)	Intereses deducibles en Ganancias. Exento de IVA, Sellos e IIBB.	Intereses deducibles en Ganancias. Exento de IVA, Sellos e IIBB.
Tratamiento impositivo (inversor persona humana)	Exentos en Ganancias (si es residente).	Exentos en Ganancias (si es residente).
Costos adicionales	Comisión de ALyC y, si aplica, comisión de SGR.	Comisión de SGR (2–4% anual + IVA) + ALyC + gastos de emisión.
Ventaja clave	Simplicidad, flexibilidad en moneda y plazos intermedios.	Régimen fiscal más claro, mayor seguridad por aval obligatorio y respaldo CNV.
Desventaja clave	Menor liquidez y difusión que CPD y ON.	Costos más altos de estructuración y mayor complejidad legal.

5. Conclusiones

El sector agropecuario es uno de los sectores con mayor dinámica de inversión y renovación, de desarrollo tecnológico, lo que ocasiona la necesidad de financiamiento en forma constante.

A las alternativas tradicionales de financiación como préstamos bancarios, leasing o de los proveedores de insumos, se la han ido agregando otras más novedosas a través del mercado de capitales. Incluso estas últimas que antes solo eran accesibles a las grandes empresas, en la actualidad son posibles de utilizar por pymes.

Dentro de las alternativas que presenta el mercado de capitales, en principio se utilizaba el descuento de cheques de pago diferido pero ahora se van sumando pagarés y cauciones bursátiles, Obligaciones negociables PyME CNV garantizadas.

Y lo más novedoso es el surgimiento de plataformas digitales. Estas resultan ser más volátiles en cuanto a su permanencia y desarrollo, pero seguramente en poco tiempo se afianzarán.

Este gran abanico de alternativas amerita un análisis exhaustivo para tomar la mejor decisión al elegir cada una. Hay costos que son posibles de determinar en forma cuantitativa pero también habrá que considerar otras aristas como por ejemplo estrategias comerciales (quizá la

financiación del proveedor de insumos no es la menos costosa en términos financieros pero asegura la disponibilidad de los mismos y también la venta de la cosecha).

En cuanto al análisis de costo financiero total, no debe dejarse fuera el impacto de los distintos impuestos a nivel nacional, provincial y municipal. La compleja legislación argentina exige la colaboración de contadores públicos especializados en tributación para analizar en forma exhaustiva cada concepto y su correcta consideración en la determinación de un costo financiero total después de impuestos, no solo en los resultados sino también por el valor tiempo de créditos fiscales inmovilizados que no generan intereses. También continúa siendo necesario el análisis del efecto del ajuste por inflación impositivo.

El resultado no puede generalizarse para todas las empresas agropecuarias pues ademas de los factores cualitativos la situación fiscal varía de una a otra (por ejemplo la diversificación con otras actividades para reducir los saldos técnicos de IVA)

No debe omitirse en el análisis la diferencia en los plazos de las alternativas. El “efecto palanca” también influye al momento de la decisión.

Mientras se realizaba el presente trabajo se iban presentando gran cantidad de alternativas para analizar y comparar, como un árbol al cual le crecen muchas ramas grandes y otras más pequeñas. El tema es amplio y complejo. Por lo tanto, queda para un próximo paso el análisis exhaustivo de las demás alternativas de financiación enumeradas para finalizar con un gran cuadro comparativo de los costos financieros después de impuestos de las mismas.

Lo importante es la variedad de alternativas que dan esperanza en cuanto a que continúe el sector agropecuario siendo motor de la economía argentina, creando valor para la sociedad toda, ampliando además el segmento de potenciales inversores para financiar a los emprendedores del mismo.

REFERENCIAS

- Amaro Lopez, R. L. (2024) *Venta y Reemplazo. Un concepto teórico. La renovación tecnológica*. Errepar Práctica y Actualidad Tributaria (PAT)
- Amaro Lopez, R. L. (2019) *Ajuste por inflación impositivo: Guía práctica*. Errepar Práctica y Actualidad Tributaria (PAT)
- Amaro Lopez, R. L. (2019) *Ajuste por inflación impositivo: Partes 1, 2 y 3*. Suplemento especial Errepar Práctica y Actualidad Tributaria (PAT)
- Argentina Ley 20628 de Impuesto a las Ganancias (T.O. 2019) y Decreto 862/2019
- CPCECba Resolución N° 69/18.
- FACPCE Resolución técnica N° 6: Estados contables en moneda homogénea (Modificada por RT N° 19 - RT N° 27 - RT N° 39 - Resoluciones JG N° 249-02 y N° 312-05)
- FACPCE Resolución técnica N° 17: Normas contables profesionales. Desarrollo de cuestiones de aplicación general
- FACPCE Resolución técnica N° 37: Normas de Auditoría, Revisión, Otros Encargos de Aseguramiento, Certificación y Servicios Relacionados
- FACPCE JG Resoluciones N° 539/18, 553/19.
- López Dumrauf, G. (2013). *Finanzas corporativas: Un enfoque latinoamericano*, 3ª Ed.
- Pascale, R. (2005). *Decisiones financieras*, 4ª Ed.

Sapag Chain, N. (2011). *Proyectos de inversión: formulación y evaluación*, 2ª Ed.

Sitios web

<https://www.nera-agro.com>

<https://landing.agrotoken.oaro.net/>

<https://pay.agrofy.com.ar/>

<https://www.bancoprovincia.com.ar/agro/rodeo>

<https://www.bna.com.ar/Empresas/agronegocios/Creditos>

<https://www.bancor.com.ar/empresas/prestamos/#agro/industria>

<https://prigioni.com/prigioni-agro/>

<https://www.agrometal.com/>