



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.  
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES



---

## **Especialización en Administración Financiera**

---

Aporte de las Sociedades de Garantías Recíprocas al  
Financiamiento Pyme en Argentina (2018-2019)

---

Autor: Luis Alberto Scordo

Fecha de Entrega: Octubre de 2019

---

**INDICE DE CONTENIDOS**

1. RESUMEN .....	2
2. INTRODUCCION, PLANTEO, OBJETIVOS Y METODOLOGIA .....	3
Objetivo general .....	4
Objetivos específicos .....	4
Metodología de Trabajo.....	4
3. ANTECEDENTES BIBLIOGRAFICOS .....	6
4. SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS EN ARGENTINA .....	12
4.1. Sociedades de Garantías Recíprocas .....	13
4.2. Los integrantes de las SGR.....	13
4.3. El Fondo de Riesgo .....	15
4.4. Inversiones que puede realizar el Fondo de Riesgo .....	17
4.5. Beneficio para los Socios Protectores .....	18
4.6. Características y Operatoria de una SGR .....	18
4.7. Organismos Gubernamentales Intervinientes y Clases de SGR.....	20
4.8. Legislación Vigente.....	20
5. LAS PYMES DEL SISTEMA DE SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS .	21
5.1. Definición de PYME .....	22
5.2. Las PYMES que pueden acceder al Sistema de SGR .....	23
5.3. Problemas y Deficiencias en el acceso al Financiamiento .....	24
5.4. Fuentes de Financiamiento en el Mercado Argentino .....	25
5.5. Beneficios y Limitaciones como Socio Participe de una SGR.....	29
6. APORTES DE LAS SRG A LAS PYMES .....	32
6.1. Benéficos que aportan las SGR al Sistema en General .....	32
6.2. ¿Que Genera el Benéfico para las Pymes? .....	33
6.3. Mejora en las Tasas de Financiación.....	41
6.4. Aportes Administrativos para las PYMES .....	45
7. CONCLUSIONES.....	48
8. BIBLIOGRAFÍA .....	51

## 1. RESUMEN

El presente trabajo de investigación tuvo como objetivo general; analizar el aporte que brindan las Sociedades de Garantías Recíprocas en el acceso al financiamiento PYME en Argentina y la conveniencia de su utilización para estas últimas, durante el periodo 2018-2019.

Si bien las PYMES cuentan con muchas posibilidades de financiación, no siempre están en condiciones de ofrecer las garantías que son requeridas por las entidades financieras. Como resultado de esta situación nacen las SGR, como una herramienta para facilitar el acceso al financiamiento, brindando garantías para asegurar la pronta y fácil concreción ante el incumplimiento de pago.

La relevancia de esta investigación radica en que partiendo de la comprensión y difusión de las llamadas SGR, se pueden abordar las problemáticas que atraviesan estas empresas en materia de acceso al financiamiento y, analizar un sistema que podría permitir superar dichos problemas..

En cuanto a la metodología para esta investigación fue de diseño descriptivo, se consultó bibliografía específica sobre el tema, para así poder abordar la problemática del acceso al financiamiento del sector tratado.

Se consultaron también cuáles son las fuentes de financiamiento existentes en la actualidad en el mercado para estas entidades y, se describieron los beneficios y limitaciones para el acceso al sistema de SGR.

También se analizaron los beneficios financieros y administrativos que pueden obtener las PYMES asociadas a una SRG, comprándolas con aquellas que no forman parte de las mismas, esto se logró mediante la recopilación de datos actuales en el mercado, como así también que es lo que genera que éste sistema de SGR otorgue éstos beneficios por encima de otros sistemas de garantía y entidades financieras existentes en el mercado.

**Palabras claves:** PYMES; Sociedades de Garantías Recíprocas; Financiamiento.

## 2. INTRODUCCION, PLANTEO, OBJETIVOS Y METODOLOGIA

Este trabajo plantea el tema sobre el aporte que las Sociedades de Garantías Recíprocas, (en adelante SGR), pueden ofrecer a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante PYMES), argentinas en materia de financiamiento, tratando no solo los aspectos financieros, sino también los administrativos y de idiosincrasia empresarial.

Por lo tanto, es pertinente entender algunos aspectos como ser: qué es una SGR, quienes son sus integrantes, qué es un Fondo de Riesgo, cuales son los beneficio para los socios protectores, cómo operan, cuáles son los organismos gubernamentales intervinientes y cuáles son los existentes en la actualidad.

Si bien las PYMES hoy en día cuentan con muchas posibilidades de financiación, no siempre suelen estar en condiciones de ofrecer las garantías que son requeridas por las entidades financieras. Como resultado de esta situación nacen las SGR, como una herramienta para facilitar el acceso al financiamiento, brindando garantías para asegurar la pronta y fácil concreción ante el incumplimiento de pago de una PYME.

Si bien no hay un criterio unánime para definir a este tipo o segmento de empresas tanto a escala global, como dentro de los propios países, se tomaron diversos indicadores referidos al nivel de facturación, volumen de negocios, cantidad de trabajadores, datos de balance, entre otros, para poder caracterizarlas (Ferraro; Goldstein; Zuleta y Garrido, 2011).

Pero de acuerdo al artículo 2° de Resolución 154/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa, establece que serán consideradas micro, pequeñas y medianas empresas aquellas que registren hasta el siguiente nivel el máximo de las ventas totales anuales, excluido el impuesto al valor agregado y el impuesto interno que pudiera corresponder, expresado en pesos.

En lo que respecta a las SGR son definidas como: *sociedades constituidas con el objetivo principal de facilitar la gestión de créditos, que realicen sus socios partícipes - Pymes-, brindándoles garantías y asesoramiento técnico, económico y financiero*<sup>1</sup>. Y su fin

---

<sup>1</sup> Bertora y Asociados (2006). *Instrumentos financieros alternativos al crédito bancario*.

es darles las facilidades necesarias para que puedan acceder al crédito y así lograr cumplir con las exigencias de las entidades financieras.

En relación a lo expuesto, el problema que da origen a este trabajo es: ¿En qué medida las Sociedades de Garantías Recíprocas, cumplen con el objeto para el que fueron creadas por Ley, en relación al financiamiento de las PYMES en Argentina, durante el periodo 2018-2019?

Para dar cumplimiento a este interrogante se plantean los siguientes objetivos:

### **Objetivo general**

Analizar el aporte que brindan las Sociedades de Garantías Recíprocas en el acceso al financiamiento PYME en Argentina y la conveniencia de su utilización para estas últimas, durante el periodo 2018-2019.

### **Objetivos específicos**

- Explicar las principales características de las SGR y cuáles son los requisitos que exigen a las PYMES para acceder al financiamiento.
- Describir cuáles son los principales problemas y/o deficiencias del financiamiento en Argentina,
- Conocer las opciones disponibles de financiamiento en el mercado argentino.
- Evaluar el aporte administrativo y financiero que las SGR pueden brindar a las PYMES asociadas, para mejorar sus condiciones en comparación con aquellas que no lo están.

### **Metodología de Trabajo**

En cuanto a la metodología para esta investigación es de diseño descriptivo, se consultó bibliografía específica sobre el tema, para así poder abordar la problemática del acceso al financiamiento del sector tratado.

Se consultaron también cuáles son las fuentes de financiamiento existentes en la actualidad en el mercado para estas entidades y, se describen cuáles son los beneficios y limitaciones en el acceso al sistema de SGR.

También se analizan los beneficios financieros y administrativos que pueden obtener las PYMES asociadas a una SRG, comprándolas con aquellas que no forman parte de una SGR, esto se logró mediante la recopilación de datos actuales en el mercado, como así también que es lo que genera que este sistema de SGR otorgue estos beneficios por encima de otros sistemas de garantía y entidades financieras existentes en el mercado.

Por último, luego de analizar los datos obtenidos se arriba a las principales conclusiones para dar respuesta al objetivo general planteado. La principal motivación que llevó a realizar este trabajo de investigación, es la necesidad de conocer más en profundidad que es y cómo funciona el sistema de garantías recíprocas en Argentina, a través de las denominadas SGR y dar a conocer las mismas a profesionales, asesores financieros de PYMES y a los empresarios que puedan desconocer o tener poca información sobre éste tema.

Son escasos los estudios encontrados que se dedicaron a abordar éste sistema, teniendo en cuenta el aporte financiero y administrativo que las SGR pueden realizar a éstas empresas, más aun teniendo en cuenta las circunstancias económico-financieras actuales por las que atraviesa el país.

No se conoce aún trabajos de investigación cuyo objetivo haya sido analizar el aporte de las SGR al acceso al financiamiento de las PYMES en Argentina y la conveniencia de su utilización para estas últimas, tomando dos ejes centrales por un lado, los aportes administrativos que las SGR puedan brindar a las mismas y por otro, a través de un diferencial de tasas de interés que las SGR también pueden aportar a la hora que las PYMES necesiten acceder al financiamiento externo. Así como también, explicar las posibles razones que dan origen y permiten la existencia de ese diferencial de tasas obtenido entre aquellas que accedan al sistema y las que no lo hacen.

La relevancia de esta investigación radica en que partiendo de la comprensión y difusión de las llamadas SGR, se pueden abordar las problemáticas que atraviesan estas empresas en materia de acceso al financiamiento y, analizar un sistema que podría permitir superar dichos problemas. A partir de este trabajo, cada asesor financiero o empresario puede planificar sus estrategias financieras, tomando entre sus opciones, una nueva herramienta a través de la cual puede mejorar el desarrollo de su gestión.

### 3. ANTECEDENTES BIBLIOGRAFICOS

Se encontraron hasta el momento las siguientes investigaciones relacionadas con el tema en estudio:

La investigación realizada por Rivas Vilches, F. A. (2014). *Sociedades de garantía recíproca: proceso de negocio y usos*. Universidad de Chile. Su autor sostiene que si bien busca centrar su estudio en las Sociedades de Garantía Recíproca, es importante aclarar que el principal protagonista y beneficiario de la investigación es la Micro, pequeña y Mediana Empresa (en adelante MIPYMEs), porque las mismas juegan un papel fundamental en la estructura económica de un país, debido a la gran contribución que aportan al empleo, las ventas, las exportaciones y el Producto Interno Bruto (PIB).

Destaca que en América Latina, el aporte productivo que entregan las MIPYMEs es contrario al que ocurre en el continente europeo o asiático. De acuerdo a estudios de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), representan un tercio del empleo formal, un cuarto del PIB y un poco más del 8% de las exportaciones; los mayores porcentajes lo conforman las grandes empresas.

Continúa su autor, la productividad y capacidad exportadora son ocasionadas por la elevada heterogeneidad estructural de las economías de cada región; la estructura productiva de América Latina se caracteriza *por las elevadas diferencias de productividad que existen entre sectores, dentro de los sectores y entre empresas al interior de los países, muy superiores a las que existen en los países desarrollados*. A esto se lo conoce como heterogeneidad estructural, lo que denota marcadas asimetrías entre segmentos de empresas y trabajadores, combinadas con la concentración del empleo en estratos de muy baja productividad relativa.

Por ello, las MIPYMEs son muy sensibles a la demanda interna, su importancia radica principalmente en el número total de empresas y en la creación de empleos. En la distribución de empresas por tamaño en América Latina, las PYMES representan cerca del 99% del total de empresas, esta distribución marca la importancia de las mismas dentro del contexto productivo y su potencial como agente de cambio estructural.

Toda política industrial y de cambio estructural, debe tener en cuenta las características de este tipo de empresas. Para el caso de Chile, se concluye que el mayor aporte de las PYMES es la tasa laboral. A pesar de la alta heterogeneidad en el segmento de las MIPYMEs, éstas

comparten obstáculos que limitan su desarrollo, siendo los más importantes la competencia y el funcionamiento del aparato estatal.

Lo anterior expresa el problema que enfrentan las MIPYMEs en Chile para acceder a financiamiento y su posterior impacto negativo en el crecimiento de sus ventas y generación de flujos en sus negocios. De acuerdo a las realidades expuestas, es necesario fortalecer y fomentar su desarrollo con el propósito de que puedan vincularse con empresas exportadoras y así acceder a los nuevos mercados.

Como se indicó anteriormente, dentro de los grandes problemas que obstaculizan su desarrollo, muchos organismos centran como su principal problema el Financiamiento. Para dar solución a este problema, entre los instrumentos más efectivos se encuentran los sistemas de garantía de crédito, ya sea a través de programas públicos (intervenidos por el Estado) o las SGR. Estos sistemas tienen como objetivo evitar la carencia o insuficiencia de garantías para afrontar los requisitos de seguridad exigidos por las entidades financieras y otorgar condiciones de interés y plazo mucho más accesibles para las empresas.

Allami, C. y Cibils, A. (2011). Artículo. *El financiamiento bancario de las pymes en Argentina (2002-2009)*. Universidad Nacional de General Sarmiento. Revista Problemas del Desarrollo. Argentina.

Los autores de éste artículo, plantean que entre el 2003 y el 2007, la economía argentina experimentó una de las fases de crecimiento más intensas y extensas de las últimas décadas. En este nuevo escenario, las PYMES tuvieron un notable desempeño económico y recuperaron el dinamismo que habían perdido en la década anterior.

Sin embargo, la limitación de acceso a los mercados de crédito por parte de las PYMES en Argentina es un fenómeno ampliamente reconocido, que compromete las posibilidades de crecimiento y expansión de estas empresas.

Por tanto, este trabajo analiza el crédito bancario efectivamente otorgado a las PYMES en el periodo arriba indicado. Concluyendo que existe la necesidad de intervención y regulación del Estado argentino en el mercado bancario, así como la redefinición de las políticas de crédito de entidades públicas y otras políticas focalizadas en la mejora del financiamiento para éstas empresas.



Arostegui, A. (2013). Plantea su investigación abordando el tema: *Determinación del comportamiento de las actividades de financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas*. Universidad Nacional de la Plata. Argentina.

Dice que en los últimos cinco años, según datos obtenidos en el Informe especial: *Perspectivas del desempeño productivo de las pequeñas y medianas empresas industriales en 2011*, realizado por la Fundación Observatorio PyME, que el crecimiento económico demuestran que el desarrollo industrial crece, debido a que hay mayor movilización del mercado interno en cuanto al consumo, o mayor facilidad en la obtención de créditos personales para adquirir bienes como autos o líneas blancas.

En el documento realizado de forma conjunta entre la Universidad Carlos III de Madrid (Madrid, España) y Universidad del Norte Santo Tomás de Aquino (Tucumán, Argentina), sostienen que *una de las dificultades que han venido tradicionalmente marcando las relaciones de las pequeñas y medianas empresas con los bancos ha sido el alto número de garantías solicitadas*, entre los motivos que, a priori, se dieron para justificar su escaso éxito destacan en primer lugar, el desconocimiento que existe entre las PYMES sobre los fines y el mecanismo de esta figura, a pesar que su regulación fue aprobada y publicada hace ya más de una década en el Título II de la Ley n° 24.467.

Por lo dicho, plantea como objetivo: Determinar el comportamiento de las actividades de financiamiento de las PYMES. En la actualidad existen distintos tipos de financiación para las empresas, tal como menciona Hall (1989), *la provisión de financiamiento eficiente y efectivo ha sido reconocida como factor clave* y es aquí donde las PYMES, encuentran la mayor dificultad dado que la problemática está en el desconocimiento que tienen las empresas familiares, con respecto a los sistemas de financiación.

Según los datos económicos obtenidos por los diferentes indicadores, se observó que los avances logrados en financiación en los últimos cinco años, modificaron las perspectivas de los empresarios en el país. El financiamiento permite a las organizaciones poder incrementar su capital de trabajo y creando más fuentes de trabajo. Es por ello, que el resultado pretendido de este trabajo de tesis es poder establecer el patrón de financiación dadas las características estructurales, económicas y financieras de las PYMES, para poder fomentar su crecimiento y expansión.

Como resultado de la investigación, a través de las entrevistas y encuestas se identificaron algunas tendencias, las cuales pueden ser generalizadas. Su autor concluye, que unas de las causales de esta mirada negativa sobre el futuro del mercado interno, fue el creciente nivel de inventarios que los encuestados afirmaron tener y, la imposibilidad de poder colocar dichos inventarios en nuevos mercados dada la falta de competitividad que tienen las PYMES en los mercados externos. Las empresas encuestadas, manifestaron sentir temor e incapacidad para establecer un horizonte diferente al que ellos imaginan.

Barrera A. (2013). *El Financiamiento de Pymes a través de Sociedades de Garantía Recíprocas en CABA (2005-2010)*. Universidad de Buenos Aires. Argentina.

El autor de ésta investigación plantea como objetivo; analizar los principales problemas con que se encuentran las pequeñas y medianas empresas, para acceder al financiamiento bancario. Problemas tanto desde su estructura interna (planeamiento, gestión y control), como desde un punto de vista externo (condiciones de acceso que establece el sistema crediticio: tasas de interés, garantías y plazos).

Analiza también los aportes de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), que contribuyen a resolver dichos inconvenientes en el momento en que las empresas solicitan asistencia crediticia en el mercado financiero.

Gran parte de los inconvenientes son fallas de mercado, para lo cual es necesaria la intervención del Estado. Otro problema que tienen estas empresas, es la poca información, lo que genera inconvenientes de gestión y hace que se tomen malas decisiones que repercuten en su continuidad.

Un inconveniente común dice su autor, es la oferta y demanda de financiamiento, conocido como *asimetría de la información*, que genera elevadas tasas de interés, excesivas garantías y en casos extremos, el racionamiento del crédito. Otro problema a resolver es la disponibilidad de garantías, dado que muchas veces los montos de financiación solicitados no tienen el respaldo Patrimonial suficiente y, es aquí donde la entidad crediticia solicita garantías, o la Pyme requiere el apoyo de Instituciones como las SGR.

Debido a que las SGR juegan un papel importante dentro del sistema financiero, es que en éste trabajo se analiza: cuál es el origen del sistema; qué normativa lo rige y controla su funcionamiento; cómo fue su evolución a través de los últimos años en nuestro país y en

el mundo; y qué nuevas operatorias se desprenden del sistema (como es el caso del mercado de capitales). Teniendo en cuenta que en el sistema financiero existen dos tipos de SGR (las denominadas abiertas y las cerradas), por lo tanto, cuáles son las diferencias entre ambas, cómo funcionan y qué elementos les dan origen. Por último, para conocer las ventajas que brindan las SGR a las Pymes, se contrastaron con entrevistas a especialistas en el tema, con el fin de observar su comportamiento, no sólo desde la teoría, sino también desde la práctica.

El trabajo presentado por Gasparini, C. y Ottone, L. (2018). *Las PyME en Argentina: actores clave y problemas recurrentes. El acceso al financiamiento*. Ec-Revista de administración y economía Año I, N°. Argentina.

Sostienen que las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME), tienen un rol fundamental en la economía argentina, porque contribuyen en forma decisiva a la generación de empleo y de producción. Tienen además, un peso importante en el sector industrial y promueven una distribución progresiva del ingreso, debido a que son más intensivas en mano de obra que las unidades más grandes.

Es decir, son eslabones fundamentales del entramado productivo y contribuyen decisivamente al crecimiento y al desarrollo económico. Uno de los problemas mayores que enfrentan las PyME en Argentina es el acceso al financiamiento.

Todo esto justifica la necesidad de realizar un monitoreo y seguimiento del tema, planteando el estado de situación como marco para analizar la necesidad de políticas que atenúen los problemas planteados. De esta manera los autores plantean que el trabajo tiene la finalidad de poner de manifiesto y documentar la importancia que tienen las PyME en el país y, relevar la evolución reciente de las principales herramientas disponibles para el financiamiento de las actividades de éstas empresas, incluyendo las principales iniciativas públicas.

Estas cuestiones afectan particularmente a las empresas del Noroeste del Conurbano, donde la información es deficiente, lo que lleva a plantearse la necesidad de generar datos para analizar con profundidad a este sector. En síntesis; el acceso al financiamiento es uno de los principales problemas que enfrentan las empresas de menor tamaño. Por lo dicho, los autores concluyen con una perspectiva a futuro diciendo que las PyME tienen un rol indiscutible en el crecimiento y el desarrollo económico del país, en tanto contribuyen de

forma decisiva a la generación de empleo y valor agregado, a la vez que promueven una mejor distribución del ingreso y tienen un peso fundamental en la producción industrial. Sin embargo, están expuestas a problemas recurrentes como los ya mencionados entre otros.

Otra investigación es la realizada por Ferreira E. (2017) *El Rol de los Sistemas de Garantías en el Financiamiento Pyme: potencial real del Sistema de Garantías Recíprocas en Argentina y condiciones para su crecimiento*. Universidad Torcuato Di Tella. Argentina.

Su autor plantea como objetivo; analizar el Sistema de Garantías vigente en Argentina, implementado a través de Sociedades de Garantía Recíproca de carácter mutualista, a su vez, analizó si el SGR es el indicado para facilitar el acceso al crédito a las Pymes a través de las garantías que otorga para la creación de empresas y empleos que tiene como objetivo el Ministerio de Producción.

En éste sentido se sancionaron leyes con el propósito de dar asistencia a las Pymes mediante estímulos impositivos, de capacitación y de financiación. Teniendo en cuenta que la mayor dificultad de las mismas es el acceso al crédito y que estas leyes, si bien son un gran impulso, no solucionan completamente el acceso al financiamiento.

Analiza además, cómo el Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca puede ser el canal más directo y con mayor alcance para la solución de este problema e impulsar la generación de empleo, a través del otorgamiento de garantías.

Se exponen las motivaciones y beneficios de todos los actores que forman parte de este Sistema: Pymes, Socios Protectores, Entidades Financieras, Mercado de Capitales y Gobierno y se da una proyección sobre cuál puede ser un crecimiento razonable del sistema para los próximos años y, qué cambios puede tener la estructura de garantías respecto a la actual, con el objetivo de atender la necesidad de financiamiento a largo plazo, principalmente en los Mercados de Capitales.

Este análisis lo lleva a cabo simulando dos Fondos de Riesgo de 100 millones de pesos con diferentes inversiones posibles para saber cuál es la rentabilidad financiera de las inversiones que realizan las SGR y también cuál sería la ganancia operativa que puede tener una SGR con un Fondo de Riesgo Integrado de 100 millones de pesos con un 3,5x en el otorgamiento de garantías, para demostrar cuales pueden ser las motivaciones de los Socios Protectores para desarrollar sus cadenas de valor horizontal y verticalmente. Concluye con

las condiciones que tienen que cumplirse para que se dé el crecimiento proyectado y, por qué las Sociedades de Garantía Recíproca son las indicadas para llevar adelante esta expansión en el crédito que necesitan las Pymes y generar crecimiento en el empleo buscado por el Ministerio de Producción a través del otorgamiento de garantías.

En los trabajos descriptos está la intención y la necesidad de abordar el sistema de SRG en Argentina desde distintas ópticas, tanto económicas, financieras, políticas y sociales; en todos ellos se encontraron aportes que conllevan a una mejor comprensión sobre este tema.

#### **4. SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS EN ARGENTINA**

En este capítulo se abordan los conceptos que permiten comprender que es una SGR, cuáles son sus objetivos y su función en el mercado económico argentino. Para ello, se tuvo

en cuenta su definición técnica, quienes las integran, porque están obligadas a constituir un fondo de riesgo para poder funcionar, los beneficios que éstas otorgan a sus socios protectores, su operatoria y características y por último, las principales normas que regulan su actividad en la actualidad.

#### **4.1. Sociedades de Garantías Recíprocas**

A través de la Ley 24.467/95, se crean en la Argentina las denominadas *Sociedades de Garantías Recíprocas*, convirtiéndose en una de las herramientas más importantes enfocada a superar el problema de las garantías para las PYMES, que en la mayoría de los casos deben afrontar este tipo de empresas.

Estas sociedades son comerciales, cuyo objetivo es facilitar el acceso al crédito de las empresas mencionadas, a través de otorgarles una garantía a los socios partícipes para mejorar sus condiciones de acceso al crédito (Binstein; Kravetz y Yona, 2008). A su vez, pueden brindar a sus socios asesoramiento técnico, económico y financiero para el desarrollo de sus actividades. Estas sociedades permiten a éstas empresas garantizar cualquier tipo de compromiso dinerario.

Las SGR, no prestan dinero a las PYMES, sino que entre sus funciones la más importante es la de otorgar avales que garanticen los posibles créditos que puedan llegar a solicitar. Estas sociedades, surgieron como respuesta a los problemas que deben afrontar las pequeñas empresas en sus relaciones comerciales con sectores de mayor tamaño o envergadura.

Los autores arriba señalados sostienen que; *consisten en una estrategia asociativa entre grandes empresas y PYMES, su misión es la de posicionarse como intermediario financiero de las mismas para negociar mejores condiciones crediticias en cuanto a costos, plazos y asesoramiento en la formulación y presentación de proyectos* (Binstein, et. al., 2008, p.22).

#### **4.2. Los integrantes de las SGR**

Según la normativa que las rige las SGR estarán conformadas por: *socios partícipes y socios protectores, establece que la calidad de socios partícipes será otorgada a los titulares de las PYMES, mientras que los socios protectores serán todas aquellas personas*

*físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Fondo de Riesgo y al capital social de las SGR (Ley 24.467, 1995).*

Por lo tanto, todas aquellas empresas que estén categorizadas como PYME, ya sean personas físicas o jurídicas, pueden acceder a una SGR como socio partícipe con el fin de recibir avales otorgados por la SGR y, así, obtener mejores condiciones para acceder al crédito.

Continuando con la ley indicada arriba, cada SGR, a través de su cuerpo técnico, realizará la evaluación pertinente para consensuar el ingreso de la PYME a la sociedad de garantía, teniendo en cuenta; su capacidad crediticia y necesidades financieras. Aprobada la solicitud por la SGR y avalada por la Secretaría de Emprendedores y Pequeña y Mediana Empresa (SEPYME), se procede a la suscripción o transferencia de la/s acción/es para formalizar su incorporación como *socio* de la SGR (Ley 24.467, 1995).

La misma ley dice que; durante los primeros cinco años todas las SGR, deben contar con un mínimo de 120 socios partícipes, pudiendo la autoridad de aplicación modificar estos mínimos en función de las particularidades de cada región.

Continúa; los socios protectores, podrán ser entidades financieras, grandes empresas, compañías de seguros y gobiernos provinciales, a través de su aporte de capital al fondo de riesgo de la SGR. Una de las motivaciones más relevantes que tienen los socios protectores para realizar los aportes al fondo de riesgo de la SGR, es el beneficio fiscal que obtiene por la desgravación de la base imponible del impuesto a las ganancias de la totalidad del aporte según el Artículo 79 inciso “a”.

De esta manera, la empresa obtiene un ahorro fiscal igual a la alícuota vigente en ese periodo para el impuesto a las ganancias del aporte realizado por la inmovilización durante dos años del aporte efectuado. Esta deducción impositiva operara de acuerdo a las siguientes condiciones: si el aporte permanece en el fondo por lo menos dos años y si, como mínimo la SGR le otorgó garantías durante ese período por el 80% del aporte.

Los incentivos fiscales a los aportes de los socios protectores, es clave para la sostenibilidad del sistema, ya que se estima que, en general, es la principal motivación para la participación de agentes privados (Llisterri, 2006). La nueva ley prevé también que la

Autoridad de Aplicación, determine los procedimientos para autorizar los aumentos en los montos de los fondos de riesgos de las sociedades ya autorizadas (Rassiga, y Reineri, 2000).

Se destaca que el beneficio de la deducción impositiva la percibe en forma *adelantada* -no vencida- dado que el beneficio se concreta con la presentación de la declaración jurada del Impuesto a las Ganancias y su correspondiente pago. Por otra parte, el fondo de riesgo de la SGR, percibe la rentabilidad obtenida por el portafolio de inversiones colocadas. Las mismas son tipificadas por la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME), siendo en su totalidad instrumentos de renta fija que presentan una mínima volatilidad en su cotización (BCRA, Art. 80, Ley 24.467).

### **4.3. El Fondo de Riesgo**

El objetivo principal de las SGR, es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes, ofreciéndoles, además, asesoramiento técnico a los mismos. Estas garantías son respaldadas por el *Fondo de Riesgo* aportado por los Socios Protectores.

Cada una de las aseguradoras tiene un fondo de riesgo distinto y, por tanto diferente capacidad para avalar a las PYMES como socios partícipes, la aprobación depende de la SEPYME.

Como se mencionó en el párrafo anterior, las SGR se rigen por exigencias legales sobre los activos en los que invierten su fondo de riesgo, debiendo mantener una adecuada liquidez para la cobertura de posibles fallidos. El principal instrumento en el que están invertidos los recursos de las sociedades de garantía son los depósitos a plazo fijo. La disponibilidad de liquidez inmediata es de aproximadamente el 6% sobre las inversiones totales de las SGR (Llisterri, 2006).

Por su parte Porto (2000), expresa que con el propósito de brindar garantías, las SGR deben constituir un fondo de riesgo que integrará su patrimonio, conformado por las siguientes partidas:

- 1) Resultados de la Sociedad;
- 2) donaciones, subvenciones,



- 3) recupero de sumas pagadas por la sociedad por la cobertura de un crédito caído;
- 4) rendimiento de la inversión que provenga de la colocación del fondo de riesgo y
- 5) aportes de los socios protectores, lo obtenido con las inversiones realizadas, se utilizará para pagar los gastos de gestión y cancelar los préstamos impagos.

Este Fondo, constituye el eje central de toda la estructura operativa de las SGR, sin él no se podrían garantizar los avales otorgados a las PYMES, lo que permite a las entidades financieras confiar en éste tipo de operatoria, sin ésta confianza por parte de las entidades financieras no se otorgaría el financiamiento necesario a éstas empresas, por lo tanto, el objetivo principal de las SRG, es decir, para lo que fueron creadas no podría cumplirse.

Según la Ley N° 24.467/95, bajo Decreto N° 699/18<sup>2</sup> y Resolución 204/02<sup>3</sup> de la entonces SEPYME<sup>4</sup>, destacan las siguientes características:

a) El Fondo de Riesgo, cualquiera sea la forma de instrumentación, es susceptible de padecer pérdidas por incobrabilidad de los desembolsos originados en las garantías otorgadas y por las inversiones financieras que se realicen con sus recursos. Por lo tanto, todos los aportes a dicho Fondo, mientras no sean retirados constituyen inversiones de riesgo.

b) El Fondo de Riesgo podrá adoptar la forma jurídica de un fondo fiduciario en los términos de la Ley N° 24.441<sup>5</sup> y sus modificaciones.

En síntesis: por lo dicho, es necesario que las SGR cuenten con socios partícipes de distintos sectores económicos con el propósito de disminuir el riesgo y minimizar la probabilidad de mora o problemas en la cobranza, si bien muchas SGR comenzaron garantizando operaciones financieras de PYMES vinculadas comercialmente a sus socios protectores, la diversificación fue muy importante en su etapa de expansión, llegando a incluir socios partícipes de diferentes rubros.

---

<sup>2</sup> Decreto 669/2018. Reglamentación e Sociedades de Garantía Recíproca.

<sup>3</sup> Resolución 204/202. Conformación Estatuto Tipo de SRG. Ex Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional.

<sup>4</sup> Secretaria de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa.

<sup>5</sup> Ley 24.441/94. Ley de Financiamiento de la vivienda y la construcción.

#### 4.4. Inversiones que puede realizar el Fondo de Riesgo

En relación a las inversiones que pueden realizar las SGR con lo acumulado en sus Fondos de Riesgo, la Resolución 455/18 de la SEPYME<sup>6</sup> en su Artículo n° 22, detalla en que porcentajes y cuáles son las inversiones que pueden realizarse.

A continuación se enuncian las principales a efecto de conocer su composición y diversidad:

a) Operaciones de crédito público de las que resulte deudora la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Hacienda o el (BCRA) hasta el sesenta por ciento (60 %).

b) Valores negociables emitidos por las provincias, municipalidades, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, hasta el treinta por ciento (30 %).

c) Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda, simples o convertibles, garantizados o no, autorizados a la oferta pública por la (CNV), hasta el veinticinco por ciento (25).

d) Depósitos en pesos (\$) o en moneda extranjera, en Entidades Financieras regidas por la Ley N° 21.526 hasta el diez por ciento (10 %).

e) Acciones de Sociedades Anónimas, diez por ciento (10 %).

f) Cuotapartes de fondos comunes de inversión autorizados por la CNV<sup>7</sup>, hasta el veinticinco por ciento (25 %).

g) Títulos valores emitidos por Sociedades y/o Estados extranjeros, hasta el quince por ciento (15 %).

h) Contratos que se negocien en los mercados de futuros, hasta el diez por ciento (10 %).

i) Títulos valores emitidos por fideicomisos financieros autorizados por la CNV, hasta el veinticinco por ciento (25 %).

---

<sup>6</sup> Resolución 445/2018. Normas Generales del Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas – SEPYME-

<sup>7</sup> CNV: Comisión Nacional de Valores. Es el organismo nacional encargado de la promoción, supervisión y control del Mercado de Capitales. Es una entidad autárquica bajo la órbita del Ministerio de Hacienda de la Nación Argentina, creada en el año 1968 a partir de la Ley N° 17.811 de Oferta Pública. Actualmente el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley N° 26.831 y las modificaciones introducidas por la Ley 27.440 de Financiamiento Productivo.

#### **4.5. Beneficio para los Socios Protectores**

Principalmente existen dos grandes ventajas para los Socios Protectores, una es Estratégica, en la cual los mismos utilizan sus aportes realizados al Fondo de Riesgo, para vincular a las PYMES que conforman su cadena de valor, en general estos socios son empresas grandes que quieren brindar a sus empresas vinculadas, sean clientes o proveedores, una herramienta financiera ágil y eficiente para cubrir sus necesidades de crédito.

La otra gran ventaja es Económica, la cual puede subdividirse en; Beneficios Financieros y Beneficios Impositivos. En relación a los primeros; los resultados de las colocaciones del Fondo de Riesgo por parte de la SGR, pueden ser distribuidos entre los socios protectores en proporción a su capital aportado por la compra de acciones, una vez conformadas las reservas legales de la SGR.

En relación a los segundos; quien aporta al Fondo de Riesgo de una SGR puede desgravar el 100% de éste aporte, así como el 100% del aporte al Capital Social en el resultado impositivo que determina el pago del impuesto a las ganancias.

Para lograr este propósito se tienen que dar dos condiciones; en primer lugar que el aporte al Fondo de Riesgo se mantenga efectivamente durante dos años como mínimo y en segundo lugar que la SGR logre otorgar avales por un mínimo del 80% del Fondo de Riesgo en ese periodo.

#### **4.6. Características y Operatoria de una SGR**

La operatoria de una SGR comienza cuando una PYME necesita acceder al crédito en el mercado, por ley su objetivo social es principalmente el otorgamiento de garantías para facilitar el acceso al crédito a éstas empresas -Socios Partícipes- mediante la celebración de contratos de garantías recíprocas.

Por otro lado, la SGR otorga una garantía financiera, comercial o técnica y el Socio Partícipe que sea tomador del contrato, deberá ofrecer a ésta algún tipo de contragarantía como respaldo de su operación -de esta acción surge el concepto de reciprocidad-. La misma

puede ser una fianza, una hipoteca, una garantía real, una prenda sobre un bien tangible entre otras, que las partes acuerden. De no contar la PYME con el capital suficiente para hacer frente a la contragarantía solicitada, ésta puede ser otorgada por alguno de los socios que la conformen.

El contrato de Garantía Recíproca es de carácter consensual entre las partes que lo celebran, dando así cierta flexibilidad según las necesidades de cada Socio Partícipe. En la práctica las SGR tienen contratos convenientemente estandarizados, según cada contragarantía presentada por el Socio Partícipe y, por el instrumento financiero y/o técnico que se va a garantizar. Es por ello, que las SGR podrán tomar medidas cautelares contra los bienes del Socio Partícipe y/o su fiador -en caso que el contrato de garantía tenga una fianza- por el monto de la garantía otorgada.

Los contratos se extinguen cuando finaliza la obligación principal y/o por una modificación o renovación de la obligación principal, en muchos casos los Socios Partícipes renuevan contratos para ampliar las garantías acorde al monto que necesitan- previa aprobación de la SGR- o por el vencimiento del mismo. En Argentina, en la práctica se utilizan contratos de 3 a 5 años aproximadamente.

Respecto al Capital Social, está integrado por los aportes de los socios y representado por acciones ordinarias nominativas de igual valor y número de votos. El mencionado capital puede variar, esto permite el ingreso permanente de nuevos socios. El capital mínimo para la constitución de una SGR es de \$ 240.000.

La participación de los Socios Protectores, no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del capital social y para cada socio partícipe, no podrá superar el cinco por ciento (5%) del mismo.

En relación a los costos iniciales de asociación dependiendo de la SRG elegida, el socio Partícipe deberá suscribir acciones por valores mínimos, entre \$ 1.000 a \$ 2.000. Por otro lado, los costos financieros de la operatoria las SGR cobran una comisión entre el 2% y el 3% anual sobre el capital garantizado.

Las SGR deberán constituir un Fondo de Riesgo, el cual actúa como reserva de alta liquidez, con el fin de responder en caso de incumplimiento del socio garantizado. La misma

tiene el derecho a recuperar el dinero ejecutando las contragarantías que se solicitaron oportunamente.

El rendimiento del Fondo de Riesgo, es distribuido de la siguiente manera: una parte, a reserva legal y el resto a los Socios Protectores y a los Socios Partícipes, un 50% de éstos últimos es destinado al fondo de Riesgo.

Con respecto al recupero del capital aportado a éste Fondo, los Socios Protectores pueden recuperarlo total o parcialmente después de transcurridos dos años, siempre que el retiro no afecte la relación de valor entre el fondo y las garantías otorgadas.

#### **4.7. Organismos Gubernamentales Intervinientes y Clases de SGR**

Los organismos gubernamentales que intervienen en las SGR y los distintos tipos que intervienen en la operatoria son:

- 1) Inspección General de Justicia: otorga la personería jurídica como SGR;
- 2) SEPYME: autoriza el funcionamiento;
- 3) Banco Central: da tratamiento preferencial de los avales por parte de las entidades financieras. La inscripción es voluntaria, excepto cuando entre los Socios Protectores exista una entidad financiera regida por la Ley N° 21.526.<sup>8</sup>

En segundo lugar las clases de SGR son:

- 1) Cerradas o Verticales: los socios protectores y partícipes pertenecen a un mismo sector de la economía, y/o tienen algún lazo en la integración horizontal y/o vertical del proceso económico.
- 2) Abiertas u Horizontales: los socios protectores conjuntamente con sus clientes como socios partícipes, pertenecientes a los más variados sectores de la economía, conforman una SGR.

#### **4.8. Legislación Vigente**

Existen cuatro normas que en la actualidad son los pilares del marco regulatorio del sistema de SGR y son: Ley 24.467/95 de Pequeña y Mediana Empresa; Resolución 204/02

---

<sup>8</sup> Ley 21256/77, Ley de Entidades Financieras.

Sociedades de Garantía Recíproca de la SEPYME; Decreto 699/18 Sociedades de Garantía Recíproca y, Resolución 455/18 Normas Generales del Sistema de SGR de la SEPYME.

Al respecto, se puede mencionar que la Ley 24.467/95, es la que crea el sistema de SGR bajo el Título II Artículo n° 32, sentando las bases del mismo. La Resolución 204/02 regula la implementación y puesta en marcha del sistema; el Decreto 699/18 y la Resolución 455/18, son las más actuales y regulan el funcionamiento diario del sistema.

En síntesis; se analizaron las principales características de las SGR, cuál es su objetivo y su función en el mercado, además se referencio que el Fondo de Riesgo es el eje central de la estructura operativa de las SGR y que sin él no podría cumplirse el fin para el cual fueron creadas.

Asimismo, el principal beneficio que éstas aportan a los Socios Protectores, es la deducción impositiva que ellos pueden hacer de sus aportes a las SRG en sus respectivas declaraciones juradas del impuesto a las ganancias.

De su operatoria, el Contrato de Garantía Recíproca es el nexo que permite unir las necesidades financieras de una PYME con los avales que una SGR puede otorgar. Con respecto a las normas que regulan su operatoria, las mencionadas son las actuales, pero lo esperable es que exista la intención del Estado de favorecer el desarrollo de las PYMES en la Argentina.

## **5. LAS PYMES DEL SISTEMA DE SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS**

En el desarrollo de este capítulo en primer lugar, se abordan aquellos conceptos que permiten definir una empresa como PYME, en segundo lugar, se analizan cuáles son las que pueden acceder al sistema SGR y cuáles no. En tercer lugar, se describen los principales problemas que enfrentan las mismas a la hora de acceder al financiamiento externo y en cuarto lugar, se mencionan algunas de las principales opciones de financiamiento con las que cuentan estas empresas en el mercado actual.

### 5.1. Definición de PYME

Entre las definiciones encontradas, la que presenta mayor claridad teórica para definir una PYME consiste: *en una unidad económica, dirigida por su propietario de forma personalizada y autónoma, de pequeña dimensión en cuanto a número de trabajadores y cobertura de mercado* (Fundación Observatorio Pyme, informe 2013).

También es importante mencionar la definición técnica/cuantitativa de PYME, ya que en base a ella el Estado Nacional otorga una serie de beneficios<sup>9</sup> a los que sólo pueden acceder aquellas empresas que califiquen como tal. En la Argentina, actualmente, el encuadre como PYME está determinado por la Resolución 154/2018 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. En ésta se indica que para considerarse PYME una empresa debe respetar los límites tanto de facturación como de número de empleados, separando por actividad y categoría cada uno de los topes que se detallan a continuación:

**Cuadro 1. -Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$)**

Categorías	Actividad				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
<b>Micro</b>	5.900.000	4.600.000	15.800.000	13.400.000	3.800.000
<b>Pequeña</b>	37.700.000	27.600.000	95.000.000	81.400.000	23.900.000
<b>Mediana Tramo 1</b>	301.900.000	230.300.000	798.200.000	661.200.000	182.400.000
<b>Mediana Tramo 2</b>	452.800.000	328.900.000	1.140.300.000	966.300.000	289.300.000

Fuente: Resolución S.E.P.Y.M.E 145/2018

**Cuadro 2. -Límites de Límites de personal ocupado**

<sup>9</sup> Para conocer los beneficios referidos se recomienda ingresar al Portal PyME de la AFIP.– [www.pymes.afip.gob.ar](http://www.pymes.afip.gob.ar)

Categorías	Actividad				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	12	7	7	15	5
Pequeña	45	30	35	60	10
Mediana Tramo 1	200	165	125	235	50
Mediana Tramo 2	590	535	345	655	215

Fuente: Resolución S.E.P.Y.M.E 145/2018

## 5.2. Las PYMES que pueden acceder al Sistema de SGR

En principio, según lo indica el Artículo 32 de la Ley N° 24.467/95, todas aquellas empresas que cumplan por definición con los requisitos del apartado anterior, podrían acceder al sistema de SGR. Sin embargo, la Resolución 212/2013<sup>10</sup> en su Artículo 12, establece las condiciones por las cuales este tipo de empresa no podrá acceder a ser Socio Participe de una SRG como ser:

a) Que tengan como actividad principal la intermediación financiera y servicios de seguros y/o servicios relacionados con juegos de azar y apuestas y que posean ingresos originados en las actividades referidas, que representen al menos el 10% de los ingresos promedio en los últimos 3 años;

b) cuyos socios o accionistas se dediquen a las actividades referidas, o tengan participación como socios y/o accionista en una proporción superior al 10% del capital social de la empresa;

c) que tengan relación de vinculación con algún Socio Protector, individualmente, en conjunto con sus sociedades vinculadas o derivadas de la participación de sus socios;

d) en las cuáles un organismo público, tenga participación accionaria mayor al 10%;

e) quienes desarrollen actividades bajo la modalidad de sociedades fiduciarias o fideicomisos y;

<sup>10</sup> Resolución 212/2013. Régimen de sociedades de Garantía Recíproca. Ex Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional.



f) quienes no puedan justificar la concordancia entre ventas/ingresos, montos y destinos de los créditos recibidos.

### **5.3. Problemas y Deficiencias en el acceso al Financiamiento**

En cuanto a los problemas y deficiencias que presentan las Pymes frente al acceso al financiamiento, es Gonzales Roció 2016 quien los resume con mayor claridad. En su trabajo nos indica en primer lugar que las Pymes no confeccionan o confeccionan registros contables de confiabilidad cuestionable, ya que un alto porcentaje opera en el mercado informal y no prepara estados financieros ni contabiliza debidamente sus ingresos y erogaciones. Citando a Bebczuk, 2010 agrega, incluso "empresas formalizadas elaboran estados contables múltiples que sobreestiman o subestiman los ingresos netos según el destinatario al que están dirigidos"

En segundo lugar destaca la falta de planificación a la hora de diseñar estrategias de financiamiento a futuro. Una cantidad importante de Pymes se financian con recursos propios y no tienen en cuenta otras alternativas de financiamiento. El empresario Pyme desprecia la posibilidad real de obtener crédito bancario fruto de sus vivencias en términos de crisis y coyunturas económicas.

En tercer lugar, el problema que presenta, se refiere a garantías insuficientes que presentan las Pymes según los parámetros bancarios. Los bancos deben cumplir con los requisitos de política crediticia para deudores que determina el Banco Central, es aquí donde se da una problemática común que se repite entre los empresarios y que tiene que ver con el respaldo que están dispuestos a compartir para afrontar proyectos nuevos. Muchas veces el patrimonio de la empresa y de los socios no es suficiente para cubrir el monto total o parcial de la deuda y esto funciona como una traba automática a la hora de acceder a un crédito.

En cuarto lugar, hace referencia a la estructura organizacional de tipo familiar, esta genera que la organización de la firma descansa en recursos humanos con múltiples tareas, empresarios/directores que no delegan actividades ni responsabilidades generando criterios de trabajo no tan profesionales para la obtención de un crédito.

En quinto lugar, este punto está directamente relacionado con el punto anterior y en él se refiere a la falta de asesores financieros específicos por parte de la Pyme. Resulta una situación bastante común que el empresario Pyme se acerque al banco solicitando una línea de crédito que él considera que es la que mejor se ajusta a sus necesidades, y termine no avanzando en la solicitud ya que en el camino se encuentra con obstáculos. Como servicios de consultoría externa, este tipo de empresarios suele contratar a un contador pero no a un asesor financiero específico que pueda guiarlo. Esta problemática es un denominador común en las empresas. El empresario en cierta manera está obligado a tener un contador por el formalismo de la elaboración de los balances pero no así un asesor que pueda ayudar a pensar y delinear estrategias de financiamiento.

En sexto y último lugar, nos indica que muchas Pymes presentan dificultades para recopilar información propia que acredite la trayectoria de la empresa. Aquí la autora hace referencia a las falencias técnicas asociadas a la presentación de las solicitudes de préstamo ante los bancos, organismos de gobierno, organismos internacionales, esto incluye el armado del proyecto, el diseño de una estrategia y la capacidad de reunir la documentación pertinente.

#### **5.4. Fuentes de Financiamiento en el Mercado Argentino**

Según plantean Domínguez y Giner Manso (1999), los recursos financieros son aquellos que posibilitan la existencia de la empresa, ya que éstos son los que se necesitan para adquirir activos, para fabricar un producto o brindar un servicio. También son necesarios para cubrir el período de tiempo existente entre la compra de insumos y el cobro de los clientes.

Por lo tanto, la falta de fondos atenta contra el crecimiento de las empresas, sobre todo en las PYME, debido a que tienen, en su gran mayoría, mano de obra intensiva, es decir, se requiere un constante flujo de efectivo para realizar contrataciones.

En esta línea de análisis; las limitaciones para el desarrollo del segmento PYME es el financiamiento y existen distintas modalidades a través de dos vías principales:

- 1- Vía financiación propia: la autofinanciación es una de las alternativas más usadas por las pequeñas y medianas empresas y está formada por recursos financieros que la firma genera por sí misma, sin necesidad de acudir al mercado financiero.

2- Vía financiación externa: son recursos que provienen de terceros y que se prestan con el compromiso de devolverlos en una determinada fecha ya acordada previamente por las partes. Para poder obtener estos recursos, la empresa debe pagar a los prestatarios un interés en concepto de remuneración del préstamo. Dentro de la financiación externa existen diferentes tipos, a saber:

\*Financiación bancaria a corto y largo plazo: préstamos, créditos, tarjetas, descuento comercial -letras, pagarés, certificaciones-, *factoring*, comercio exterior-financiación de importaciones y exportaciones, crédito documentario, prefinanciaciones-, *leasing*.

\*Financiación comercial: se trata de la financiación a través de proveedores, acreedores y anticipo a clientes.

\*Financiación mediante programas de ayuda pública: son los programas vigentes de los diferentes organismos e instituciones.

\*Financiación específica: se incluye la financiación mediante el mercado de capitales y la financiación a través de las sociedades de garantía recíprocas.

En Argentina, la principal modalidad de financiamiento es a través de fondos propios bajo la forma de reinversión de utilidades y aporte de los socios, esto tiene como ventajas la flexibilidad y facilidad en la disponibilidad de fondos, no posee costos administrativos y mantiene la privacidad de la información importante de la empresa (IERALPyME, 2010). Mientras más pequeño sea la empresa, mayor es la importancia que representa el autofinanciamiento.

En síntesis; el tipo de financiamiento más utilizado es el interno, que está relacionado al ciclo del propio negocio, que en algún momento de su existencia y después de acceder a un préstamo en lo que se refiere a tasas de interés, plazos entre otros, produjo un aumento en el acceso al financiamiento que les permitió desarrollarse, pero condicionando su crecimiento futuro.

En línea con lo antes dicho, refiriéndonos al financiamiento externo, el tipo más utilizado por las PYMES es crédito bancario, a este nos referiremos a continuación:

En Argentina el mercado financiero se encuentra poco desarrollado y el nivel de otorgamiento de préstamos al sector resulta muy limitado, en comparación con otros momentos históricos. Prueba de esto, es que en los últimos 50 años el crédito al sector creció

solo un 3%. Esto significa la baja participación del ahorro privado el cual se estima en promedio del 25% del PBI en las últimas tres décadas. Lo que resulta una limitación a la posibilidad de expansión del financiamiento.

La Banca minorista a su vez, otorga préstamos al consumo y no a sectores productivos ya sea de producción o servicios de empresas, estos últimos para operar de forma más eficiente requieren contar con financiamiento competitivo y plazos mayores a un año, lo que luego impacta sobre la economía desde el lado de la oferta. El foco puesto por la Banca no hace más que estimular la demanda vía consumo.

La evolución del crédito Interno, marca una división entre bancos públicos y privados, donde los primeros muestran ser más propensos a financiar pequeñas empresas con requisitos más flexibles, tanto en el análisis como en el seguimiento, lo que provoca un mayor riesgo de incobrabilidad (Mayer Colin, 1990).

Sin embargo, Fajfar (2003), menciona que en la Argentina la irregularidad media de la cartera de préstamos es menor en los bancos públicos que en los privados -porque están dirigidos a financiar este segmento con mayores requisitos- y al analizar el historial crediticio de las empresas con calificaciones vigentes no hay una tendencia que indique que las asistidas de bancos públicos frente a los privados, tengan mayores indicadores de mora.

La Banca pública, tiene dos roles importantes; actuar por un lado frente a las fallas de mercado y por otro estimular el desarrollo. Ambos inciden en el desarrollo de las PYMES (Kampel y Rojza, 2004). En el caso de las fallas de mercado, presentan problemas como asimetría de información, el racionamiento del crédito y la segmentación de forma deficiente.

Estas deficiencias tienden a potenciarse cuando hay poca competencia y la intervención del sector público a través de instituciones financiera y regulaciones, son vistas como positivas porque cubren las fallas y luego estimulan el desarrollo.

Actualmente el financiamiento para inversión PYME es reducido en el mercado de crédito y se caracteriza por: 1) Falta de Políticas Públicas, 2) Baja preponderancia en los ingresos del sector financiero en relación al nivel de participación en la economía de este segmento de empresas, 3) Poca experiencia en Unidades de Cuenta de Largo Plazo UVA -

Unidad de Valor Adquisitivo- (Banco Central de la República Argentina, 2016), 4) Nula participación de fuentes de fondeo de largo plazo, 5) El sistema bancario mostró recurrentes crisis a lo largo de los años, 6) Estrategia de los Banco post crisis del 2001, presenta fuerte aversión al riesgo PYMES, 7) Bajo nivel de eficiencia y estímulo de parte de la banca pública en estimular la inversión de PYMES, 8) Baja calidad de información.

Ante lo mencionado, la gran mayoría de las líneas de financiamiento son: 1) Corto Plazo con altas tasas, 2) Elevados niveles de garantías, 3) Elevados ratios de cobertura de parte de los banco frente al Riesgo PYME y 4) Fuertes Requisitos de entrada.

Durante el año 2018, las opciones de financiamiento para estas empresas pasaron a ser por un total de \$22.000 millones, a 90 días, con tasas anuales del 38% para quienes la tomen en los bancos públicos y del 45% en el caso que lo hagan en entidades privadas (Agencia Télam; 2/9/2018).

Continuando con lo expuesto al inicio de este apartado, en este punto desarrollaremos algunas de las características de las principales fuentes de financiamiento:

a. Créditos especiales para compra de bienes de capital, automotores y maquinarias: Se trata de un financiamiento para un fin específico, orientado a reactivar ciertas industrias, en lugar de promover la renovación del proceso productivo.

b. Crédito bancario tradicional: los bancos prestan un porcentaje de su cartera a las PYMES. El concepto de estas empresas, está establecido por la Secretaría de Comercio bajo dos criterios: el nivel de ventas y el sector económico. No tienen en cuenta la importancia social, la ubicación geográfica ni los puestos de trabajo que generan. Se exige documentación que no siempre pueden producir las pequeñas empresas como balances, planes de negocios, entre otros. En tal sentido, estos préstamos terminen en manos de clientes tradicionales de los bancos e imposibilitan el acceso a nuevos emprendedores.

c. Descuentos de cheques: es la forma de financiamiento más práctica; los plazos son cortos menores a 6 meses, pero de acceso restringido a la clientela bancaria, considerando su trayectoria empresarial.

d. Factoring: este consiste en cobrar anticipadamente el importe de las deudas de los clientes. Se trata de una alternativa de inversión a corto plazo, por la que una entidad financiera adelanta fondos a una PYME o compañía antes de que realice sus cobros. Su objetivo es que ésta tenga la liquidez suficiente para realizar sus operaciones cotidianas, a cambio de una comisión.

En relación a este punto, se destaca la reciente incorporación de la Factura de Crédito Electrónica –MiPyme- mediante la Ley n° 27.440/18<sup>11</sup> y reglamentada por el Decreto 471/2018<sup>12</sup>. La intención de la citada ley, es que las empresas que califican como PYMES tengan una herramienta financiera para cobrar sus facturas de forma anticipada, pudiendo descontarlas en el sistema financiero bancario y en el mercado de valores.

e. Otras fuentes de financiamiento a destacar son: prestamistas y tarjetas de crédito, solo para el caso de urgencias, a muy corto plazo- Obligaciones negociables y Fideicomisos Financieros-.

### **5.5. Beneficios y Limitaciones como Socio Partícipe de una SGR**

Binstein; Kravetz y Yona (2002), indican que los beneficios que perciben los socios partícipes pueden resumirse de la siguiente forma:

- El acceso al crédito, ya que se supera una de las principales barreras que dificultan el endeudamiento, como ser la escasez de garantías. En este punto se debe destacar el acceso al mercado de capitales, que de otra forma sería inviable para las PYMES;
- la reducción de las tasas de interés;
- el mejoramiento en los plazos de financiamiento y;
- un más rápido procesamiento y decisión sobre el otorgamiento del crédito por las entidades financieras.

Se desprende de lo anterior que las PYMES tienen acceso a créditos, que sin el asesoramiento y la garantía de las SGR, serían muy difíciles de obtener, las tasas bancarias cobradas por esta operatoria, son prácticamente accesibles a las que pueden lograr las grandes

---

<sup>11</sup> Ley n° 27.440/2018. Ley de Financiamiento Productivo. Poder Ejecutivo Nacional.

<sup>12</sup> Decreto 471/2018. Reglamentación Ley 27.440/2018. Poder Ejecutivo Nacional.

empresas, así como los plazos del crédito y, el análisis del acreedor se vuelve más dinámico a la hora del otorgamiento.

Por otro lado, en colaboración técnica en el año 2001 con el CPCECABA<sup>13</sup> el Dr. Porto indica otros beneficios que la contragarantía que da la PYME cubre entre el 50% y 100% de la otorgada por la SGR y es sustancialmente menor que la que exigen los bancos, la cual generalmente deben ser del 140% al 200% del monto de crédito solicitado. A su vez, que las Obligaciones Negociables PYME, con aval de la SGR, pueden ser colocadas con mejores tasas y plazos y que la empresa mejora su competitividad por la disminución del costo financiero y también, por el asesoramiento profesional en áreas económicas y técnicas.

En lo referente a las limitaciones que sufren éstas empresas en su relación con las SRG, el Dr. Porto recomienda que debido a los costos iniciales que éstas deben realizar, la utilización de éste sistemas de garantías es solo para aquellas que estimen financiarse frecuentemente por ésta opción y no por única vez con un crédito a corto plazo, ya que para éste caso existen líneas de crédito específicas, que pueden ser más convenientes. Y por otro lado, recomienda que aquellas que quieran utilizar éste sistema, deban contar con una mínima estructura profesionalizada, que permita preparar la correspondiente carpeta de crédito.

En síntesis; en éste capítulo se dio a conocer los principales aspectos y características que definen a éstas empresas argentinas. Se comenzó analizando en primer lugar los datos que demuestran la importancia de las PYMES para el aparato productivo de del país, donde el 98% de las empresas que lo conforman son ya las mencionadas y la influencia significativa de las mismas tienen en la economía.

En segundo lugar, se indicó los parámetros para que una empresa pueda ser considerada PYME según la normativa vigente, que considera el límites de ventas y el personal ocupado, en base a ésta clasificación podrían a acceder a beneficios que el Estado solo otorga a las mismas.

---

<sup>13</sup> CPCECABA. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

En tercer lugar, se describió que las PYMES son las que pueden acceder al sistema de SGR, entendiendo que de cumplir con ciertas características no todas podrán acceder al mismo.

En cuarto lugar, los problemas y deficiencias a los que se enfrentan a la hora de acceder al financiamiento externo, el problema no solo radica en la falta de garantías que avalen los créditos, sino también entran en juego deficiencias administrativas, de estructura y de idiosincrasia empresarial entre otras.

En quinto lugar, en relación a las opciones de financiamiento que actualmente presenta el mercado, el problema radica en que por más que éstos se encuentren disponibles para el sector mencionado, deben superar las barreras de acceso al crédito a las que se enfrentan para poder llegar a obtenerlo.

En sexto lugar, los beneficios obtenidos y limitaciones que enfrenta una PYME como Socio Participe de una SGR, obtiene como beneficio la posibilidad de acceder a créditos, ya no solo en el mercado tradicional, sino también en el de capitales, cuestión que de otra forma hubiera sido muy difícil de lograr. Y como principal limitación, se encontró según palabra del Dr. Porto, que por más que cumplan con los requisitos, no todas las PYMES deben tomar ésta opción, ya que según las condiciones y necesidades específicas pueden haber otras que le otorguen un mayor beneficio.

Las PYMES Argentinas, son una parte fundamental del aparato productivo. El 98% de las empresas en la Argentina son PYMES. No sólo generan el 70% del empleo privado formal, sino que además la mayoría de los jóvenes comienzan su carrera profesional en una de ellas. Son más de 4,2 millones de personas que se dignifican todos los días trabajando en ellas (Casa Rosada, Presidencia de la Nación, 2019).



## **6. APORTES DE LAS SRG A LAS PYMES**

La finalidad de éste capítulo es analizar en qué medida existe un real beneficio para aquellas PYMES que adhieren al sistema de SGR; para ello es necesario abordar en primer lugar; que beneficio genera para éstas empresas las SGR y si existe diferencia con otras entidades y sistemas. En segundo lugar, se cuantifica el beneficio obtenido por las PYMES adheridas al sistema a través de la comparación de tasas de interés y descuentos, tanto para préstamos financieros como para descuento de cheques respectivamente al momento de concretar una operación financiera entre las empresas adheridas al sistema de SRG y aquellas que no lo están. En tercer y último lugar, se describe en un breve análisis los aportes administrativos que las mismas obtienen al asociarse a una SGR.

### **6.1. Benéficos que aportan las SGR al Sistema en General**

La particularidad que tienen las SGR en relación a otros sistemas de garantías es que están constituidas por dos tipos de socios: los partícipes, titulares de las PYMES y únicos

beneficiarios de los avales que otorgan las SGR, y los socios protectores que hacen aportes al capital social y al fondo de riesgo.

Repasaremos los beneficios que en Argentina se le atribuyen a las SGR, según Fernández; González y Rozenwurcel (2000), son los siguientes:

**a) Para los socios partícipes:** 1) Disminución de los requerimientos de garantía, 2) Reducción de la tasa de interés de los créditos, 3) Aumento en los plazos de financiamiento, 4) Mejora en el desempeño de las PYMES en los temas de *management*, calidad y tecnología, 5) Agilización en el procesamiento y decisión sobre el otorgamiento del crédito.

**b) Para los socios protectores:** 1) Deducción impositiva a las contribuciones del fondo de riesgo, 2) Oportunidad de inversión, 3) Mejora en el desempeño de PYMES vinculadas.

**c) Para las entidades financieras:** 1) Disminución del riesgo del crédito. 2) Reducción de los costos asociados a la evaluación de los créditos, 3) Disminución del costo de monitoreo de los préstamos.

## 6.2. ¿Que Genera el Benéfico para las Pymes?

Según Coase (1937), señala que la regulación del Estado dio gran apoyo al surgimiento de las SGR, pero esto no es suficiente para que un beneficio se traslade a las PYMES, a través de un menor costo de financiamiento. Por lo tanto, dice el mismo autor, el origen de las SGR para que éstas surjan de forma voluntaria, los costos de emplear el mecanismo de precios deben ser menores a los de transacción.

Se considera entonces, al financiamiento como un proceso productivo de tres etapas cuyo último fin es el otorgamiento de créditos. Las SGR participan en la primera etapa del proceso, que comienza cuando se solicita el financiamiento y consiste en analizar el proyecto presentado por el cliente -plan de negocios- y de las garantías para determinar el riesgo

crediticio. El *producto intermedio* que se obtiene en ésta etapa es la decisión de financiar o no al cliente y qué tasa de interés aplicar en función del riesgo crediticio.

Entre los aspectos a tener en cuenta como origen posible de los beneficios para las PYMES son:

- a) La posibilidad de que parte del beneficio percibido por el socio protector, sea trasladado a las empresas,
- b) el efecto de los avales sobre el riesgo crediticio,
- c) los costos que la normativa del Banco Central imputa a las entidades financieras y que con ésta nueva figura se podrían evitar y;
- d) la solución de problemas vinculados a la información asimétrica.

#### **a) Beneficio a las Pymes a partir de las ganancias de las de los socios protectores**

La Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), como ya se mencionó anteriormente, responde a la prestación de garantías a favor de sus socios partícipes, para que éstos puedan realizar sus operaciones de acuerdo a sus negocios. Con este tipo de sociedad, se trata de que estas empresas accedan al crédito, pero por medio de un aval de garantías a cargo de un sujeto de derecho, frente a entidades financieras –socios protectores-.

En relación a éstos últimos, la ley establece que *serán socios protectores todas aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo de las SGR* (art. 37, 4to párrafo). Agrega que; la sociedad no podrá celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores, ya que la calidad de socio partícipe es incompatible con la de socio protector.

Del mismo modo, no son compatibles las entidades financieras o bancarias, acreedoras de los préstamos otorgados a los socios partícipes, para ser socios protectores. Esta clase de beneficios que reconocen las SGR se enmarca en la Ley de Sociedades Comerciales respecto al tipo de socios.

Se destaca la participación de los socios protectores diciendo que; el capital social aportado no podrá exceder el 50 %, no pueden ser beneficiarios de contratos de garantía, ni recibir ninguna clase de créditos de la Sociedad, ni la posibilidad de retirarse, por lo tanto, sus derechos son los que la Ley 19.550 confiere a todo socio de una Sociedad comercial.

Además, en las SGR los socios protectores son entidades financieras, grandes empresas, entes municipales o provinciales, medianas empresas y personas físicas que tributan importantes sumas por impuesto a las ganancias. Cabe aclarar que los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR, en la medida que se lo indique sus respectivos ordenamientos jurídicos.

Los beneficios de los socios protectores, más allá de las posibilidades de inversión o de vinculación empresarial con proveedores y clientes PYMES, está dado en la deducción impositiva, ya que los aportes al fondo de riesgo son el 100% deducibles en tanto se haga efectivo antes del cierre del ejercicio fiscal, con la obligación de que deberán permanecer al menos dos años y la SGR debe mantener un *stock* de garantías promedio por un valor equivalente al 80% del Fondo de Riesgo (Favier Dubois, 2001).

Con la obligación de otorgar avales por un 80% del aporte al fondo de riesgo para acceder a la deducción impositiva, aparecen dos tipos de costos; uno, asociado al riesgo de default de las Pymes y otro, de información para la evaluación del cliente y del proyecto. Estos dos costos están inversamente relacionados, ya que un incremento del costo por mejorar la información repercutirá en una mejor selección de la cartera de clientes, y en un menor porcentaje de default.

Si la SGR otorga avales, la función de beneficios del socio protector debe contemplar el costo de default. Como éste se asocia negativamente con el costo incurrido en información, podría ser óptimo para el socio protector asumir parte del costo de información con el objeto de disminuir las pérdidas por default y maximizar su beneficio.

**b) Efecto de los avales sobre el riesgo crediticio**

El Riesgo de Crédito, se entiende como la probabilidad de que aquel que toma el crédito no cumpla con los compromisos de pago u otras obligaciones pactadas, es decir, el riesgo de crédito o *default* es la posible pérdida que está sujeta al acreedor como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales que compete a ambas partes -acreedor y deudor-, acordadas en su debido momento.

La disminución de este tipo de riesgo se logra a través del análisis de crédito que contempla; una cuidadosa investigación de las referencias del solicitante, un monitoreo permanente de la posición financiera del acreditado y un eficiente trabajo de cobranza (Manual de Administración de Riesgos, Unión de Créditos, 2011).

Con respecto a medición del *default* los elementos son:

- La probabilidad de incumplimiento: se toma en cuenta la probabilidad que el deudor deje de cumplir con sus obligaciones.
- Correlación entre incumplimientos: es la medida de la dependencia entre el comportamiento crediticio entre dos deudores.
- Concentración de cartera: existe mucha concentración de créditos en pocas manos, lo que resulta sumamente riesgoso; siempre se debe considerar la posibilidad de diversificar este riesgo.
- Exposición del deudor: es lo que debe en un momento determinado de incumplimiento.
- Severidad de la pérdida: es la importancia, en términos monetarios, de la pérdida del acreedor en caso de incumplimiento del deudor.

Este aspecto se relaciona con el punto anterior, en relación a los componentes del crédito, se debe tener en cuenta dos aspectos:

A) Cualitativo: comprende el riesgo del negocio, es decir perfil de la industria, entorno operativo, posición competitiva, *management* y accionistas que a su vez se divide en:

1- Perfil de la industria: impacta en la capacidad para generar *cash flow*: puede ser riesgosa -altamente competitiva, capital intensivo, cíclica- o de menor riesgo -barreras de entrada, demanda estable, oligopolio-.

2- Entorno operativo: leyes regulatorias, cambios tecnológicos, madurez de la industria.

3- Posición competitiva: poder de negociación con proveedores y clientes, posición de la empresa dentro del sector.

4- *Management* y accionistas: según Newman, Summer y Warren (1998) *La tarea del management es hacer que el esfuerzo cooperativo funcione correctamente. Un gerente es alguien que hace que las cosas se hagan trabajando con gente y otros recursos.*

B) Cuantitativo: en el riesgo financiero, se analiza la rentabilidad y flujo de fondos, estructura de capital, flexibilidad financiera. En éste punto es donde se hace hincapié en los estados contables y se calculan ratios para evaluar a la empresa. La administración de riesgos de crédito es el proceso que consiste en identificar, medir y controlar éste riesgo y es una herramienta que ayuda en el proceso de decisiones. No solo convierte la incertidumbre en oportunidad, sino que evita graves consecuencias (Haro, 2005).

Para realizar acciones y obtener buenos resultados es necesario contar con una adecuada capacidad de gestión para manejar los riesgos de crédito, una generación suficiente y oportuna de información de calidad, normas, disposiciones y procedimientos específicos, integrales e idóneos e Indicadores cuantitativos y cualitativos, que brinden información relevante.

Al momento de otorgar un crédito a una empresa en particular, el acreedor tiene que solicitar ciertos requisitos para su otorgamiento; recabar información previa del deudor, selección de segmentación de portafolios a fin de diversificar riesgos, analizar la capacidad

de pago del deudor, verificar garantías propuestas, monitoreo y calificación continua de las operaciones vigentes, buscar soluciones a obligaciones morosas entre otras.

El desafío es entonces, conocer los riesgos a los que se enfrenta el acreedor y así poder adoptar una postura anticipada y accionar de acuerdo a las necesidades. La evaluación del deudor para el otorgamiento de crédito está determinada por la capacidad de pago, sus antecedentes crediticios, su patrimonio neto, las garantías preferidas constituidas, el importe de sus obligaciones entre otras. Es importante por lo tanto, clasificar al deudor, teniendo en cuenta su capacidad de pago, flujo de fondos, patrimonio, antecedentes, antigüedad con la empresa -quien otorga el crédito-.

El proceso operativo del crédito está conformado por: el Proceso de otorgamiento de crédito y el de Cobranza. El primero puede dividirse en las siguientes etapas: 1) Solicitud de crédito: se inicia el proceso de otorgamiento del crédito, 2) Entrevista y registros de datos: tiene como objetivo obtener la mayor cantidad de información, que facilite la evaluación del crédito, 3) Validación de la información: Se obtiene información cualitativa para el análisis, 4) Análisis y evaluación de crédito: etapa técnica, donde se obtienen indicadores y se lleva a cabo análisis cuantitativo. Es necesario y fundamental obtener y utilizar toda la información indirecta respecto al sector y a la empresa que nos permita aumentar el conocimiento del negocio, 5) Análisis y evaluación de riesgos: capacidad de pago, buenas referencias, estabilidad en el ámbito laboral, antecedentes crediticios. Se debe considerar las variables macroeconómicas que afectan al país, tales como políticas de incentivo a importaciones o exportaciones, políticas tributarias, costo del dinero, movimiento de capital de Entes Capitalistas, política monetaria, precios internacionales, conflictos internacionales, inflación, crecimiento económico, pobreza y subdesarrollo, dependencia de otros países, desarrollo social, huelgas sindicales o problemas sociales<sup>4</sup> (Manfredo, 2001), 6) Aprobación del crédito: el comité de crédito, según corresponda y en concordancia con las políticas de créditos, verificara que el solicitante cumpla con todos los requisitos y comprobará que se haya realizado correctamente el análisis (Manual de Administración de Riesgos, Unión de Créditos, 2011).

Además se debe considerar que: 1) Todo crédito tiene riesgo por fácil, bueno y bien garantizado que parezca, 2) El análisis de crédito no pretende acabar con el 100% de la incertidumbre del futuro, sino que disminuya, 3) Dado que en las decisiones de crédito no se trabaja con variables exactas, debe jugar un rol muy importante el buen criterio y sentido común.

Ahora bien, el hecho de que la SGR otorgue avales a favor de las PYMES no significa que se elimine o disminuya el riesgo de *default*, sólo se traslada de los bancos a las SGR, éstas por su parte solicitan al cliente una contragarantía y cobran una prima por otorgar el aval, la cual bajo condiciones de neutralidad al riesgo será equivalente a la pérdida esperada por *default* que contempla el valor de las contragarantías neto de costos de ejecución.

Asimismo, si las PYMES disponen de garantías suficientes y si se considera sólo el riesgo de *default*, la tasa total que pagarán será la misma con o sin avales de la SGR, ya que en este caso la garantía que exigiría el banco cubriría el riesgo. Para el caso en que éstas empresas además estén avaladas por una SGR, la tasa que efectivamente les cobraría el banco será inferior, ya que la diferencia de tasas se encontraría representada en la contragarantía exigida por la SGR y solo se haría efectiva en una situación de *default* de la PYME.

El mayor impacto de éste sistema, recaerá en el otorgamiento de créditos a aquellas PYMES que por insuficiencias de garantías no tienen acceso al crédito mediante la vía tradicional y sí por intermedio de las SGR, ya que éstas últimas son menos exigentes que las entidades financieras en los requerimientos de garantías.

De esta forma, el impacto de la menor tasa pactada con la entidad financiera, se dará solo en caso de *default* a la hora en que la SGR cobre la contragarantía la que será por un valor menor al crédito efectivamente avalado, de esta manera las SGR serán afectadas negativamente.

### **c) Los costos del Banco Central**



Las garantías que otorgan las SGR inscriptas en el registro especial del BCRA son categoría “preferidas A”<sup>14</sup> Este tipo de garantías reducen los costos de las entidades financieras, ya que disminuyen sus requerimientos de capitales mínimos y el régimen de provisionamiento. Como las SGR no son entidades financieras, no están sujetas a las normativas del Banco Central, por lo cual la reducción del costo se debería trasladar a la tasa de interés. Además, para garantías “preferidas A” los bancos no necesitan, según la normativa, realizar evaluación de riesgo crediticio. Por ésta razón no se duplicarían los costos de evaluación.

Este tipo de garantías es muy líquida -ante un eventual incumplimiento del deudor la SGR cubre inmediatamente el pago- que debería favorecer el incremento de los plazos de financiamiento, en la medida en que el riesgo de liquidez se considera el factor que más impacta sobre la extensión de los plazos.

#### **d) Solución de problemas vinculados a información asimétrica**

Los problemas de información asimétrica en el mercado financiero, surgen en principio, porque los demandantes de créditos conocen mejor que los oferentes las características del negocio, los riesgos del proyecto y la rentabilidad esperada bajo distintos escenarios.

Tal asimetría informativa, puede adoptar alguna de las siguientes modalidades; selección adversa, riesgo ético y costos de monitoreo:

- 1) Selección adversa: es cuando el acreedor es incapaz de distinguir los buenos proyectos de los malos en lo que se refiere a la relación riesgo-rentabilidad. Es decir, a igualdad de valor esperado, los proyectos más riesgosos deberían pagar una mayor tasa de interés, los emprendedores de proyectos riesgosos pueden sacar ventaja de la desinformación relativa del acreedor ocultando la verdadera naturaleza del proyecto.

---

<sup>14</sup> Las Garantías “Preferidas A” son aquellas actualmente normadas por el Banco Central de la República Argentina en su Comunicación “A” n° 6605 del 29-11-2018.

- 2) Riesgo ético: cuando el deudor invierte en un proyecto distinto al acordado con el acreedor pues, para la misma tasa de interés, tiene incentivos a adoptar proyectos más riesgosos que incrementan su ganancia esperada.
- 3) Al igual que el riesgo ético, los costos de monitoreo se vinculan a una acción oculta por parte del deudor, en este caso aprovechando su superioridad informativa para declarar ganancias inferiores a las reales con el objeto de no pagar la deuda. El acreedor, quién no puede ver directamente el resultado de la inversión, se verá obligado a monitorear al deudor cada vez que se declare insolvente.

Como los empresarios generalmente dependen del financiamiento externo para emprender cualquier proyecto rentable, deben aceptar las condiciones impuestas por los acreedores para acceder al crédito. Por lo tanto, éstos últimos cargan a los deudores los costos de desinformación relativa, para así obtener el rendimiento esperado promedio. El costo adicional es soportado por los buenos proyectos, que de alguna manera subsidian el financiamiento de los malos.

En síntesis; el sistema de SGR trae la solución a este problema, ya que acompaña al socio participe tomador del crédito durante todo el proceso de inversión, evitando así los riesgos de información asimétrica y la recarga en las tasas de financiación referidas en el párrafo anterior.

### **6.3. Mejora en las Tasas de Financiación**

Argentina acumulo una inflación total durante el año 2018 del 47,6% y, de enero a junio del 2019 del 22,4%. Bajo éstas circunstancias y con la intención de contener el avance de la misma, el Banco Central de la República Argentina fijó una tasa de interés financiera de referencia a través las *Leliq*<sup>15</sup>, elevada -el promedio para el periodo de enero a junio 2019 fue del 62 % anual-. Partiendo de ésta base las tasas financieras que ofrecen los bancos comerciales a las empresas en general mantienen ésta misma línea, restringiendo el acceso al crédito con el fin de disminuir las posibilidades de riesgo, lo que afecta en mayor medida a

---

<sup>15</sup> Las letras de liquidez (LELIQ), son instrumentos a descuento en pesos emitidos por el BCRA diariamente a través de subastas. Son títulos de deuda creados en enero de 2018 durante la presidencia de Federico Sturzenegger al frente del BCRA con el objetivo de contener el dólar con altas tasas de interés.

las PYMES con necesidades de financiamiento. Según puede observarse en los siguientes cuadros:

### Cuadros 3-4 y 5

Cuadro 3. Historial Porcentaje de Interes Promedio LELIQ en TNA							
Periodo	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	Promedio Semestral
Tasa Promdio Mensual	57%	48%	62%	68%	72%	67%	62%

Fuente: Banco Central de la Republica Argentina.

Cuadro 4. Índice de precios al consumidor. Variaciones de diciembre de 2018 con respecto a diciembre de 2017, según bienes y servicios. Total nacional y regiones							
Nivel general, bienes y servicios	Nacional	Región geográfica del país					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
		Porcentaje					
Nivel general	47,6	47,1	47,6	47,8	47,8	49,5	50,6
Bienes	50,5	51,0	49,9	49,3	48,8	51,8	53,2
Servicios	42,8	41,9	42,9	43,3	45,0	44,7	45,0

Cuadro 5. Índice de precios al consumidor. Variaciones de junio con respecto a diciembre de 2018, según bienes y servicios. Total nacional y regiones							
Nivel general, bienes y servicios	Nacional	Región geográfica del país					
		GBA	Pampeana	Noreste	Noroeste	Cuyo	Patagonia
		Porcentaje					
Nivel general	22,4	22,1	22,2	24,5	24,9	21,7	21,8
Bienes	22,8	22,7	23,1	23,3	23,5	22,7	21,7
Servicios	21,8	21,4	20,4	28,2	28,7	19,7	22,1

Fuente: INDEC. Dirección de Índices de Precios de Consumo.

Ante estas circunstancias toma mayor relevancia los aportes que las SRG puedan realizar a las PYMES, ya que el principal problema que atraviesan éstas empresas ya no es la tasa financiera a la que puedan acceder, sino es la aceptación misma de la empresa para el otorgamiento del crédito, en donde la tasa a pactar pasa a segundo plano.

Según palabras del Licenciado Martin E. Chamadoria, responsable de Gestión de Control de la firma Garantizar SGR –consultado el 10/05/2019- *bajo las circunstancias económicas actuales, el mayor beneficio que una SRG puede aportar a las PYMES es permitirles mediante su aval el acceso al financiamiento, en particular el acceso al mercado de valores, la tasa estipulada en éste contexto de incertidumbre económica con tasas muy cambiantes, pasa a estar en un segundo plano.*

Al realizar una comparación entre tasas, ya que es necesario cuantificar de alguna forma los beneficios económicos que las SGR pueden aportar a éstas empresas, se tomaron las tasas actuales para préstamos financieros bancarios a las que accede una PYME no avalada por una SGR, versus las tasas a las que puede acceder la misma PYME si avalada, se hace lo mismo para las tasas utilizadas en descuentos de cheques, tanto en el mercado bancario como en el de valores.

Cuadros 6-7 y 8

Cuadro 6 TASA DE INTERES PARA PRESTAMOS LINEA PYME					
LINEA	TASAS	Pyme Emprendedor	Pyme Desarrollo	Promedio Directos	Promedio Avalados
6 meses	TNA	77,50%	79,00%	78,25%	63,25%
	TEA	111,98%	114,99%	113,49%	98,49%
	CFTNA	83,42%	84,93%	84,18%	69,18%
12 meses	TNA	77,50%	79,00%	78,25%	63,25%
	TEA	111,98%	114,99%	113,49%	98,49%
	CFTNA	80,90%	82,41%	81,66%	66,66%
24 meses	TNA	78,90%	80,40%	79,65%	64,65%
	TEA	114,79%	117,83%	116,31%	101,31%
	CFTNA	80,95%	82,46%	81,71%	66,71%
36 meses	TNA	79,50%	81,00%	80,25%	65,25%
	TEA	116,00%	119,06%	117,53%	102,53%
	CFTNA	81,11%	82,63%	81,87%	66,87%
48 meses	TNA	79,50%	81,00%	80,25%	65,25%
	TEA	116,00%	119,06%	117,53%	102,53%
	CFTNA	80,92%	82,44%	81,68%	66,68%

Fuente: Informe Mensual Junio/2019 Banco Supervielle

<b>Cuadro 7 TASA DE INTERES PARA DESCUENTO DE CHEQUES LINEA PYME BANCARIO</b>		
<b>Plazo Hasta</b>	<b>Directos</b>	<b>Avalados</b>
Hasta 30 días	53,34%	51,17%
De 31 a 60 días	63,35%	60,92%
De 61 a 90 días	66,83%	64,13%
De 91 a 120 días	70,71%	67,70%
De 121 a 150 días	75,08%	71,69%
De 151 a 180 días	80,02%	76,18%
De 181 a 240 días	No Aplica Descuento	87,08%
De 241 a 300 días	No Aplica Descuento	101,63%
De 301 a 360 días	No Aplica Descuento	122,02%

**Fuente: Informe Mensual Julio/2019 Banco Provincia de Bs. As.**

<b>Cuadro 8 TASA DE INTERES PARA DESCUENTO DE CHEQUE LINEA PYME CNV</b>		
<b>Tipo de Cheque</b>	<b>Directos</b>	<b>Avalados</b>
Tasa Promedio Mensual	59,00%	42,90%

**Fuente. Informe Mensual Junio/ 2019 CNV**

Se puede observar en el cuadro n° 6 en la columna Promedio Directos, que representa ésta para los distintos plazos expresados en forma horizontal la tasa a la cual acceden las PYMES a préstamos bancarios no estando avaladas por una SGR. La columna Promedio Avalados, representa la tasa a la cual pueden acceder éstas empresas cuando cuentan con el aval de una SGR, para ésta columna en particular, es necesario aclarar que las tasas expresadas corresponden a un valor estimado promedio informado por la fuente, ya que por el mecanismo de negociación de tasa existente entre la entidad financiera y la SGR, no hay valores de tasas predeterminadas para cada operación, sino que éstas se negocian entre Banco y SGR, de acuerdo a la calidad crediticia de la PYME y el tipo de garantías que ésta otorgue a la SGR.

Se observa en promedio una diferencia de tasa entre una y otra alternativa de 15 puntos porcentuales a favor de las tasas de interés para aquellas PYMES que cuenten con avales de una SGR. Lo mismo sucede en el cuadro n° 7 donde la columna Directos informa la tasa para los distintos plazos, expresados en forma horizontal, correspondientes a Descuento de Cheques en Banco para aquellas PYMES que no cuentan con aval de una SGR

y en la columna Avalados, se informa la tasa a la que pueden acceder las empresas que cuentan con el aval. Para el caso de Descuento de Cheques en entidades Bancaria, la fuente informa una diferencia de 3 puntos porcentuales, en promedio, a favor de las tasas de descuento para las PYMES que cuenten con avales de una SGR.

Con respecto al cuadro n° 8, Descuento de Cheques realizado en el Mercado de Capitales, de aquí parte el informe que emite la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina, para el mes de junio del 2019. Como en los cuadros anteriores la columna Directos informa la tasa de descuento promedio para las PYMES que no cuentan con el aval de una SGR y en la columna Avalados, informa la tasa de descuento promedio a la que pueden acceder las que cuenten con dicho aval.

En éste último caso, la diferencia entre una y otra opción es de 16 punto porcentuales a favor de las tasas de descuento para las empresas con el aval de una SGR. Cabe aclarar para éste caso que las tasas expresadas en el cuadro n° 8 son el promedio de las distintas tasas negociadas durante el mes de junio del 2019, para los distintos plazos correspondiente a todos los cheques negociados en la bolsa en ese periodo.

Es importante destacar en éste apartado, que si bien las tasas analizadas debido al contexto actual que atraviesa la económica argentina, pueden que cambien de un mes a otro, hay que observar que las mismas sin importar sus valores, muestran la tendencia positiva que permite cuantificar en números porcentuales, el beneficio para las PYMES adheridas al sistema de SGR. Tendencia que se mantendrá inalterable sin importar los altibajos de la economía, ya que ésta se sustenta en el objetivo para el cual fue creado el sistema de SGR.

#### **6.4. Aportes Administrativos para las PYMES**

Los problemas y deficiencias en el acceso al financiamiento de las PYMES mencionados anteriormente, en su mayoría se refieren a la informalidad y falta de profesionalismo administrativo de estas empresas.

Se destacan los siguientes puntos:

- Operaciones en mercados informales;
- falta de registración contable y confección de Estados Financieros;

- falta de planificación de estrategias financieras a futuro;
- descreimiento en la obtención de créditos bancarios por falta de garantías;
- organización de tipo familiar falta de profesionalismo;
- ausencia de asesores financieros y;
- dificultades para recopilar información propia que acredite la trayectoria de la empresa.

Ante este panorama las entidades financieras son reacias al otorgamiento de crédito a las PYMES y es aquí donde el rol de las SGR juega un papel importante, que va más allá de su función de aval. En este aspecto las SGR disminuyen la informalidad de la economía ya que para pasar a formar parte de ellas como Socios Partícipes, estas empresas deben cumplir con ciertos requisitos formales y normativas contables e impositivas, que en muchos casos dejan la informalidad con la que operaban anteriormente.

Las PYMES no deben enfrentarse solas a éstos cambios, las SGR cuentan con la figura del Asesor Comercial, el cual entre sus responsabilidades debe visitar al potencial socio en su lugar de trabajo para conocer el día a día de su operatoria y, el plantel de recursos humanos que cuenta; realizar un análisis exhaustivo de la empresa conforme el Manual de Riesgo de cada SGR; asesorar al postulante acerca de la cumplimentación de los formularios, solicitar las contragarantías necesarias para afrontar la operación y emitir un informe general de la empresa.

Por otro lado, las SGR ponen a disposición de las PYMES asesores financieros, contables e impositivos, quienes aconsejan en función de las necesidades de cada empresa, en cada uno de éstos aspectos, acompañándolas en todo el proceso en post de mejorar el mecanismo administrativo y calidad crediticia de la misma, así como en el profesionalismo de sus áreas de trabajo.

Es fundamental el asesoramiento especializado que se brinda al empresario desde las SGR, ya que cuentan con expertos en PYMES dispuestos a orientar a las empresas que avalan durante todo el proceso, ayudando a conseguir el mejor plan de financiación para cada proyecto o empresa y proponiendo las alternativas administrativas y financieras más adecuadas para su desarrollo.

En síntesis; en este capítulo, se pudo comprender que es lo que diferencia al sistema de SGR de otros para otorgar a las Pymes un beneficio y a su vez comprendimos que permite generar es beneficio. A pesar de lo complejo que es el acceso a datos tales como tasas de interés y de descuentos, que negocian las entidades financieras y que resguardan los agentes externos dificultando el desarrollo de los mismos, pudimos analizar la variación de tasas existente tanto para préstamos financieros, como para descuento de cheques, para aquellos casos en que los tomadores sean Pymes avalas por una SGR y no avaladas, logrando cuantificar a través de estas tasas los resultados favorables en puntos porcentuales para las primeras. Por ultimo pudimos analizar, partiendo de los problemas y deficiencias en el acceso al financiamiento que presentan las Pymes, los aportes administrativos que las SGR traen a estas últimas, como ser mayor profesionalismo en sus áreas y asesoramiento constante durante todo el proceso de financiación.



## 7. CONCLUSIONES

Una vez finalizada la investigación y de acuerdo al objetivo general propuesto en la introducción que era; Analizar el aporte que brindan las Sociedades de Garantías Recíprocas en el acceso al financiamiento PYME en Argentina y la conveniencia de su utilización para estas últimas, durante el periodo 2018-2019.

Y dar respuestas a los objetivos específicos: 1-Explicar las principales características de las SGR y cuáles son los requisitos que exigen a las PYMES para acceder al financiamiento. -Describir cuáles son los principales problemas y/o deficiencias del financiamiento en Argentina. -Conocer las opciones disponibles de financiamiento en el mercado argentino. -Evaluar el aporte administrativo y financiero que las SGR pueden ofrecer a las PYMES asociadas, para mejorar sus condiciones en comparación con aquellas que no lo están.

Por lo tanto, para cumplir con estos propósitos, se procedió a consultar bibliografía pertinente al tema abordado y así arribar a las principales conclusiones:

- 1) Por su operatoria vemos conveniente que las SGR cuenten con socios partícipes de distintos sectores económicos, en primer lugar con el propósito de disminuir sus riesgos y mejorar los avales, y en segundo lugar para generalizar el sistema y que no solo se consideren a aquellos vinculados en actividades comerciales con los Socios Protectores, ya que de darse esta situación, el sistema se asimilaría al sistema bancario que a la hora de ofrecer el financiamiento más favorable lo hacen a sus mejores clientes.

- 2) Se analizaron las principales características de las SGR, cuál es su objetivo y su función en el mercado, además se referencio que el Fondo de Riesgo es el eje central de la estructura operativa de las SGR y que sin él no podría cumplirse el fin para el cual fueron creadas.
- 3) Asimismo, el principal beneficio que éstas aportan a los Socios Protectores, es la deducción impositiva que ellos pueden hacer de sus aportes a las SRG en sus respectivas declaraciones juradas del impuesto a las ganancias.
- 4) De su operatoria, el Contrato de Garantía Recíproca es el nexo que permite unir las necesidades financieras de una PYME con los avales que una SGR puede otorgar. Con respecto a las normas que regulan su operatoria, las mencionadas son las actuales, pero lo esperable es que exista la intención del Estado de favorecer el desarrollo de las PYMES en la Argentina.
- 5) El tipo de financiamiento más utilizado por las PYMES, es el interno, que está relacionado al ciclo del propio negocio, que en algún momento de su existencia y después de acceder a un préstamo en lo que se refiere a tasas de interés, plazos entre otros, produjo un aumento en el acceso al financiamiento que les permitió desarrollarse, pero condicionando su crecimiento futuro
- 6) Se conoció los principales aspectos y características que definen a éstas empresas argentinas. Analizando los datos que demuestran la importancia de las PYMES para el aparato productivo del país, donde el 98% de las empresas que lo conforman son las mencionadas y la influencia significativa que las mismas tienen en la economía.
- 7) Se indicó los parámetros para que una empresa pueda ser considerada PYME según la normativa vigente, que considera el límite de ventas y el personal ocupado y, que podrían acceder a beneficios que el Estado solo otorga a las mismas.
- 8) Sobre los problemas y deficiencias a los que se enfrentan a la hora de acceder al financiamiento externo, el problema no solo radica en la falta de garantías que avalen los créditos, sino también entran en juego deficiencias administrativas, de estructura y de idiosincrasia empresarial entre otras.
- 9) En relación a las opciones de financiamiento que actualmente presenta el mercado, el problema radica en que por más que éstos se encuentren disponibles para el sector

mencionado, deben superar las barreras de acceso al crédito a las que se enfrentan para poder llegar a obtenerlo.

- 10) Los beneficios obtenidos y limitaciones que enfrenta una PYME como Socio Participe de una SGR, obtiene como beneficio la posibilidad de acceder a créditos, ya no solo en el mercado tradicional, sino también en el de capitales, cuestión que de otra forma hubiera sido muy difícil de lograr. Y como principal limitación, se encontró según palabra del Dr. Porto, que por más que cumplan con los requisitos, no todas las PYMES deben tomar ésta opción, ya que según las condiciones y necesidades específicas puede haber otras que le otorgue un mayor beneficio.
- 11) Las PYMES Argentinas, son una parte fundamental del aparato productivo. El 98% de las empresas son PYMES. No sólo generan el 70% del empleo privado formal, sino que además, la mayoría de los jóvenes comienzan su carrera profesional en una de ellas. Son más de 4,2 millones de personas que se dignifican todos los días trabajando en ellas.
- 12) En éste trabajo, hemos mencionado lo complejo que es el acceso a datos tales como tasas de interés y de descuentos que negocian las entidades financieras y que resguardan de los agentes externos, dificultando el desarrollo de los mismos, más aún si se tiene en cuenta la velocidad con la que éstos cambian en el contexto económico actual que atraviesa la Argentina, que es de alta inflación.
- 13) En respuesta al interrogante que dio origen a este trabajo, ¿En qué medida las Sociedades de Garantías Recíprocas, cumplen con el objeto para el que fueron creadas por Ley, en relación al financiamiento de las PYMES en Argentina, durante el periodo 2018-2019?, en virtud de la información suministrada entendemos que las mismas cumplen con el objeto de su creación. Sin embargo bajo las circunstancias económicas actuales que atraviesa la República Argentina, de alta inflación y elevadas tasas de interés, entendemos que el mayor beneficio que hoy en día las PYMES pueden recibir es que existan entidades como las SGR que, por lo menos en alguna medida, faciliten el acceso al crédito financiero necesario.
- 14) Asimismo, la economía Argentina es dependiente de las PYMES y es ahí donde reside la importancia de que éstas accedan al financiamiento y es en éste punto donde las SGR

encuentran su mayor relevancia, para ayudarlas a seguir funcionando y generando puestos de trabajo.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

Bertora y Asociados (2006). *Instrumentos financieros alternativos al crédito bancario*. La sociedad de Garantía Recíproca en el Sistema de Garantías Argentino, Ed. Abeledo Perrot, 2012, p.11). Disponible en: [file:///C:/Users/Lili/Downloads/tesis%20PYMES,%20Luis\\_unlocked.pdf](file:///C:/Users/Lili/Downloads/tesis%20PYMES,%20Luis_unlocked.pdf)

Binstein, G.; Kravetz A. y Yona E. (2002). *Manual de Sociedades de Garantías Recíprocas. Como entender y construir una SGR*. 2ª ed. Buenos Aires: Osmar Buyatti, 2008. Disponible en: <https://docplayer.es/80353712-Osmar-d-buyatti-libreria-editorial.html>

Bleger, L. y Rozenwurcel, G. (2000). *Financiamiento a las PyMEs y Cambio Estructural en la Argentina. Un Estudio de Caso Sobre Fallas de Mercado y Problemas de Información*". Desarrollo Económico, vol. 40, N° 157. Disponible en: [https://aaep.org.ar/anales/pdf\\_00/rassiga\\_reineri.pdf](https://aaep.org.ar/anales/pdf_00/rassiga_reineri.pdf)

Coase, R. H. (1997). *La Naturaleza de la Empresa*. Económica, Nueva serie, vol, IV. 1937. Disponible en: [https://aaep.org.ar/anales/pdf\\_00/rassiga\\_reineri.pdf](https://aaep.org.ar/anales/pdf_00/rassiga_reineri.pdf)

Domínguez, M. y Giner Manso, Y. (1999). *Incidencia del racionamiento del crédito en la estructura financiera de las PyMEs*", en *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, N° 4, páginas 125/34. Disponible en: [http://bdigital.uncu.edu.ar/objetos\\_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf](http://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5714/tesis-cs-ec-miranda.pdf)

Fajfar, P. (2003). *Las pequeñas empresas y el crédito bancario en la Argentina: un estudio entre la banca pública y la privada*. En VIII Reunión Anual Red pymes. Mercosur, Rosario, Argentina. Disponible en: [https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/11134/MBA\\_2017\\_Amor.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/11134/MBA_2017_Amor.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Favier Dubois, E. M. (2001). *Sociedades de Garantía Recíproca*– Publicaciones Errepar. Disponible en: <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/12723/Miguel%2C%20Federico.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Fernández, R.; González, G. y Rozenwurcel, G. (2000). *Financiamiento Para el Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa. El Caso Argentino*. Disponible en: [https://aaep.org.ar/anales/pdf\\_00/rassiga\\_reineri.pdf](https://aaep.org.ar/anales/pdf_00/rassiga_reineri.pdf)

Fundación Observatorio Pyme (2013), *Informe Especial: Definiciones de PyME en Argentina y el resto del mundo*. Disponible en: [http://www.observatoriopyme.org.ar/newsite/wpcontent/uploads/2014/09/FOP\\_IE\\_1304\\_Definiciones-de-PyME-en-Argentina-y-el-resto-del-mundo.pdf](http://www.observatoriopyme.org.ar/newsite/wpcontent/uploads/2014/09/FOP_IE_1304_Definiciones-de-PyME-en-Argentina-y-el-resto-del-mundo.pdf)

Gonzales. R. (2016). *Acceso al financiamiento Pyme en Argentina. Características de la gestión interna de las empresas que dificultan su entrada al mercado de créditos bancarios. ¿De qué manera puede colaborar una Sociedad de Garantía Reciproca para facilitar la obtención de financiamiento?*. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella. Posgrado, Escuela de Gobierno. Disponible en: [https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/10968/MPP\\_2016\\_Gonza%cc%81lez.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/10968/MPP_2016_Gonza%cc%81lez.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Kempel, Daniel, y Adrian Rojze (2004), *Algunas reflexiones sobre el rol de la banca pública*, cefid-ar, Documento de trabajo núm. 2, Buenos Aires. Disponible en: [http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/349/349\\_07wesleymarshallok.pdf](http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/349/349_07wesleymarshallok.pdf)

Llisterri, J. (2006). *Sistemas de garantía de crédito en América Latina: orientaciones operativas*. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en: [http://www.redegarantias.com/fotos/editor2/REGAR/Publicaciones/2007/tesis\\_doctoral\\_pp\\_etea\\_vf5.pdf](http://www.redegarantias.com/fotos/editor2/REGAR/Publicaciones/2007/tesis_doctoral_pp_etea_vf5.pdf)

Manual de Administración de Riesgos, Unión de Créditos. (2011). Disponible en: <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/13953/GIORGIS%20MARIA%20CECILIA.pdf?sequence=1>

Manfredo, A. (2001). *Aspectos básicos del análisis de crédito*. Disponible en: <https://www.gestiopolis.com/aspectos-basicos-del analisis-de-credito/>

Mayer Colin (1990). Cuaderno de Finanzas nro.38 SADAF. Disponible en: [https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/11134/MBA\\_2017\\_Amor.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/utdt/11134/MBA_2017_Amor.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Newman, H; Summer, C. y Warren, K. (1998). *The process of Management*, Englewood, Cliffs, N.J.J. E.E.U.U. Disponible en: <https://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/516/1/CD-1005.pdf>

Porto J. M. (2001). *Las Sociedades de Garantía Reciprocas: Una alternativa para bajar el costo financiero de las Pymes*. Buenos Aires: Consejo Profesional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Colaboraciones Técnicas. Disponible en: <https://archivo.consejo.org.ar/coltec/porto.htm>

Rassiga, F. y Reineri, N. (2000). *Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina: ¿Organizaciones para el desarrollo de las PYMES o de las Grandes Empresas?* SEPYME. Disponible en: [https://aaep.org.ar/anales/pdf\\_00/rassiga\\_reineri.pdf](https://aaep.org.ar/anales/pdf_00/rassiga_reineri.pdf)

### **Leyes, decretos y resoluciones**

BCRA "A" 5637, *Sociedades de Garantía Recíproca* (Art. 80 de la Ley 24.467), inciso 2.1.3. Fondo de Riesgo. Inversión, 25/09/14.

Comunicación de Banco Central de la República Argentina "A" n° 6605/2018.  
<https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-garant.pdf>

Decreto 1076/2001. *Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/68543/norma.htm>

Decreto 699/2018. *Sociedades de Garantía Recíproca*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/312725/norma.htm>

Decreto 471/2018. *Financiamiento Productivo*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/310413/norma.htm>

Informe Especial Sociedades de Garantía Recíproca. Publicado por FIX SCR. <http://www.fixscr.com/uploads/150842804859e8c9102c7e1.pdf>

Ley 21.526/1977. *Entidades Financieras*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16071/norma.htm>

Ley 11.560/1994. *Ley de Creación de Fogaba*. Legislatura de la Provincia de Buenos Aires. [http://www.fogaba.com.ar/?page\\_id=2026](http://www.fogaba.com.ar/?page_id=2026)

Ley 24.467 (B.O. 28/03/1995). *Pequeña y Mediana Empresa*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/15932/norma.htm>

Ley 24.441 (B.O. 01/09/1995). *Financiamiento de la Vivienda y la Construcción*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/812/norma.htm>

Ley 25.300 (B.O. 04/09/2000). *Ley de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/64244/norma.htm>

Ley 27.440/2018. *Financiamiento Productivo*. Presidencia de la Nación. <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/310084/norma.htm>

Resolución 204/2002. *Sociedades de Garantía Recíproca*. Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa para el Desarrollo Regional.

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/75000-79999/75333/norma.htm>

Resolución 212/2013. *Micro, Pequeñas y Medianas*. Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo regional.

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/220000-224999/223062/norma.htm>

Resolución 455/2018. *Normas Generales del Sistema de Garantías Recíprocas*. Secretaria de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa.

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/310000-314999/312797/texact.htm>

Resolución 154/2018. Secretaria de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa.

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/305000-309999/309999/norma.htm>

### Sitios web consultados

Agencia Télam; 2/9/2018 <https://www.telam.com.ar/notas/201811/305784-el-gobierno-anuncio-financiamiento-para-pymes-por-un-total-de--22000-millones.html>

Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Banco de la Provincia de Buenos Aires.

[https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/Descuento\\_de\\_cheques\\_tasas\\_costos\\_condiciones\\_vigentes](https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/Descuento_de_cheques_tasas_costos_condiciones_vigentes)

Casa Rosada Presidencia de la Nación. <https://www.casarosada.gob.ar/informacion/que-estamos-diciendo/36769-ley-pyme>

Cámara Argentina de Sociedades y Fondo de Garantías (CASFOG).

<https://www.casfog.com.ar/#Resoluciones>

Fondo de Garantías Buenos Aires (FOGABA).

[http://www.fogaba.com.ar/?page\\_id=2026](http://www.fogaba.com.ar/?page_id=2026)

Comisión Nacional de Valores (CNV).

<https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes>

Pymes-Afip.

<https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/PYMES/default.asp>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformesTecnicos>

