

## Los sistemas de garantías como herramienta para el acceso al financiamiento de las PyMEs. Alcances y limitaciones de la experiencia argentina

Matías Kulfas

Economista. Director del Banco Nación. Presidente de la Asociación de Economía para el Desarrollo de la Argentina (AEDA). Ex Subsecretario de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (2006-2007).

Junio de 2009

### I. INTRODUCCIÓN. LOS FUNDAMENTOS DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍAS

Los sistemas de garantía han sido pensados y diseñados como una herramienta para fortalecer las capacidades de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) para el acceso al financiamiento. Se han presentado en el tiempo a través de diversas modalidades entre las cuales sobresalen los fondos de garantías conformados por recursos públicos y las sociedades de garantías recíprocas (SGR). Estas últimas son entidades constituidas con el fin de otorgar garantías destinadas a respaldar crédito comercial o financiero que sus beneficiarios solicitan en el sistema financiero.

Este tipo de instituciones cuentan con cierta trayectoria en el ámbito económico internacional. El origen histórico de las mismas se remonta a principios del siglo XX en Francia. No obstante, tienen su mayor impulso en toda Europa a partir de la segunda mitad de dicho siglo, como una respuesta para enfrentar la reconstrucción del sistema productivo en el periodo de la post Segunda Guerra Mundial. La finalidad de estos sistemas es la de dotar a empresas de reducido tamaño de colaterales que les permitan mejorar las condiciones y el acceso al mercado crediticio (Yáñez, 2007).

Estas sociedades operan otorgando garantías a favor de sus asociados y/o beneficiarios, generalmente PyMEs, las que se encuentran respaldadas por el patrimonio de la SGR, que se constituye a partir de aportes tanto de origen privado como público. La actividad desarrollada por la SGR se financia a partir de comisiones cobradas a sus beneficiarios y del ingreso de rendimientos derivados de sus inversiones financieras.

En forma resumida, en la operatoria de las SGR intervienen cuatro agentes:

I. Las **SGR** que otorgan garantías a los beneficiarios y a partir de la disminución del riesgo crediticio que deriva de dicho aseguramiento, les permiten acceder a mejores condiciones en cuanto a plazos y tasas de interés.



II. Los **beneficiarios o PyMEs** que son asegurados por las SGR, pudiendo ser socios de las mismas. Estos aportan contragarantías y comisiones a las SGR.

III. Las **entidades financieras** que otorgan el crédito comercial y se ven beneficiadas de una disminución del riesgo crediticio a partir del aseguramiento brindado por las SGR y los menores costos de evaluación de las carpetas.

En muchos países a estos agentes puede agregarse uno adicional

IV. El **refianzador**, que absorbe parte del riesgo cubierto por las SGR, brindando garantías adicionales al sistema financiero. El refianzamiento o reaseguro apalanca la capacidad de absorción de riesgo por parte de las SGR a la vez que disciplina el sistema. Este tipo de garantías de segundo piso resultan cruciales para la viabilidad a largo plazo de las SGR al aumentar el efecto multiplicador de los fondos propios y expandir la capacidad de otorgar garantías.

En términos teóricos la existencia de las SGR se fundamenta en las restricciones que enfrentan las empresas de menor tamaño para poder acceder al financiamiento. En primer lugar, los pequeños establecimientos se enfrentan a las conocidas fallas de mercado derivadas de la asimetría de información del mercado de crédito entre oferentes y demandantes, lo que trae aparejado problemas de selección adversa y riesgo moral. Como desarrolló Banzas (2005), el primero de ellos refiere a la posibilidad de que sean los proyectos con mayores riesgos los que finalmente accedan al financiamiento, ya que ante la ausencia de información el prestamista opta por incrementar las tasas de interés y en consecuencia los tomadores de fondos con proyectos y estrategias de inversión más prudentes (de bajo riesgo y menor rentabilidad) pueden ser desplazados por aquellos que presentan rentabilidades y riesgos elevados. Por su parte, el riesgo moral alude a aquellas situaciones en las que una vez obtenidos los fondos, el tomador del crédito decide alterar el proyecto y encarar estrategias que involucren mayores riesgos a los informados previamente. Asimismo, muchos bancos centrales presentan normativas crediticias con un sesgo a favor de las grandes empresas, racionando el crédito disponible para las PyMEs.

A estos problemas, se suma la escasez de colaterales requeridos por los acreedores y la heterogeneidad propia de las PyMEs, que dificulta la posibilidad de brindar la información requerida por las áreas de análisis de riesgo crediticio de las entidades financieras. Así, las PyMEs, al contar con un capital social escaso, ven limitadas sus posibilidades. Esto se manifiesta en la insuficiencia de garantías para presentar ante las entidades de crédito, dificultades para acceder directamente al mercado de capitales, un mayor distanciamiento de los centros de decisión financiera y una marcada carencia de información y asesoramiento financiero. Así muchas empresas terminan desistiendo de la opción de acceder al financiamiento bancario, limitando su potencial de desarrollo y expansión (Gutierrez y Yoya, 1999).

De este modo, el fundamento conceptual que sustenta la creación de los Sistemas de Garantía, puede ser encontrado en la denominada teoría de la información. Su planteamiento fundamental es que los mercados financieros, y particularmente el mercado de crédito, está sujeto a asimetrías de información que redundan en asignaciones de recursos subóptimas. Específicamente, las asimetrías de información se traducen en los problemas de selección adversa y riesgo moral ya comentados (Yañez, 2007).



El mismo autor señala que, por lo general, los problemas de asimetría de información tienden a ser mayores en el segmento de empresas de menor tamaño, debido a que la cantidad y calidad de la información financiera disponible es mucho más acotada que en los segmentos empresariales de mayor tamaño, y el costo relativo de la evaluación crediticia (costo fijo) es mayor que en otros segmentos donde el monto promedio de la exposición a evaluar, es superior. Estas situaciones derivan en procesos de racionamiento crediticio que afectan fundamentalmente a las PyMEs y se caracterizan por menores montos de crédito, limitaciones por tipos de productos; plazos más cortos; tasas de interés más altas; y mayores exigencias en la constitución de garantías.

Los Sistemas de Garantías en general y las SGR en particular son, precisamente, un instrumento que apunta a aumentar la oferta de colaterales disponibles para las PyMEs, como mecanismo que facilite el acceso al crédito y mejore las condiciones de acceso al mismo, especialmente por parte de las unidades productivas de menor tamaño. Así, estos sistemas constituyen un mecanismo orientado a mejorar las condiciones de negociación de las empresas frente a los oferentes de crédito (Yañez, 2007). Las SGR (y los diferentes Sistemas de Garantías) respaldan la devolución del crédito y el pago de los intereses en caso de incumplimiento, beneficiando a las PyMEs con el acceso al crédito, la reducción de las tasas de interés; el mejoramiento de los plazos de financiamiento; y un procesamiento y decisión sobre el otorgamiento del crédito más rápido y ágil. Según Llórens (1996), cuando las Sociedades de Garantías agrupan un número alto de operaciones la tasa de interés cobrada se reduce debido a que los costos operativos -por lo menos en los casos en que las PyMEs acuden al banco con un expediente analizado rigurosamente- y los riesgos son menores.

La garantía, además de su carácter de cobertura, como mecanismo de mitigación de riesgos, tiene que ser un factor real, económico y financiero de reducción de costes. La garantía bien calificada constituye el atractivo económico y financiero para una entidad financiera, a la hora de hacer posible que las operaciones fluyan en el circuito financiero formal. Es decir, lo que realmente interesa a las entidades financieras son los beneficios económicos y financieros que derivan del valor y la calidad de la garantía, reduciendo los requerimientos de capital y provisiones (Pombo González et al., 2007).

En este marco, además de la creación de condiciones de entorno necesarias para la existencia y fortalecimiento de este tipo de sociedades y el mantenimiento de costos operacionales en un nivel mínimo, el rol de la administración pública en los Sistemas de Garantías varía en cada país, implicando en algunas situaciones el financiamiento directo y/o otorgamiento de subsidios al sector privado; el tratamiento fiscal especial (exenciones impositivas) y la reducción de las pérdidas por morosidad a través del reaseguramiento (garantías de segundo nivel). El reaseguro posibilita la disminución del riesgo y tiene además un efecto de apalancamiento sobre los recursos de las sociedades permitiendo otorgar nuevas garantías. Siguiendo a Llórens (1996), ello es así, ya que "la garantía de segundo piso presupone que la sociedad de garantías reasegura una cierta proporción del riesgo asumido, de manera tal que recupera una proporción determinada de la pérdida por mora del prestatario". En cada país y sistema resultan distintas las proporciones del riesgo asegurado y reasegurado y las condiciones de reembolso. "En algunos casos, el reaseguro se aprueba caso por caso mientras que en otros hace en bloque. En algunos casos el reembolso tiene lugar sólo como último



recurso (cuando la sociedad ya ha utilizado todos sus fondos), en otros se realiza de manera automática en cuanto un crédito incurre en mora”.

Algunos autores como Llisterri (1996) son un tanto escépticos: “los sistemas de garantías pueden jugar un importante papel en el proceso de intermediación financiera pero en ningún caso pueden ser ni sustitutivos ni paliativos de mercados financieros ineficientes”, y agrega: “para que los sistemas de garantías tengan éxito se deben cumplir con algunos requisitos que inevitablemente tienen un paralelismo con las condiciones en que debe realizarse la intermediación financiera, que son: estabilidad macroeconómica, marco regulatorio y judicial adecuados, reforma y modernización del sistema financiero, generación de beneficios superiores a los costos y una actuación del sector público centrada en la regulación, supervisión y seguimiento de los regímenes de garantías.”

Existen cuestionamientos en la literatura a la hora de determinar la adicionalidad de un sistema de garantías, por la dificultad que acarrea poder efectuar una cuantificación de la misma. El análisis de la experiencia internacional indica que el éxito de los sistemas de garantías radica en que cada uno de los participantes obtiene beneficios concretos que le permiten seguir consolidando el instrumento e incrementando en forma permanente su nivel de actividad. Según Llisterri (1996) “la adicionalidad de los sistemas de garantías no debe buscarse exclusivamente en un mayor número y volumen de crédito sino también en otras ventajas que pueden aportar a las condiciones en que se logra el crédito” y que deberían quedar bien explicitados al momento de su puesta en vigencia.

Los programas de garantía tienen con frecuencia resultados positivos en aspectos tales como el otorgamiento de mejores plazos, menor requerimiento de colateral en forma de contra garantías y menores tasas de interés. Como la medición de la adicionalidad es uno de los temas clave para la justificación de los sistemas de garantía, la recomendación sugerida por la experiencia en la literatura parecería ser que no debe realizarse el diseño de nuevos programas sin una clara identificación de sus objetivos en términos de la adicionalidad esperada.

## II. LA IMPLEMENTACIÓN DEL SISTEMA DE GARANTÍAS RECÍPROCAS EN ARGENTINA

El sistema de SGR de la Argentina fue creado a través de la Ley 24.467 y reformado parcialmente por la Ley 25.300. Su objetivo fue crear fondos de capital privado para garantizar operaciones crediticias de MiPyMEs. La Subsecretaría PyME (SEPYME) es la autoridad de aplicación que tiene, en forma concomitante, las funciones de difundir y promover el sistema de SGR, por un lado, y la de supervisión y control por otro.

El sistema implementado en Argentina posee algunas características que lo convierten en único en el mundo. Esto es así por el esquema de incentivos impositivos implementado<sup>1</sup>. En el ámbito internacional han predominado dos tipos

<sup>1</sup> Con el objeto de valorar los beneficios de aportar al fondo, Rassiga y Reineri (2000) plantean dos ejemplos hipotéticos como si se tratara de dos proyectos de inversión: uno, contempla el caso en que el aporte al fondo es con capital propio y el otro, con fondos externos a la empresa. Cuando el aporte al fondo es con capital propio, la mejor alternativa para el socio protector es retirar el aporte a los dos



de esquema: los fondos de garantías estructurados en base a recursos públicos o los sistemas de garantías recíprocas generados a partir del capital privado junto a recursos de estados subnacionales. En este último caso no suelen existir esquemas promocionales aunque sí pueden aparecer, como en el caso de España, subsidios en cierto nivel de reafianzamiento.

Las SGR emiten avales financieros (préstamos), técnicos (cumplimiento de contratos) o comerciales (ante proveedores o anticipo de clientes) mediante la celebración de contratos de garantía recíproca. Las PyMEs deben pagar una comisión de garantía, además de hacer su aporte al capital de las SGR.

El sistema de SGR procura el desarrollo de una especialización en el sistema financiero que permita un análisis de riesgo sobre la PyME con un profesionalismo que amplía el abanico atendido, disminuyendo el racionamiento. Estas sociedades poseen dos tipos de socios: a) socios partícipes: son las PyMEs que solicitan financiamiento y, b) socios protectores: son personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, que realizan aportes de capital al fondo de riesgo de las SGR<sup>2</sup>.

Se distinguen en la práctica dos tipos de SGR: a) las abiertas, que permiten el acceso como socio partícipe a cualquier empresario PyME independientemente de la región en que opere o el tipo de actividad que realice, y b) las cerradas, donde el acceso como socio partícipe está restringido por actividad o región y generalmente están constituidas por clientes o proveedores del socio protector.

Las SGR constituyen un Fondo de Riesgo que integra su patrimonio formado por las asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la asamblea general, las donaciones, las subvenciones y otros aportes que reciba, como así también, por los recuperos de los pagos que la SGR haya efectuado en el cumplimiento de los contratos de garantía a favor de sus socios, el valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos, el rendimiento de sus inversiones y los aportes de los socios protectores<sup>3</sup>.

La Ley 24.467 procuró crear entonces un mercado de garantías inexistente en la Argentina, para lo cual dispuso de una serie de beneficios a los actores que componen el sistema. La SGR obtiene la exención del impuesto al valor agregado y del impuesto a las ganancias por el otorgamiento de los contratos de garantía, al tiempo que se otorga una exención impositiva para los aportes al fondo de riesgo.

---

años y entregar avales durante ese período, "en promedio", por un monto equivalente al 80% del aporte al fondo. De esta manera cumple con la normativa y accede a la deducción impositiva sin penalidades. Esta situación arroja una TIR de 28% si se considera un 5% de pérdidas por *default* de los avales otorgados.

<sup>2</sup> El Capital Social está integrado por los aportes de los socios, y representado por acciones ordinarias, nominativas, de igual valor y número de votos. Es fijado por vía reglamentaria, pudiendo variar, sin requerir modificación del estatuto, entre dicha cifra y un máximo que represente el quintuplo de la misma. La participación de los socios protectores, no puede exceder el 50% del capital social y la de cada socio partícipe no puede superar el 5%.

<sup>3</sup> La administración de la sociedad es ejercida por un Consejo de Administración integrado por tres (3) personas de las cuales al menos una (1) representa a los socios partícipes, otra a los socios protectores y la restante a cualquiera de las dos clases sociales de acuerdo a lo que establezca el Estatuto Social. La fiscalización interna (control) es realizada por una Sindicatura integrada por tres (3) personas con título profesional habilitante que tendrán una representación inversa a la que se fije para el Consejo de Administración.



Asimismo, las garantías otorgadas por SGR que se inscriban en el Banco Central son autoliquidables.

Ahora bien, tras aproximadamente 10 años de funcionamiento del sistema, (más allá de que indudablemente se trata de un período caracterizado por significativos vaivenes institucionales y macroeconómicos), resulta pertinente realizar una evaluación de su funcionamiento, en particular con lo ocurrido a partir de la salida de la Convertibilidad.

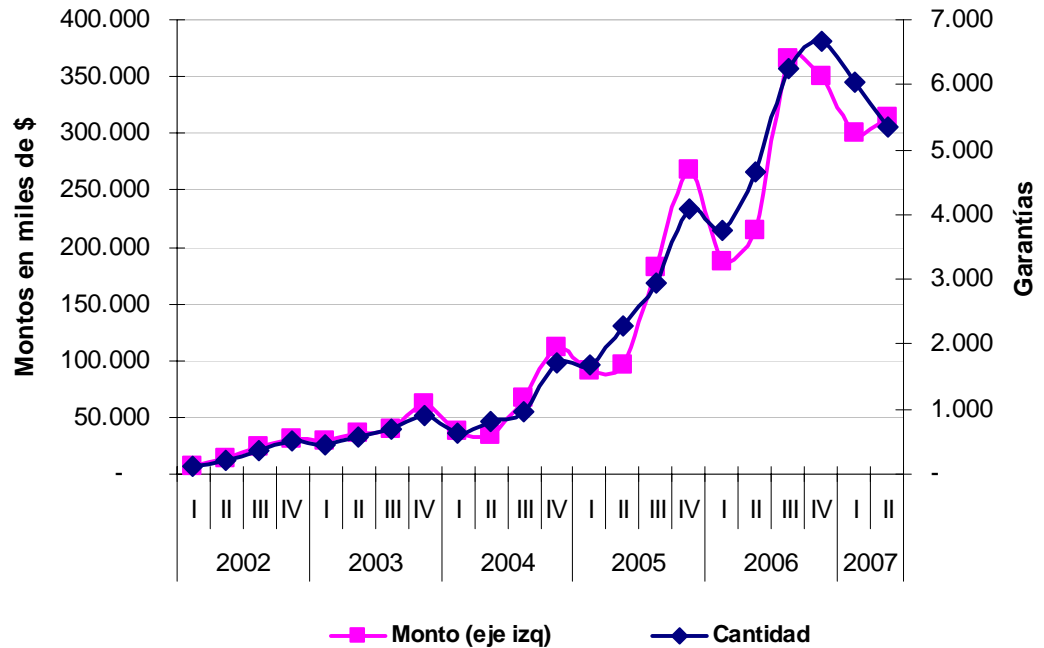
Es evidente que la conformación del sistema de garantías recíprocas representó una apuesta fuerte por parte del Estado argentino hacia la conformación de un sistema mixto de promoción de las MiPyMEs. Esta apuesta quedó evidenciada en la inversión de recursos realizada. Por un lado, el Banco Nación dio el puntapié inicial aportando los recursos para la conformación de Garantizar SGR, la primera SGR del país, que representa alrededor del 40% del mercado. En segundo lugar, las exenciones impositivas procuraron estimular al capital privado a invertir en el sector. En definitiva, se trató de una apuesta importante que además se diferenció sustancialmente de otras experiencias internacionales más asentadas sobre fondos de garantías públicos. En función de esta importante inversión de recursos públicos vale analizar los resultados obtenidos.

El primer elemento a tener en consideración es el grado de asistencia a MiPyMEs generado por el sistema de SGR. En este punto pueden encontrarse indicadores que ofrecen puntos de vista ambivalentes. El volumen de garantías colocadas creció sustancialmente durante el período 2002 – 2007, pasando de menos de 2.000 garantías en 2002 a cerca de 20.000 en 2006, con una clara tendencia alcista. En cifras, esto representa alrededor de 1.100 millones de pesos anuales. Se pueden entonces sacar dos primeras conclusiones: el volumen de garantías creció significativamente pero se trata todavía de una presencia de baja significatividad si comparamos esos valores con los flujos de financiaciones que ofrece el sistema financiero en su conjunto y menos aún si establecemos la contrastación con respecto a las necesidades de financiamiento de las MiPyMEs. En efecto, de acuerdo a datos de Bleger (2007), la cartera PyME del sistema financiero se ubicaba en torno a los \$ 17.000 millones a mediados de 2007. Una comparación básica permite entonces concluir que el sistema de SGR representa menos del 6% de las financiaciones que reciben las PyMEs en el sistema bancario<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> En rigor dicha participación es menor, en tanto para el mencionado cálculo se tomaron en consideración todas las garantías emitidas por SGR, tanto las financieras como comerciales y técnicas.

**Gráfico Nro. 1**  
**Sistema de SGR: evolución del stock de garantías colocadas, 2002-2007**  
(millones de pesos y cantidad de garantías)

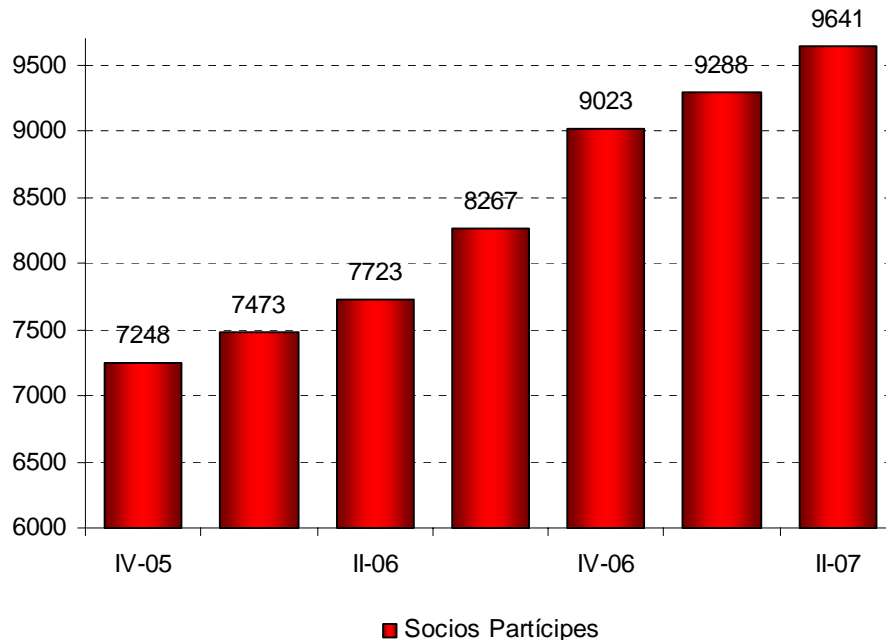


FUENTE: SEPYME

Este fuerte crecimiento del nivel de garantías se sustentó fundamentalmente en la ampliación del número de SGR habilitadas para operar. En efecto, se pasó de menos de una decena de operadores a 24, a partir de 2005. El comportamiento de las SGR, como describiremos más adelante, tendió a ser conservador una vez alcanzados los ratios mínimos exigidos por la legislación (80% del fondo de riesgo), de modo que la expansión del sistema se basó más en la ampliación del número de jugadores antes que en mejoras de productividad o ampliación del negocio de cada SGR.

La cantidad de MiPyMEs asociadas al sistema de SGR también experimentó un crecimiento importante, triplicando su presencia hasta aproximarse a las 10.000 empresas. Nuevamente, vale señalar que observamos un crecimiento significativo pero aún de escaso peso sobre el agregado si consideramos el número de MiPyMEs existentes en el país que tienen necesidades crediticias.

**Gráfico Nro. 2**  
Cantidad de MiPyMEs asociadas al sistema de SGR



FUENTE: SEPYME

La presencia regional de las SGR ha mostrado una distribución similar al promedio de las actividades económicas. La existencia de numerosas SGR agrarias explica la presencia de algunas regiones en particular. La distribución sectorial muestra un peso importante del sector agropecuario, el cual explica casi el 31% de los montos de garantías otorgadas a comienzos de 2007, seguido por la industria y minería con el 26,3%, el comercio con el 25,9% y los servicios (17%)

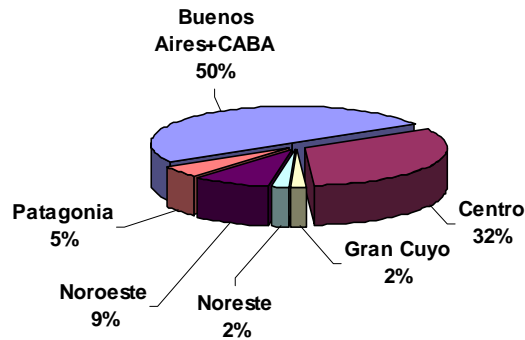
Si consideramos el agregado del último bienio, la concentración en torno a la actividad agropecuaria ha sido aún más intensa alcanzando el 39% del total.

En cuanto a la composición de las garantías otorgadas, la evidencia empírica indica una mayor orientación del sistema hacia garantías de corto plazo, una fuerte presencia del mercado de capitales a través del instrumento del cheque de pago diferido, los fideicomisos y, en mucha menor medida, las obligaciones negociables<sup>5</sup>, las garantías comerciales y las garantías financieras sobre créditos bancarios. Estos elementos, que podrían dar cuenta de una mayor diversificación y "sofisticación" de los instrumentos financieros, son también el reflejo de ciertas estrategias conservadoras y prácticas especulativas por parte de algunos actores del sistema.

<sup>5</sup> De hecho, una parte sustantiva del crecimiento del mercado de capitales – fundamentalmente en el mercado de cheques de pago diferido - se debió a la presencia de las SGR.

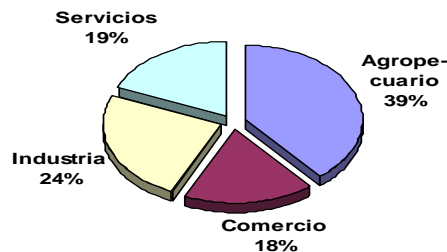


**Gráfico Nro. 3**  
Distribución regional de las garantías emitidas  
por el sistema de SGR, stock a 2007



FUENTE: SEPYME

**Gráfico Nro. 4**  
Distribución sectorial de las garantías emitidas  
por el sistema de SGR, stock a 2007



FUENTE: SEPYME

### III. CRECIMIENTO "EXPLOSIVO" Y REORDENAMIENTO DEL SISTEMA

A la hora de realizar una evaluación de la evolución del sistema, fundamentalmente en los primeros años de la "post-convertibilidad", cabe tener en cuenta los problemas que acarrea una nueva herramienta en un contexto de ciertas debilidades institucionales. La Argentina posee una larga trayectoria en materia de promoción industrial y del desarrollo productivo basado en instrumentos impositivos con resultados erráticos, no tanto debido al diseño de las herramientas – al menos no necesariamente – sino por su metodología de implementación, las asimetrías en los mecanismos de control y regulatorios y otras (malas) prácticas. En ese sentido, vale la reflexión de Fernández Bugna y



Porta (2008) respecto a la necesidad de instrumentar mecanismos de desaprendizaje institucional.

El despegue del sistema de SGR en la post-convertibilidad no estuvo exento de prácticas especulativas por parte de algunos inversores. Cabe en este sentido recordar que el mecanismo promocional no deja de ser atractivo, y más aún en fases ascendentes del ciclo económico, donde los riesgos de *default* se reducen sustancialmente. Recordemos entonces que los socios protectores tienen la posibilidad de imputar como gastos la inversión en el fondo de riesgo en forma anticipada y que las condiciones impuestas por la legislación resultan poco exigentes, sobre todo en períodos de bonanza. Así, el socio protector accede a una desgravación impositiva a lo cual adiciona el rendimiento del fondo de riesgo. Se trata de un activo financiero muy atractivo, más aún cuando se analizan las exigencias: inmovilidad de los fondos por un plazo de dos años y otorgamiento de garantías por un mínimo del 80% del fondo aportado. Si a esto adicionamos la fuerte caída en la morosidad del sistema y el control de la política de otorgamiento que realizan los socios protectores, la conclusión es que se realiza una inversión de muy bajo riesgo y excelente rentabilidad.

En este contexto es que comienza a crecer significativamente la cantidad de SGR, tanto las autorizadas como otras en formación. Muchas empresas grandes conforman su propia SGR incorporando como socios partícipes a las MiPyMEs que constituyen su propia red de proveedores. En un sentido amplio, buena parte de las garantías que se otorgan son redundantes: se trata de la misma financiación que se realizaba en el pasado sólo que ahora incorpora un aval de la SGR. Este es, sin dudas, uno de los aspectos más controvertidos del sistema: el Estado realiza una inversión al dejar de percibir impuestos pero esa inversión no siempre genera adicionalidad en el sistema de crédito.

Hacia el año 2006 la situación amenazaba con volverse insostenible. La mayoría de las empresas habían terminado de amortizar las pérdidas derivadas de la crisis del período 2001 – 2002 y sus balances comenzaban a mostrar la fuerte recomposición de la rentabilidad operada entre 2002 y 2004. A esto se agregaba el hecho de que las autoridades impositivas no habían autorizado el ajuste por inflación de los mínimos no imponibles, de modo tal que la presión impositiva en términos del impuesto a las ganancias se incrementó en forma considerable. Muchas empresas e inversores individuales encontraron en el mecanismo de la SGR una instancia para reducir el monto imponible del impuesto a las ganancias<sup>6</sup>. La herramienta corría entonces el riesgo de verse desvirtuada. Podía observarse una creciente tendencia a solicitar la conformación de una SGR, autorizar la constitución de un fondo de riesgo, otorgar garantías por un valor levemente superior al mínimo legal (80%) para luego dejar de apalancar y solicitar un nuevo incremento del fondo de riesgo. En otras palabras, un comportamiento tendiente a maximizar el beneficio de los socios protectores, el cual consiste en hacer el aporte, desgravar y luego no ofrecer más garantías para no incrementar el riesgo sobre la inversión realizada. Esta situación se agravaba en el caso de muchas garantías técnicas de dudoso aporte y adicionalidad al acceso al financiamiento de las PyMEs.

---

<sup>6</sup> Algunos grandes estudios contables ofrecían a sus clientes la opción de invertir en el fondo de riesgo de una SGR e incluso algunas consultoras financieras llegaron a calificar dicha opción como una excelente alternativa de inversión.

El costo fiscal del sistema, que hacia 2005 se ubicaba en torno a los \$ 32 millones, experimentó un fuerte salto hasta los \$ 104 millones en 2006. Al mismo tiempo, la existencia de 21 nuevos pedidos de constitución de SGR y cerca de 10 pedidos de ampliación del fondo de riesgo amenazaban con llevar el costo fiscal en el corto plazo a un monto próximo a los \$ 300 millones.

Ante esta situación, la SEPYME tomó una serie de medidas correctivas y dispuso un ordenamiento general tendiente a generar una política de mayor racionalidad y eficacia para el sistema. En primer lugar, se acotó la ampliación del sistema a nuevos jugadores y del fondo de riesgo de las SGR existentes<sup>7</sup>. En segundo término, se procedió a auditar la totalidad de las SGR, situación que derivó en una homogeneización de buenas prácticas y sanciones para incumplimientos, llegándose, en caso extremo, a la revocación de la autorización para funcionar de dos SGR. En tercer lugar, se establecieron mecanismos para inducir un mayor apalancamiento. Por un lado se exigió un apalancamiento de 150% para aceptar la reimposición del fondo de riesgo una vez caducado el plazo de la inversión y se exigió un apalancamiento del 250% para solicitar aumento de fondo de riesgo. Estas medidas permitieron incrementar sustancialmente el apalancamiento del sistema, pasando de 122% en marzo de 2006 a 144% un año más tarde y 170% a fines de 2007 (Cuadro Nro. 1), todo ello manteniendo el mismo costo fiscal en tanto se limitaron drásticamente las autorizaciones de nuevas SGR y los aumentos de fondo de riesgo.

**Cuadro Nro. 1**  
Evolución del stock de garantías, fondo de riesgo vigente  
y grado de apalancamiento  
(en millones de pesos y porcentajes)

	<b>Stock de garantías vigentes</b>	<b>Fondo de riesgo disponible</b>	<b>Apalancamiento</b>
Mar-06	650,8	531,6	122%
Jun-06	668,1	591,1	113%
Sep-06	742,6	621,0	120%
Dic-06	862,3	655,7	132%
Mar-07	931,4	647,7	144%
Dic-07	1.096,5	645,0	170%

FUENTE: SEPYME

En cuarto lugar, se establecieron incentivos para estimular el otorgamiento de garantías a mayores plazos, ello por cuanto se había producido un fuerte incremento en el instrumento del cheque de pago diferido, el cual llegó a

<sup>7</sup> Mediante la Disposición 142/06 se suspendieron por 90 días las autorizaciones de nuevas SGR y los aumentos en los fondos de riesgo. Esa misma disposición ordenó auditar el funcionamiento de todas las SGR (muchas de las cuales nunca habían sido auditadas) y mencionó en sus considerandos que el período de suspensión tenía por objeto el estudio de un nuevo régimen de autorizaciones y aumentos de fondo de riesgo sujeto a requisitos de productividad, eficacia y adicionalidad. Posteriormente, mediante la Disposición 16/07 se establecieron condiciones de apalancamiento y calidad de garantías para autorizar aumentos de riesgo y mediante la Disposición 290/07 se instrumentó un nuevo régimen de autorizaciones que restringió en los hechos la posibilidad de generar SGR cerradas a una sola empresa o grupo económico.



concentrar el 40% de las operaciones de SGR. Si bien dicha operatoria tiene efectos benéficos en términos de reducción del costo financiero, resulta cuestionable que un régimen sujeto a promoción fiscal se asiente con tanta fuerza en un instrumento de tan corto plazo y reducida adicionalidad. En tal sentido, se estableció un menú de garantías con diferentes grados de ponderación que se utiliza a los fines de medir el grado de utilización del fondo de riesgo computable, tanto para la reimposición como para su incremento. De este modo, no sólo se estimula un mayor apalancamiento sino también una mejor calidad de las garantías.

También se estableció la obligatoriedad de inscripción en el BCRA, de modo tal de incrementar las capacidades de control y fiscalización y también estimular un mayor número de SGR que emitan garantías autoliquidables.

En suma, las acciones tomadas permitieron mejorar el funcionamiento del sistema, aspecto que no elimina la necesidad de un replanteo integral de la herramienta y de una posible reforma sobre el marco legislativo vigente.

#### **IV. EL CASO ESPAÑOL Y POSIBLES ENSEÑANZAS PARA LA ARGENTINA**

El caso español ha sido tomado como referencia a la hora de implementar los sistemas de garantía, no sólo en Argentina sino también en otros países de América Latina. Sin embargo, un examen general de dicha experiencia muestra una serie de aspectos claramente diferenciadores que establecen desempeños disímiles en términos de funcionamiento y resultados.

En el sistema español operan 23 sociedades de garantías recíprocas, un número muy similar al del caso argentino. En términos generales, tienen una importante inserción regional, lo cual se refleja en su composición, integrada por los gobiernos subnacionales, cámaras empresarias regionales y fondos privados. Los accionistas de las SGR españolas son pequeñas y medianas empresas en un 57%, gobiernos regionales (27%), entidades de crédito (11%) y otros (5%).

La operatoria de las SGR españolas no está sujeta a exenciones impositivas. No obstante ello, existe un mecanismo promocional que ha mostrado una considerable utilidad. El actor de gran relevancia del sistema español es el reafianzamiento que ofrece la Compañía Española de Reafianzamiento S.A. (CERSA), una sociedad de capitales públicos que opera como herramienta de promoción del sistema de garantías y direccionamiento de recursos.

CERSA ofrece a las SGR la posibilidad de reafianzar las garantías que otorgan. El mecanismo de reafianzamiento es parcial y oscila, en la actualidad, entre 30% y 75% de la garantía otorgada por la SGR. Para ello, CERSA va estableciendo parámetros que inducen a las SGR a beneficiar prioritariamente a determinados sectores de actividad y al nacimiento de empresas. Por ejemplo, el reafianzamiento se ubicará en el tope máximo del 75% si la garantía es otorgada a una empresa nueva o a proyectos de investigación y desarrollo. En el otro extremo, para las PyMEs de mayor tamaño y madurez, el tope de reafianzamiento será el mínimo (30%). El reafianzamiento que ofrece CERSA es gratuito y allí



reside el mecanismo promocional. Asimismo, CERSA también reafianza parte de su cartera en el Fondo Europeo de Inversiones.

A diferencia del caso argentino, donde la mera inversión en el fondo de riesgo conlleva beneficios impositivos y luego los requisitos exigidos por la ley son mínimos, en este caso el mecanismo promocional existe en función del tipo de garantía otorgada, de modo tal que CERSA puede direccionar recursos y favorecer las actividades económicas que resulten prioritarias o estratégicas para las autoridades políticas, operando como un mecanismo de política industrial. Asimismo, el mecanismo de reafianzamiento tiene un beneficio adicional: CERSA tiene la capacidad implícita de controlar y disciplinar al mercado de SGR. En tanto CERSA detecte un funcionamiento deficiente en alguna SGR, basta con su exclusión del sistema de reafianzamiento para forzar a dicha SGR a encuadrarse rápidamente a riesgo de quedarse afuera no sólo del beneficio del reafianzamiento sino también de la posibilidad de colocar garantías en el sistema bancario, atento el efecto que puede tener la divulgación de la información de que CERSA ha decidido dejar afuera de su sistema a una SGR.

El Banco de España es la autoridad de control del sistema, el cual se ocupa de auditar tanto a las SGR como a la propia CERSA. Su papel ha sido evaluado positivamente para la expansión del mercado de garantías por los diferentes actores que intervienen en el sistema.

A mediados de 2008 el sistema de garantías español operaba con 55.404 PyMEs y un stock de garantías (riesgo vivo) de 6.112 millones de euros. Por su parte, CERSA tenía a esa misma fecha un total de 46.357 PyMEs reafianzadas por un total de 1.769 millones de euros<sup>8</sup>. El nivel de apalancamiento del sistema español se ubica entre 8 y 12 veces.

## V. CONCLUSIONES

El sistema de SGR es una herramienta relevante para mejorar el acceso al crédito de las MiPyMEs. No obstante la existencia de experiencias positivas, la herramienta se vio en cierta medida desvirtuada en el caso argentino debido a la presencia de comportamientos especulativos por parte de algunas empresas e inversores. Parte de esas malas prácticas fueron restringidas y reordenadas a partir del marco regulatorio establecido entre 2006 y 2007, pero ello no deja de llevar a pensar en la necesidad de un replanteo más integral del sistema a través de la vía legislativa.

Las SGR de tipo cerradas parecen haber mostrado – en términos generales – menos resultados en términos de adicionalidad en el acceso al financiamiento y su comportamiento se ha parecido, en algunos casos, más al de un departamento adicional del socio protector que a una sociedad independiente orientada a favorecer el acceso al crédito de las MiPyMEs.

<sup>8</sup> Información obtenida del sitio web de CERSA, <http://www.reafianzamiento.es/>.



Los ejemplos más virtuosos han venido por el lado de asociaciones estratégicas entre SGR, bancos (fundamentalmente los públicos) e instituciones públicas o mixtas en el ámbito regional. Este tipo de asociaciones *de hecho* ha permitido orientar el crédito y viabilizar el financiamiento de emprendimientos de considerable impacto regional y local.

Las SGR también han posibilitado el acceso de MiPyMEs al mercado de capitales mediante instrumentos financieros como el cheque de pago diferido, los fideicomisos y las obligaciones negociables. Este aspecto positivo se vio parcialmente enturbiado por una excesiva concentración en instrumentos de corto plazo.

Una reforma del sistema debería estar orientada, entre otras cosas a:

- a) Incorporar una mayor presencia de fondos públicos, fundamentalmente de carácter provincial y regional.
- b) Fortalecer los mecanismos de control y fiscalización, una mayor interacción entre la SEPYME y el Banco Central (el cual debería tener un papel más relevante) y la implementación de un sistema de sanciones hoy inexistente (la única sanción disponible es la revocación de la autorización para operar).
- c) Inducir mecanismos de mayor apalancamiento a partir de un uso más eficaz de los beneficios impositivos, los cuales deberían ser decrecientes en el tiempo y estar orientados, prioritariamente, a asumir riesgos para financiaciones a largo plazo, actividades estratégicas y regiones menos favorecidas.
- d) En esta misma dirección, reemplazar sistemas de desgravación por otros basados en diferimientos impositivos. En simultáneo, los beneficios impositivos deben estar subordinados al efectivo cumplimiento de metas en términos de otorgamiento de garantías, alargamiento de los plazos de crédito y desarrollo productivo.
- e) Estimular una mayor apertura en el caso de las SGR cerradas. La especialización sectorial puede ser un elemento favorable pero no necesariamente si se la limita con exclusividad a la cadena de proveedores de una gran empresa.
- f) Limitar la cantidad de SGR que opera en un mercado y estimular la presencia de pocas pero sólidas y diversificadas sociedades, promoviendo una mayor incorporación de socios y sinergias con cámaras empresarias y gobiernos locales.
- g) Estudiar el mecanismo de reafianzamiento como una alternativa para profundizar el sistema de garantías argentino.



## BIBLIOGRAFÍA

- ✓ Banco de España (2008); Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2007, Boletín Económico N° 133, Banco de España, España.
- ✓ Banzas, A. (2005); Sociedad de Garantía Recíproca: Una herramienta para el desarrollo del crédito Pyme, Documento de Trabajo N° 6, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), Argentina.
- ✓ Fernández Bugna, Cecilia y Fernando Porta (2008): "El crecimiento reciente en la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural", en Kosacoff, Bernardo (ed): *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002 – 2007*, CEPAL.
- ✓ FUNDES (1999); Los problemas del entorno de negocios, el desarrollo competitivo de las PyMEs argentinas, FUNDES.
- ✓ Gutiérrez, S. A. y Yoya, M. A. (1999); El Sistema de Garantías Recíprocas. El papel del Estado en la reconversión industrial de las PyMEs rosarinas, Cuartas Jornadas "Investigaciones en la Facultad" de Ciencias Económicas y Estadística, Universidad Nacional de Rosario, Argentina.
- ✓ Llisterri, J. J.; Rojas, A.; Mañueco, P.; López, V. y García Tabuenca A. (2006); "Sistemas de Garantía de Crédito en América Latina. Orientaciones operativas", Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- ✓ Llórens, J.L. (1996); "Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Los sistemas de garantía de crédito en Europa", Banco Interamericano de Desarrollo, Washington D.C.
- ✓ Pombo González, P.; Molina Sanchez, H. y Ramírez Sobrino, J. N. (2007); Propuesta para una clasificación y terminología internacional de los sistemas/esquemas de garantía: conceptos, características y definiciones, Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión, Vol N° XV, Número 001, Colombia.
- ✓ Pombo P. y Herrero A., (2003); Los sistemas de Garantía para la micro y la PyME en una economía globalizada. Red Iberoamericana de Garantías (REGAR), Perú.
- ✓ Rassiga, F. y Reineri, N. Sociedades de Garantías Recíprocas en Argentina: ¿Organizaciones para el desarrollo de las PyMEs o de las grandes empresas?, Documento presentado en la AAEP.
- ✓ Selva, Rafael (2007): "Sociedades de garantías recíprocas", mimeo, Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional.
- ✓ Yáñez, A. A. (2007); Supervisión de las Sociedades de Garantías Recíprocas en Chile, Serie Técnica de Estudios, Número 009, Unidad de Productos Financieros e Industria Bancaria, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Chile.

**ANEXO**  
Síntesis de cambios normativos en el sistema de SGR, 2006 – 2007

FECHA	NORMA	DESCRIPCIÓN
12/10/2006	Disposición N°144/06	Se establecieron precisiones en la forma de calcular el monto máximo del Fondo de Riesgo,
4/12/2006	Disposición N°176/06	Se realizaron modificaciones en el cómputo del grado de utilización del Fondo de Riesgo para el cálculo del 80% necesario para la obtención del beneficio impositivo dispuesto en el artículo 79 de la ley 24.467 y su modificatoria la ley 25.300.
21/12/2006	Disposición N°209/06	Se definió la obligatoriedad de inscripción de las SGR en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para poder operar.
31/01/2007	Disposición N°10/07 (modifica a la Disposición N°176/06)	Se incluyeron garantías sobre fideicomisos financieros y obligaciones negociables a los fines de contabilizar el grado de utilización del Fondo de Riesgo.
21/02/2007	Disposición N°15/07.	Convoca a conformar una Comisión Asesora para analizar la viabilidad y procedencia de las solicitudes de Autorización para funcionar y de aumentos de Fondo de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca
21/02/2007	Disposición N°16/07	Se estableció el procedimiento a observar por las Sociedades de Garantía Recíproca para solicitar aumentos del Fondo de Riesgo.
02/03/2007	Disposición N°17/07 (modifica a la Disposición 209/06)	Se amplía el plazo para concluir con el proceso de inscripción establecido en la Disposición N°209/06 y se detalla la información que deberán presentar a fin de ser remita al Banco Central de la República Argentina (BCRA).
12/06/2007	Disposición N°229/07	Se aprueban los textos de los Convenios Marco y Específico con el BCRA.
06/07/2007	Resolución N°466/07	Se crea la Dirección de Supervisión y Control de Sociedades de Garantía Recíproca.
20/07/07	Disposición N°290/07 (modifica a la Resolución 205/02)	Actualiza el Régimen de Autorizaciones de SGR al que deberán sujetarse los interesados
14/08/2007	Disposición N°328/07 (modifica las Disposiciones N°176/06, N°10/07 y N°16/07).	Incluye nuevos tipos de garantías y modifica los requisitos para solicitar un incremento del Fondo
21/08/2007	Disposición N°329/07.	Se modifica el régimen informativo establecido en la Resolución N°205/02

FUENTE: SEPYME