

# INFORME DE ADICIONALIDAD

El Sistema de Garantías de Crédito en Argentina:  
*Sociedades de Garantía Recíproca y Fondos  
Provinciales de Garantía*



2017

# INFORME DE ADICIONALIDAD

El Sistema de Garantías de Crédito en Argentina:

*Sociedades de Garantía Recíproca*

*Fondos Provinciales de Garantía*

2017

---

*Informe elaborado por: ECONVIEWS*

## ÍNDICE

Resumen Ejecutivo	3
Introducción - Las externalidades positivas de los sistemas de garantías de crédito	6
El sistema de garantías de crédito en la Argentina	7
Componentes del sistema de garantías recíprocas	9
Las fallas de mercado y las tecnologías de evaluación crediticia	11
Experiencias y antecedentes internacionales	14
El acceso al crédito pyme	16
Diferentes modelos de negocio, tamaño de la industria y alcance del sistema	20
Adicionalidad financiera	22
Adicionalidad económica	25
Impacto fiscal	27
Conclusiones	29
Anexo 1 - Notas Metodológicas Econométricas	31
Anexo 2 - Impacto Fiscal	37
Anexo 3 - Reafianzamiento: el caso español	40
Anexo 4 - Casos de éxito	42
Fuentes de Información y Bibliografía	48

## RESUMEN EJECUTIVO

1. **La inclusión financiera**, en particular de las pequeñas y medianas empresas (pymes), es un motor fundamental para el crecimiento económico y la creación de empleo en todos los países del mundo.
2. **Los mercados de crédito para pymes se caracterizan a nivel global por fallas e imperfecciones.** Una de las formas en que los Gobiernos han decidido intervenir habitualmente para corregir esas falencias es a través de sistemas de garantía del crédito.
3. **Dichos sistemas funcionan en diversas geografías bajo diferentes formatos pero su configuración en Argentina es única en cuanto al rol del mercado de capitales.** En algunos países el sector privado tiene un rol preponderante en la provisión de garantías, mientras que en otros tal responsabilidad es compartida con los entes públicos. Finalmente, en algunos países el sector público es el jugador protagónico. Lo que distingue al sistema argentino como único es su conexión con el mercado de capitales y la participación de éste proveyendo liquidez para el crédito a pymes.
4. La utilización de las garantías como instrumento de fomento a la intermediación financiera se ha masificado a nivel global ya que las propias normas de regulación de solvencia de las instituciones financieras (Comité de Basilea) las incorporan como mitigantes en el riesgo de crédito y por ello reducen las necesidades de capital y aprovisionamiento de los bancos. **Los sistemas de garantías de crédito (públicos o privados) tienen entonces como una finalidad extra la de mitigar estos efectos adversos de la regulación prudencial del sistema financiero que discriminaría a las pymes en ausencia de garantías.**
5. Las externalidades que hemos descripto hasta aquí (beneficios sobre la actividad y sobre el empleo derivados de levantar restricciones financieras a las pymes) requieren de tiempo de maduración y muestran sus efectos en el largo plazo. Por eso, **los países apoyan a sus sistemas de garantía de manera continua y los casos de éxitos coinciden en asignar a esta función el status de política de Estado de carácter permanente.**
6. Argentina presenta una brecha material en relación a otros países de la región en cuanto **al acceso al crédito pyme**, especialmente en su canal bancario, y más aún en lo que se refiere a capital físico para inversiones. El acceso al crédito es identificado como un problema serio para su crecimiento.
7. **La poca profundidad crediticia en Argentina no obedece solamente a fallas microeconómicas.** Nuestra historia de inestabilidad macroeconómica con recurrencia de crisis cambiarias, bancarias o de balance de pagos han atentado contra el ahorro doméstico y la intermediación financiera de largo plazo por ausencia de una moneda local estable. La alta presión tributaria también es un obstáculo para la formalización de empresas. La regulación bancaria todavía tiene espacio para motorizar la inclusión financiera. **Los cambios de orientación en la política económica desde fines de 2015 deberían contribuir a una mejora en las condiciones de acceso al crédito y en el desempeño de los sistemas de garantía de crédito.**
8. La experiencia internacional muestra que erradicar completamente el racionamiento al crédito pyme es muy poco probable. **De ahí la importancia de mantener en funcionamiento un sistema de garantías de crédito como pre-requisito indispensable para que la restricción financiera no sea mayor aún a la luz de las fallas de mercado de créditos pyme**, de las tecnologías de evaluación crediticia y de los sesgos que introduce la normativa de supervisión bancaria.
9. En los últimos años se han realizado esfuerzos para cuantificar los beneficios que generan los sistemas de garantía de crédito y que hemos sintetizado hasta aquí. Es una tarea muy complicada ya que no se cuenta con una base de referencia contra-fáctica de qué hubiera ocurrido en ausencia de tales mecanismos. A instancias del Banco Mundial se está avanzando en identificar las mejores prácticas en

esta materia y **recién en el año 2015 se estableció un conjunto común de principios o normas que ayuden a los Gobiernos a crear, operar y evaluar a sistemas de garantía de crédito para pymes.**

10. En esos Principios del Banco Mundial se establece que "El desempeño del sistema de garantías de crédito, en particular su alcance, adicionalidad y sostenibilidad financiera, debe ser evaluado en forma sistemática y periódica y los resultados de la evaluación se deben divulgar al público". Esta definición está pensada para los sistemas públicos, pero también es relevante para el caso argentino ya que aún para su componente privado existe un costo fiscal de llevarlo a cabo. Debe aclararse que la complejidad de cuantificación de la adicionalidad es todavía un desafío a nivel mundial ya que aún no se ha podido avanzar en una especificación más concreta (aparte de lo conceptual) en cada una de las categorías que se listan a continuación:
  - a. Alcance: es la capacidad del sistema de garantías de crédito para atender la demanda de créditos garantizados en el sector de las pymes.
  - b. Adicionalidad financiera: se entiende como la mejora en el acceso al crédito a pymes como resultado de las actividades del sistema de garantías de crédito.
  - c. Adicionalidad económica: es el bienestar económico que genera el sistema de garantías de crédito como resultado de sus operaciones
  
11. Este reporte fue estructurado para repasar los principales aspectos de la situación actual del sistema de garantías de crédito en Argentina y esbozar un primer ensayo de estimación de alcance y adicionalidad. A modo de anticipo de las conclusiones puede mencionarse:
  - a. Más de la mitad de los países del mundo tienen un sistema de garantías de crédito en funcionamiento. El sistema de garantías de crédito en Argentina es único en cuanto al rol de monetizador que desempeña el mercado de capitales.
  - b. El sistema se apoya en tres pilares que deben moverse en sincronía. Los partícipes son las Pymes beneficiarias de las garantías, que con ellas acceden a mejores condiciones de crédito. Los protectores son quienes corren el riesgo de crédito en caso de incumplimiento. Los monetizadores (bancos o inversores en el mercado de capitales) aportan liquidez para el crédito. En esta especialización por funciones es importante que el ecosistema crezca en armonía. Un crecimiento acelerado de uno de los componentes en desmedro de los otros puede afectar negativamente la performance de largo plazo de todo el conjunto.
  - c. Los desafíos para incentivar la intermediación financiera en pymes en Argentina no dependen solamente de factores microeconómicos o regulatorios, sino también del desempeño macroeconómico.
  - d. El funcionamiento del sistema de garantías privado tiene un costo fiscal, aunque dicho costo es en realidad menor que el computado presupuestariamente como gasto tributario por desgravaciones impositivas de las que se benefician los aportes a los Fondos de Riesgo. La propia actividad genera recaudación tributaria adicional en otros gravámenes. Bajo supuestos conservadores, el costo fiscal anual por cada peso de financiamiento otorgado es de 5%, un costo similar al de los programas de fomento basados en el subsidio de tasas de interés y ligeramente inferior a la adicionalidad financiera estimada en este trabajo. Para mayores precisiones respecto del impacto fiscal del sistema remitirse al anexo 2
  - e. Alcance: el sistema en Argentina aporta garantías para el 22% del financiamiento bancario y de mercado de capitales a pymes, aunque el riesgo vivo tiene baja profundidad a PBI (0.2%) justamente por la baja incidencia del crédito pyme sobre el nivel de producto. Si bien hay

espacios de mejora, las garantías otorgadas y el fondo de riesgo vivo viene creciendo a tasas compuestas del 52% anual desde el año 2010. El financiamiento pyme a través de bancos y mercado de capitales también está creciendo a una velocidad que no sería posible en ausencia de las garantías provistas por el sistema.

- f. **Adicionalidad financiera:** las pymes que se vinculan a los garantizadores tienen ahorros brutos (antes de comisiones de avales) de aproximadamente 7 puntos porcentuales en tasas de interés. Ese ahorro se observa tanto en la monetización a través del mercado de capitales como en el valor implícito que las entidades financieras asignan a las garantías que ellas monetizan. En términos de plazos, el crecimiento de la monetización a través de bancos aporta mejores condiciones de acceso al crédito a los partícipes (promedio de 24 meses en operaciones bancarias versus 6 meses en transacciones de mercado de capitales). En cuanto a condiciones para contragarantías, **actualmente el 60% de las transacciones están contragarantizadas con fianzas, lo que implica menores costos de colateralización y mayor agilidad de ejecución.**
- g. **Adicionalidad económica:** según las series del Ministerio de Trabajo de la Nación, entre 2008 y 2016 el empleo pyme total se incrementó en un 4% en promedio, mientras que una muestra de pymes que recibieron avales de SGR vieron aumentar su nivel de empleo en un 17% durante el mismo período. En particular, se observa que el mayor diferencial entre la creación de empleo en ambos grupos se evidencia en el segmento de microempresas, en línea con la intuición de que el sistema de SGR tiende a favorecer en mayor medida a las empresas más pequeñas. Para una mayor rigurosidad estadística de estas conclusiones, se realizaron estimaciones econométricas con el objetivo de determinar si el acceso a créditos garantizados es lo que explica el mayor aumento relativo en el número de empleados y la facturación de estas empresas, y en qué medida lo hace. Con los datos disponibles y bajo la metodología que se detalla en el anexo 1 de este informe, puede concluirse que las pymes que se vinculan a una SGR y son beneficiarias de avales generan un 30% más de empleo que sus pares formales del universo pyme. Adicionalmente, a partir de nuestras estimaciones podemos concluir que el incremento de avales se ve acompañado con un incremento de facturación. La discusión en detalle de las estimaciones econométricas se presenta en el anexo 1.
- h. **Perspectivas:** la evaluación del desempeño del sistema es un test conjunto tanto de sus aspectos microeconómicos como de los macroeconómicos. Mayor previsibilidad en el crecimiento del PBI, menores tasas de inflación y menor volatilidad en los ciclos de expansión y crisis deberán contribuir a un contexto macroeconómico más favorable para el sistema, lo que redundará a su vez en mejores condiciones para la inclusión financiera de las pymes. Las mejoras continuas y el perfeccionamiento de la regulación también tendrán un impacto positivo. **En ese sentido, al aumento esperado del apalancamiento del sistema debería agregarse el ingreso de reafianzadores que brinden al sistema una red de contención en caso de ciclos económicos pronunciados.** Para mayores detalles respecto de cómo funciona el reafianzamiento en España por favor dirigirse al anexo 3. Los detalles en cuanto a cómo evaluar el desempeño del sistema están aún en discusión a nivel internacional. En preparación para evaluaciones futuras periódicas se recomienda la recolección y guarda de información presumiblemente relevante para documentar el alcance, la adicionalidad financiera y la adicionalidad económica generada por el sector.

## INTRODUCCIÓN – LAS EXTERNALIDADES POSITIVAS DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍAS DE CRÉDITOS

La inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas (pymes) es clave para movilizar el crecimiento económico y la creación de empleo en cualquier economía del mundo. En todos los países, los mercados de crédito para pymes se caracterizan por tener fallas e imperfecciones. Las más comunes son la asimetría de la información, la insuficiencia o la falta de garantías reconocidas, los elevados costos de transacción del financiamiento en pequeña escala y las percepciones de riesgo elevado. En todos los casos, estas imperfecciones dan lugar a una asignación sub-óptima del crédito si no son corregidas o mitigadas.

A modo de cuantificación de este fenómeno y tomando como fuente al Banco Mundial, el organismo estima que las instituciones financieras en los mercados emergentes proporcionan escasos o ningún servicio a un porcentaje que oscila entre el 55 % y el 68 % de las **pymes formales**. Es por este motivo que muchos gobiernos intervienen de diversas maneras en los mercados de crédito para pymes a fin de abordar esas fallas e imperfecciones del mercado.

Una de las formas en que los Gobiernos intervienen habitualmente para subsanar las fallas de mercado es a través de sistemas de garantía del crédito (SGC). Un SGC constituye una medida de mitigación del riesgo crediticio otorgada a los prestamistas por un tercero con el objeto de incrementar el acceso de las pymes al crédito. Esta mitigación del riesgo se produce a través de la absorción de una parte de las pérdidas que sufren los prestamistas sobre los créditos concedidos a las pymes en el caso de un incumplimiento de pago, generalmente a cambio de un cargo. La popularidad de los SGC obedece en parte a que en estos se suele combinar un elemento de subsidio y mecanismos de mercado para la asignación del crédito, **por lo cual la posibilidad de distorsiones en los mercados de crédito es menor que en el caso de formas de intervención más directas**, como los bancos estatales.

De acuerdo al documento de "Principios para los sistemas públicos de garantía de crédito para pymes" elaborado por el Banco Mundial, la contribución de los SGC debe ser medida de acuerdo a las siguientes variables:

- **Alcance:** es la capacidad del SGC para atender la demanda de créditos garantizados en el sector de las pymes. Debe medirse, como mínimo, por el número de garantías otorgadas a pymes admisibles y por el monto de las garantías emitidas. No obstante, la escala de las actividades del SGC no es necesariamente equivalente a su efecto. El efecto de un SGC se mide por su adicionalidad financiera y económica
- **Adicionalidad financiera:** se entiende como la mejora en el acceso al crédito a pymes como resultado de las actividades del SGC. Incluye condiciones más favorables para las pymes admisibles en términos de la magnitud del crédito, los precios y los vencimientos, el menor monto de la garantía real exigida para obtener crédito y la tramitación más veloz del crédito.
- **Adicionalidad económica:** es el bienestar económico que genera el SGC como resultado de sus operaciones. En particular, indica el efecto de las garantías en el empleo, la inversión y, en última instancia, el crecimiento económico.

## EL SISTEMA DE GARANTÍAS DE CRÉDITO EN LA ARGENTINA

El SGC funciona en Argentina desde 1994 bajo un esquema mixto, ya que conviven dos tipos de entidades garantizadoras: unas de capital privado o mixto (Sociedades de Garantía Recíproca) y otras de capital público o mixto con participación mayoritaria del sector público (Fondos Provinciales de Garantía).

- En 1994 y por la ley Provincial 11.560 se crea el Fondo de Garantías de Buenos Aires S.A. (FOGABA) como sociedad anónima con participación estatal mayoritaria y con objeto social exclusivo el otorgamiento a título oneroso de garantías a las Pymes. Similares lineamientos se tomaron en los casos del decreto 1538/2013 del Poder Ejecutivo del Chaco para crear el Fondo de Garantías del Chaco (FOGACH) y de la ley Provincial 9.420 del Fondo de Garantía Público La Rioja S.A.P.E.M. (FOGAPLAR). Bajo este esquema las entidades garantizadoras están exentas de impuestos pero los aportes a los fondos de riesgo no tienen incentivos fiscales. El sistema es monitoreado por el Banco Central de la República Argentina.
- Por otro lado, la ley Nacional 24.467 (Ley de pymes) promulgada en el año 1995 creó en su segundo capítulo la figura de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). En este caso se buscó la participación del sector privado y para ello se otorgaron estímulos bajo la forma de incentivos fiscales para aquellas personas humanas o jurídicas que aportaran a los fondos de riesgo. La Subsecretaría de Financiamiento de la Secretaría Pyme dentro de la órbita del Ministerio de Producción es el órgano de supervisión de las SGR.

Aunque tienen los mismos objetivos finales, estos dos formatos de sistemas de garantías de crédito tienen diferencias en cuanto a la composición del capital accionario, a la que también deben agregarse distintos mecanismos de gobierno corporativo. Las SGR (por su capital privado) deben procurar la generación de ganancias para sus accionistas.

Los Fondos de Garantías Provinciales (por su interés público) no están diseñados para obtener ganancias ni se espera que lo hagan. Sin embargo, deben ser sostenibles financieramente en el largo plazo, es decir que deben contar con la capacidad necesaria para contener las pérdidas y asegurar una base de capital adecuada en relación con sus pasivos en línea con el principio de empresa en marcha. También deben procurarse financiamiento suficiente, una gestión eficaz de riesgo y normas operativas acertadas.

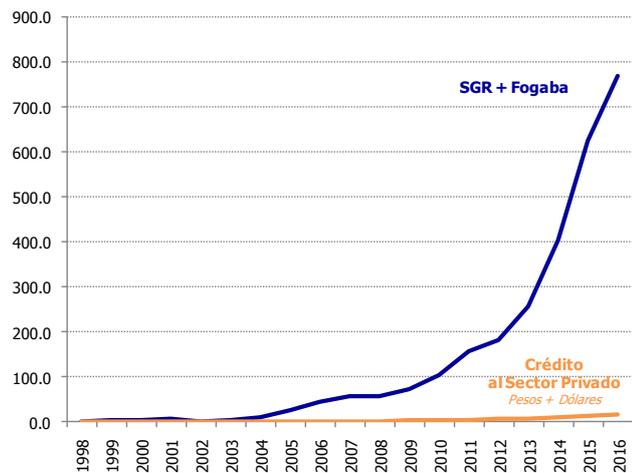
Esas mismas diferencias de composición de capital, mandatos y gobierno corporativo explican que los Fondos Provinciales de Garantía tengan más incentivos a proporcionar financiamiento anti-cíclico a las pymes durante un ciclo económico descendente (cuando la aversión al riesgo aumenta y es probable que se tienda a restringir el crédito) y una mayor predisposición relativa para ser menos conservadores en la inclusión financiera de nuevas pymes. **Más allá de esas diferencias de grado ambos tipos de SGC funcionan de modo similar.**

El crecimiento de la industria desde sus comienzos ha sido importante en relación a la evolución del crédito bancario total y puede resumirse en los gráficos 1 y 2 en los que se establece el **alcance** del Sistema de Garantías en Argentina. El **gráfico 1** muestra cómo la cantidad de garantías otorgadas desde 1998 por el sistema han crecido 3 veces más rápido que la originación de crédito al sector privado.

El **gráfico 2** aporta otra visión al análisis. Enfocando en la evolución desde 2010 del fondo vivo de riesgo de las SGR (mejor proxy de la actividad en la industria) se muestra que comparando su evolución con el total de los créditos bancarios pymes y el financiamiento pyme en mercado de capitales, todas las variables se están moviendo en sincronía a **tasas compuestas del 40% (crédito bancario pyme) al 52% anual (riesgo vivo de las SGR)**. Más adelante en este reporte se visitará la relación de complementariedad del sistema de garantías con el mercado de capitales y la intermediación financiera bancaria. Todos los participantes del ecosistema deben crecer a tasas armónicas y constantes para lograr como objetivo la mejora en el acceso al crédito Pyme.

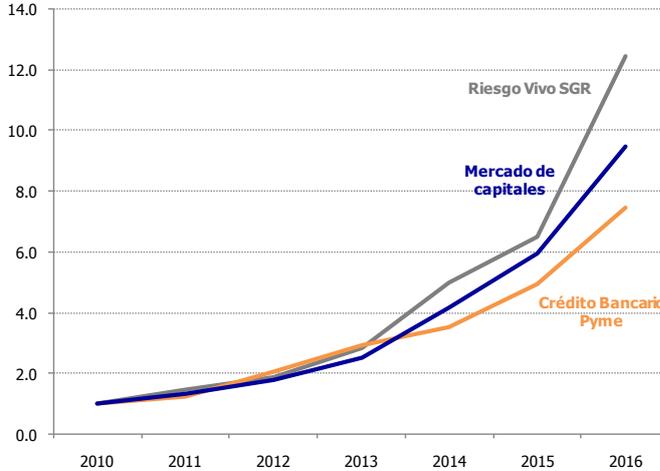
**Gráfico 1: Alcance del Sistema de Garantías en Argentina**

índice 1998=1



**Gráfico 2: Crédito a las Pymes por fuentes**

índice 2010=1



Fuente: Econviews con datos de Subsecretaría de Financiamiento de la Secretaría Pyme, FOGABA, Banco Central de la República Argentina, Instituto Argentino de Mercado de Capitales

## COMPONENTES DEL SISTEMA DE GARANTÍAS RECÍPROCAS

Las garantías recíprocas son instrumentos financieros que se concretan entre tres partes involucradas: la entidad garantizadora, la pequeña o mediana empresa (pyme) y el acreedor financiero o inversor.

Las pymes avaladas pagan una comisión por el aseguramiento de sus compromisos (comerciales, financieros o de ejecución) a las entidades garantizadoras, quienes se obligan a suplir cualquier incumplimiento frente al beneficiario del contrato, el acreedor financiero o inversor.

En la sección anterior se introdujeron los dos tipos de entidades garantizadoras y se presentaron las diferencias entre ambas tipologías. Dado que el objetivo final es compartido por ambos tipos de entidades este informe se concentrará en el análisis de las SGR.

Las SGR otorgan garantías líquidas a los socios partícipes para mejorar las condiciones de acceso al crédito en cuanto a tasas y plazos y también las asesoran en temas financieros. Las sociedades tienen dos tipos de socios: partícipes y protectores.

- Los **socios partícipes** son las pymes beneficiarias de los avales emitidos. Tienen que comprar acciones de la SGR ya que éste es un requisito para poder beneficiarse de las garantías. Los socios partícipes deben constituir contragarantías (hipotecas, prendas, fianzas, etc.) y con ello se busca que tengan los incentivos correctos a cumplir con la obligación primaria.
- Los **socios protectores** son individuos o personas jurídicas que aportan al fondo de garantías que es administrado para cumplir con las garantías de las pymes contra terceros (En el caso de los Fondos Provinciales de Garantía el aporte correspondiente a las acciones del Estado es integrado por los Estados Provinciales). Los aportes al fondo se invierten en activos autorizados. El rendimiento neto de incobrabilidad del fondo es pagado a los socios protectores. Los montos aportados pueden tomarse como una deducción de la base imponible del impuesto a las ganancias en el ejercicio en que se concreta el aporte. El costo fiscal de estos beneficios es mitigado con recaudación directa e indirectamente generada por la industria (ver la sección del impacto en el balance fiscal más adelante).

Los acreedores son entidades financieras o inversores en el mercado de capitales que otorgan el crédito comercial o financiero y se ven beneficiadas de una disminución del riesgo crediticio a partir del aseguramiento brindado por las SGR y los menores costos de evaluación de las carpetas. Se los denomina también "**monetizadores**" ya que son quienes proveen la liquidez de financiamiento a las pymes.

En algunos países existe un cuarto actor, el re-afianzador. Este agente absorbe parte del riesgo cubierto por las SGR (podría hacerlo también sobre el riesgo vivo de los Fondos de Garantía Provinciales). **En Argentina la actividad de re-afianzamiento no es material y podría reportar interesantes beneficios al sistema en términos de mejorar el apalancamiento, contribuir a un aumento de la inclusión financiera mitigando los efectos del ciclo económico y proveyendo más estabilidad y solidez al sistema. Por favor dirigirse al anexo 3 para mayores precisiones de cómo funciona el reafianzamiento en España.**

De este modo hemos introducido los **tres pilares microeconómicos** sobre los que actualmente se basa el sistema de SGR: pymes sujetos de crédito con deseos de financiar proyectos viables con fondos de terceros, monetizadores (bancos y el mercado de capitales) y socios protectores que asumen el riesgo de incumplimiento de las pymes.

Es importante tener en cuenta los tres pilares deben madurar de manera consistente y armónica entre sí, ya que la robustez del sistema a largo plazo depende de que todos los componentes del sistema crezcan a tasas sostenibles. Sólo como un ejemplo, un crecimiento demasiado rápido del crédito a pymes puede verse acompañado de un aumento acelerado del riesgo de incumplimiento, lo que afectaría negativamente el crecimiento de aportes a los Fondos de Riesgo por parte de los socios protectores.

Es oportuno hacer una aclaración adicional sobre algunos aspectos que condicionan la performance histórica de los SGC en nuestro país. Al momento de evaluar su desempeño en términos de escala y adicionalidad financiera y económica no puede perderse de vista que además del equilibrio de los 3 pilares microeconómicos (e idealmente a futuro el 4 pilar de re-afianzamiento) interviene el entorno macroeconómico. Los SGC no actúan en el vacío y el nivel de estabilidad macroeconómica (afectada por fenómenos como la inflación o las crisis de diverso tipo), el grado de demanda de moneda doméstica, el nivel de ahorro interno, las políticas de Estado son variables que pueden ayudar o perjudicar la inclusión financiera de las pymes. Lamentablemente la historia argentina está plagada de eventos de crisis cambiarias, bancarias o de deuda, y hemos sufrido un alto nivel de inflación con erosión de la confianza en la moneda doméstica. **Se requiere transitar por un período continuo de estabilidad macroeconómica e institucional para que eso derrame en mejoras de acceso al crédito en todas sus variantes.**

## LAS FALLAS DE MERCADO Y LAS TECNOLOGÍAS DE EVALUACIÓN CREDITICIA

Se ha mencionado anteriormente en este informe que los SGC pueden y deben contribuir a mitigar las restricciones que enfrentan las empresas de menor tamaño para poder acceder al financiamiento. En primer lugar, los pequeños establecimientos se enfrentan a las conocidas fallas de mercado derivadas de la asimetría de información del mercado de crédito entre oferentes y demandantes, lo que trae aparejado problemas de selección adversa y riesgo moral.

- Selección adversa: es la posibilidad de que los proyectos con mayores riesgos sean los que finalmente accedan al financiamiento, ya que ante la ausencia o poca transparencia de la información el prestamista opta por incrementar las tasas de interés y en consecuencia los tomadores de fondos con proyectos y estrategias de inversión más prudentes (de bajo riesgo y menor rentabilidad) pueden ser desplazados por aquellos que presentan rentabilidades y riesgos elevados.
- Riesgo moral: son las situaciones en las que una vez obtenidos los fondos, el tomador del crédito decide alterar el proyecto y encarar estrategias que involucren mayores riesgos a los informados previamente.

A estos problemas, se suma la escasez de colaterales requeridos por los acreedores y la heterogeneidad propia de las pymes y su reducida planta administrativa, que dificulta la posibilidad de brindar la información requerida por las áreas de análisis de riesgo crediticio de las entidades financieras.

A esta altura vale la pena hacer una mención. Las fallas mencionadas anteriormente apuntan en general a una oferta de crédito sub-óptima, pero lo cierto es que no existe un método para establecer si el desequilibrio entre oferta y demanda de fondos para pymes no proviene también (al menos parcialmente) de una retracción de la demanda de crédito. Las curvas de oferta y demanda de crédito pyme no son observables de forma separada una de la otra y todas las estadísticas disponibles resultan de la interacción y equilibrio entre oferta y demanda ex-post. En otras palabras, la baja penetración del crédito pyme no es sólo un problema de oferta de crédito, sino que es probable que también haya pymes sujeto de crédito que prefieran financiarse a través de otros canales como capital propio.

Para identificar con mayor claridad el valor agregado de los SGC en el proceso de intermediación crediticia repasaremos los diferentes tipos de tecnología de evaluación crediticia.

- a. La tecnología basada en información “dura”. En este caso, el acreedor basa su decisión de aprobación o rechazo en la información cuantitativa extraída de estados contables históricos y los flujos de caja proyectados. Los estados financieros deben respetar las normas contables generalmente aceptadas, contener información confiable y contar con la certificación de un auditor independiente. Por su parte, el plan de negocios debe incluir proyecciones realistas y verificables de ingresos y gastos en distintos escenarios económico-financieros. Estos elementos se combinan con la historia de pago del deudor en transacciones pasadas con el sistema financiero, la AFIP y otros proveedores de bienes y servicios. El análisis de la información se realiza a través de indicadores estandarizados y de técnicas estadísticas como el credit scoring. La estandarización y el bajo costo de obtención de información confiable permiten al acreedor ofrecer condiciones crediticias más benignas en tasa, plazo, monto y garantías. Esta forma de crédito se apoya en los flujos esperados y no en activos en posesión de la empresa. Desafortunadamente, en la práctica su uso está restringido en el segmento pyme por la carencia de registros contables confiables y auditados. Un alto porcentaje de pymes opera en el mercado informal y no prepara estados financieros ni contabiliza debidamente sus ingresos y erogaciones.
- b. La tecnología basada en garantías convencionales. En este caso, la entidad financiera exige a la empresa una cobertura parcial o total de su deuda con activos de su propiedad, que son transferidos al acreedor en caso de incumplimiento del contrato. La garantía actúa como un sustituto de la información que se

requiere para aplicar la tecnología anterior, facilitando así la tarea de selección de deudores. Paralelamente, la integración de garantías apuntala la voluntad de pago al recargar el costo del incumplimiento sobre las espaldas del propio deudor (se reduce el riesgo moral). A su vez, cuando los bancos son incapaces de distinguir perfectamente entre buenos y malos proyectos (selección adversa), las garantías benefician al deudor debido a la reducción de la tasa de interés del préstamo (compensada en parte con la pérdida del bien en caso de default). El uso de garantías tiene contraindicaciones. En primer lugar, una empresa joven o pequeña no suele disponer del capital exigido para constituir una garantía, por lo cual es posible que se le niegue financiamiento. En segundo lugar, no toda garantía parcial elimina los incentivos al default. Por último, pero especialmente importante a nivel práctico, la ejecución de garantías tiende a ser un proceso engorroso y no exento de riesgo para el acreedor. La demora y costos del proceso, sumado a la fluctuación del valor del bien en garantía, induce a los intermediarios a solicitar garantías en exceso del valor de la deuda e incluso a declinar préstamos a clientes con garantías con baja liquidez o insuficientes resguardos jurídicos.

- c. La tecnología basada en garantías no convencionales. En esta categoría ingresan las garantías generadas por el propio giro del negocio (como el descuento de cheques, el factoring y contratos relacionados) o bienes que son propiedad legal del propio acreedor (como el leasing). Su ventaja esencial es que liberan al deudor de poseer capital garantizable como prerrequisito para acceder a un crédito. A su vez, desde la óptica del acreedor, estos instrumentos cumplen la misma función que una garantía convencional. El desarrollo relativo del mercado de capitales en Argentina como monetizador de crédito pyme tiene mucho que ver con esta ventaja relativa para empresas de baja capitalización.
- d. La tecnología basada en información “blanda”. El acreedor evalúa la capacidad de pago in situ tomando en cuenta el nivel observado de ventas del negocio, sus niveles y rotación de inventarios, las compras documentadas de mercancías e insumos, cotejando esta información con la de negocios comparables. El esfuerzo, la inteligencia y el espíritu empresarial también son evaluados. Se juzga la voluntad de pago a partir de la impresión personal del oficial de crédito y a las referencias de sus vecinos, clientes y proveedores, en algunos casos en conjunto con visitas a la familia y amigos. **Esta inversión en información resulta especialmente beneficiosa para ambas partes cuando se consolida una relación crediticia de largo plazo.** Al tratarse de información blanda, y por tanto no cuantificable ni comunicable a terceros, el acreedor goza de cierto privilegio informativo. A su vez, el deudor cuya calidad de pagador ha sido ya puesta a prueba podrá negociar condiciones crediticias más ventajosas con esta entidad, en comparación con otras que no conocen a ciencia cierta su capacidad y voluntad de pago. **A diferencia de la información dura, la recolección y uso eficaz de la información blanda exige a las entidades un largo proceso de aprendizaje y una cultura organizacional muy distinta al del banco especializado en grandes clientes corporativos.** Por último, al ser intensiva en trabajo y con menores economías de escala que las tecnologías basadas en información dura y recursos informáticos, el costo unitario de los préstamos es relativamente alto, desalentando tanto la oferta y/o la demanda (según quien deba absorber estos mayores costos).

Las dificultades de financiamiento a la pyme surgen de la tensión entre estas tecnologías alternativas en la selección de deudores. Para niveles bajos de deuda (como por ejemplo los microcréditos), el principal elemento de juicio es la información blanda. A medida que aumenta el monto de deuda, la información cuantitativa adquiere mayor relevancia en la decisión de la institución financiera debido al mayor riesgo asumido en cada operación y al supuesto de que superado un determinado umbral de ventas y endeudamiento, una empresa debería contar con información contable sistematizada. Dado que la pyme típicamente solicita préstamos de una cuantía más importante que la de los microcréditos pero no cuenta con la información necesaria para respaldar su solicitud, sus posibilidades de obtener crédito están en muchos casos seriamente limitadas. Esta carencia de información dura puede sustituirse con el aporte de garantías reales, pero a costa de discriminar en contra de aquellas empresas que no cuentan con patrimonio previo, como suele ser el caso habitual en las pymes.

**Tarde o temprano se vuelve al dilema y desafío más importante para un SGC: cómo contribuir y facilitar a insertar a deudores opacos y carentes de la información requerida en un mercado altamente intensivo en información con el objetivo final de incrementar el alcance, la adicionalidad financiera y la adicionalidad económica.**

## EXPERIENCIAS Y ANTECEDENTES INTERNACIONALES

Luego de la crisis financiera mundial desatada en 2008 y debido a que la comunidad internacional pone cada vez más énfasis en preservar la función que cumplen las pymes como motor del crecimiento económico sostenible y la creación de empleo, en los últimos tiempos se ha renovado el interés de los Gobiernos en los SGC.

Más de la mitad de los países del planeta cuenta con un SGC, y su número va en aumento tanto en el grupo de naciones desarrolladas como en el de las economías emergentes. Los ejemplos más maduros y exitosos de funcionamiento de SGC se verifican en el Sudeste Asiático, Europa y América del Norte.

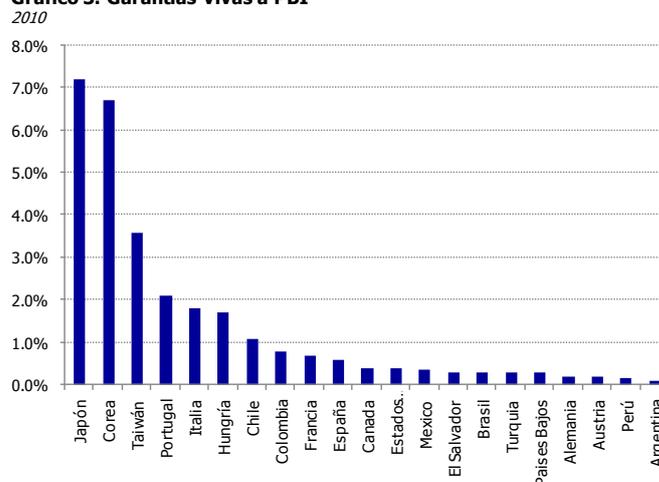
En los países desarrollados (salvo Japón, Francia, Italia, España y Portugal) predominan los esquemas de programas de garantías administrados por una agencia estatal, que puntualmente pueden estar complementados por esquemas de sociedades de garantía corporativa o mutua, pero el rol del sector público es el dominante. El protagonismo del sector público se justifica en esos países por un alto grado o porcentaje de formalización de la economía y por pymes con actividad perfectamente documentada. El análisis crediticio en ese contexto no presenta grandes desafíos y la administración de ese sistema puede hacerse con una pequeña dotación de recursos públicos que funcionan con altos standards de eficiencia.

Los países en los que se verifica un rol importante del sector privado son Japón, Francia, Italia, España, Portugal (en entidades de segundo piso en estos dos casos) y Turquía. En América Latina existen sistemas de garantía en funcionamiento en México, El Salvador, Costa Rica, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Venezuela y Uruguay.

**Salvo en nuestro país, no hay registro de otro SGC en los que el mercado de capitales participe activa y directamente en el crédito al sector pyme. Así, Argentina se presenta entonces como un caso excepcional por la utilización extensiva del mercado de capitales como monetizador del sistema.**

En la comparación de profundidad del sistema de garantías pueden observarse notables diferencias entre el continente latinoamericano, los países asiáticos, Europa y América del Norte en cuanto al saldo de las garantías vivas en relación al producto interno bruto (PIB). Así, se puede observar que Chile, Colombia, El Salvador, Brasil y México están al nivel de algunos países europeos (aunque nunca al de Japón, Portugal, Italia o Hungría), y muy lejos de Taiwan y Corea, donde claramente los gobiernos adoptan una postura de “política pública” para apoyar los sistemas o esquemas de garantía. El **gráfico 3** muestra claramente esta tendencia.

**Gráfico 3: Garantías vivas a PBI**



Fuente: Clasificación de los sistemas de garantías desde la experiencia Latinoamericana. Pombo, Molina, Ramírez. Banco Interamericano de Desarrollo. Nota técnica IDB - TN - 503

Es de destacar que las garantías como instrumento de fomento a la intermediación financiera gozan hoy en día de muy buena aceptación a nivel global ya que las propias normas de regulación de solvencia de las instituciones financieras las incorporan como mitigantes en las valoraciones del riesgo crediticio y, por consiguiente, tiene un efecto de atenuación de las necesidades de capital y provisiones de los bancos.

En otras palabras, las prescripciones del Comité de Basilea para la administración del riesgo de crédito llevan a una tendencia a la discriminación crediticia de las pymes debido a los requerimientos extra en comparación con empresas de mayor tamaño. Como solución a los efectos no deseados de la normativa internacional en la asignación de recursos financieros, los sistemas de garantía de crédito ofrecen y refuerzan la cobertura de garantía a proyectos empresariales viables que podrían quedar afuera del financiamiento bancario.

**Los SGC tienen entonces como una finalidad extra la de mitigar estos efectos adversos de la regulación prudencial del sistema financiero que discriminaría a las pymes en ausencia de garantías.**

**Por ese motivo, y porque los beneficios sobre la actividad económica y el empleo muestran sus efectos en el largo plazo, los países apoyan a sus sistemas de garantía de manera continua en el tiempo. Los casos de éxito coinciden en posicionar a los sistemas de garantía como política de Estado de carácter permanente.**

## EL ACCESO AL CRÉDITO PYME

Argentina presenta una brecha material en relación a otros países de la región en cuanto al acceso al crédito, especialmente en su canal bancario, y más aún si se enfoca en la participación del fondeo a inversiones **en el segmento de empresas Pyme.**

**Adicionalmente, es notoria la brecha que se observa en las empresas pyme que identifican el acceso al crédito como un problema serio para su crecimiento (más de 20 puntos porcentuales contra el promedio de la región)**

Esas conclusiones son las que surgen del estudio del Banco Mundial World Bank Enterprise Surveys, una serie de encuestas realizadas entre 2009 y 2010 (últimos datos disponibles) en México, Brasil, Chile, Paraguay, Bolivia, Colombia, Perú y Argentina. Se extrajeron 3 preguntas de la encuesta que se presentan a continuación:

### 1. Porcentaje de empresas que utilizan crédito bancario en Argentina y países seleccionados

#### Empresas que usan crédito bancario en Argentina y otros países

En %

	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	30.3%	23.1%	32.6%	40.6%
Brasil	43.7%	32.0%	60.1%	54.8%
Chile	44.8%	56.1%	38.6%	45.6%
Paraguay	30.1%	22.3%	29.8%	46.1%
Bolivia	27.8%	13.9%	37.7%	36.4%
Mexico	16.2%	15.2%	17.9%	15.9%
Colombia	35.0%	21.4%	29.3%	86.1%
Peru	45.9%	45.1%	48.1%	44.4%
<b>Promedio</b>	<b>34.8%</b>	<b>29.4%</b>	<b>37.4%</b>	<b>47.0%</b>

Fuente: World Bank Enterprise Surveys

### 2. Porcentaje de inversiones financiadas con crédito bancario en Argentina y países seleccionados

#### Inversiones financiadas con crédito bancario en Argentina y otros países

En %

	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	13.9%	11.0%	14.5%	19.7%
Brasil	32.3%	48.4%	59.9%	64.6%
Chile	32.5%	40.5%	29.8%	30.4%
Paraguay	20.8%	21.9%	16.8%	30.4%
Bolivia	14.2%	6.8%	18.7%	22.3%
Mexico	8.8%	8.0%	8.6%	11.0%
Colombia	21.2%	9.9%	25.0%	56.0%
Peru	34.7%	35.9%	34.4%	32.0%
<b>Promedio</b>	<b>23.5%</b>	<b>24.5%</b>	<b>27.6%</b>	<b>35.2%</b>

Fuente: World Bank Enterprise Surveys

### 3. Porcentaje de empresas que identifican el acceso al crédito como un problema serio para su crecimiento en Argentina y países seleccionados

**Empresas que identifican el acceso al crédito como un problema serio para su crecimiento en Argentina y otros países**

En %

	Total	Pequeña	Mediana	Grande
Argentina	43.5%	48.9%	40.3%	25.8%
Brasil	45.2%	45.7%	45.5%	37.3%
Chile	17.6%	10.0%	24.6%	16.3%
Paraguay	19.5%	21.1%	20.0%	10.4%
Bolivia	28.7%	31.1%	25.9%	29.1%
Mexico	29.6%	26.9%	38.7%	25.1%
Colombia	41.4%	51.6%	15.7%	11.6%
Peru	8.5%	6.7%	14.5%	4.5%
<b>Promedio</b>	<b>27.2%</b>	<b>27.6%</b>	<b>26.4%</b>	<b>19.2%</b>

Fuente: World Bank Enterprise Surveys

Es importante aclarar que para elaborar este reporte en el Banco Mundial consideran que una firma es pequeña si tiene hasta 20 empleados, mediana si tiene de 20 a 99 empleados y grande si tiene una dotación mayor a las 100 personas. También que la muestra en el caso argentino incluye la siguiente apertura por sector y ubicación geográfica

Total Sectores	1054	100%	Tamaño	1054	100%	Ubicación	1054	100%
Alimentos	174	17%	Pequeña	336	32%	Buenos Aires	610	58%
Textiles	156	15%	Mediana	395	37%	Rosario	129	12%
Químicos y plásticos	162	15%	Grande	323	31%	Cordoba	125	12%
Maquinaria	200	19%				Mendoza	118	11%
Otras manufacturas	108	10%				Chaco	72	7%
Comercio	109	10%						
Otros Servicios	145	14%						

Fuente: World Bank Enterprise Surveys

Continuando con la evaluación del acceso al crédito de las pymes se recurre a la encuesta elaborada por la Fundación Observatorio Pyme (FOP) y publicada en el "Informe 2015/2016 Evolución reciente, situación actual y para desafíos para 2017".

Debe puntualizarse que la categorización de empresas que considera la FOP se basa en la cantidad de personal ocupado y que ésta refiere como pymes a las empresas que emplean entre 10 y 200 personas (el criterio del Banco Mundial es 10 a 300 personas, el de la Unión Europea es de 10 a 240 personas y el de la Sepyme es por facturación y depende del sector en el que la empresa se desenvuelva). Así, consideran pymes a un cúmulo de 80.653 empresas, de las cuales un subgrupo de 20.269 es del sector manufacturero.

## Estructura Empresarial y Empleo

Año 2014

	Empresas	Puestos de trabajo
Más de 200 ocupados	3,498	2,289,476
de 50 a 200 ocupados	14,894	1,369,399
de 10 a 49 ocupados	67,491	1,421,951
Hasta 9 ocupados	515,424	1,338,468
<b>Total</b>	<b>601,307</b>	<b>6,419,294</b>

Fuente: Observatorio del Empleo y la Dinámica Empresarial. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social

## Cantidad de Pymes

2014 - Por sector de actividad

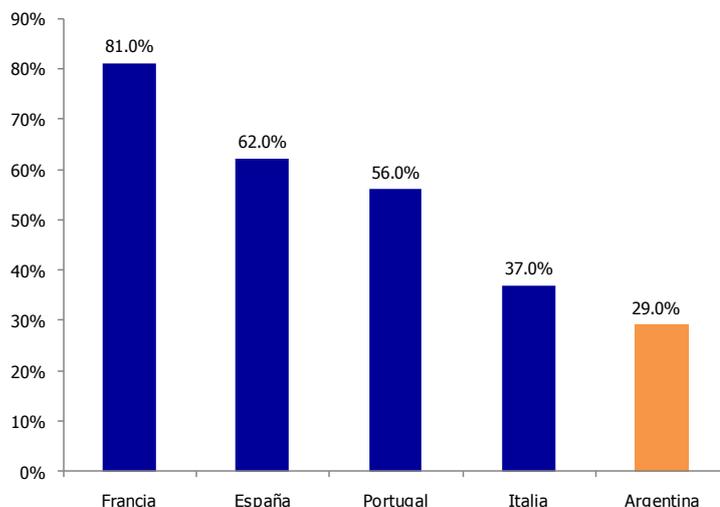
Industria	20,269
Comercio	25,156
Servicios	35,228
<b>Total</b>	<b>80,653</b>

Fuente: Fundación Observatorio Pyme

Si bien la encuesta del FOP se refiere a las pymes manufactureras, sus conclusiones arrojan luz sobre la situación actual del financiamiento para todo el grupo de empresas pyme. Se enumeran a continuación los principales hechos estilizados.

- Se observa una desconexión entre el sistema bancario local (principal financiador de las pymes en todo el mundo) y el sistema productivo. No contar con una moneda de cuenta local estable por nuestro pasado de crisis y el muy bajo desarrollo del mercado de capitales (conectado con la ausencia de una reserva de valor doméstica) son factores que no ayudan. La reciente iniciativa de indexar préstamos puede revertir esta tendencia pero tomará varios años su imposición y la mencionada desconexión se evidencia en dos aspectos
  - De acuerdo a los datos relevados por FOP en el año 2015 sólo un 29% de las pymes industriales obtuvo un crédito bancario diferente al descubierto en cuenta corriente. Esta proporción se mantuvo estable durante los últimos años a pesar de los esfuerzos regulatorios de sucesivos gobiernos mediante la implementación de las llamadas “Líneas de Crédito a la Inversión Productiva” cuando dispuso que los bancos debían prestar una proporción fija de sus depósitos a empresas Pyme. Dicha regulación ha sido mantenida por el actual gobierno con ligeras modificaciones.
  - El segundo rasgo destacable de la desconexión entre el sistema bancario y el sistema productivo es la cantidad significativa de proyectos de inversión de pymes industriales frenados por falta de financiamiento en las distintas regiones del país, aún cuando los fondos captados por los bancos en forma de depósitos del sector privado exceden –en las regiones más desarrolladas de Argentina– a los préstamos otorgados al sector (especialmente, en las macro-regiones AMBA y Centro). Los números que surgen de las estimaciones de FOP para el año 2015 muestran que sobre un total de demanda de crédito del orden de los 21.017 millones de Pesos, unos 10.398 millones de Pesos (cerca del 50%) fueron frenados por el sector bancario.
- La restricción de acceso al crédito explica que una proporción importantes de las pymes financien sus actividades con un instrumento caro y de cortísimo plazo como es el descubierto en cuenta corriente.

**Gráfico 4: Participación de las deudas a largo plazo en el crédito total**



*Fuente: Fundación Observatorio Pyme con datos de BACH Database, European Commission*

- El número de créditos frenados puede considerarse como una aproximación al tamaño de restricción financiera, tomando como definición para este concepto al caso de una empresa que ve rechazada su solicitud de préstamo a pesar de satisfacer las siguientes tres condiciones:
  - ✓ Cuenta con proyectos de alta rentabilidad esperada y por tanto con suficiente capacidad de pago;
  - ✓ No posee suficientes fondos propios para encarar tales proyectos; y
  - ✓ Tiene los incentivos correctos y la voluntad de honrar el compromiso financiero asumido.

Por lo expuesto hasta aquí, el acceso al crédito de pymes está restringido aún luego de las mejoras introducidas en los últimos años que incluyen las líneas de crédito productivo, el reciente lanzamiento de líneas en moneda doméstica ligadas a la inflación y los proyectos de ampliación del mercado de capitales.

**A pesar de las políticas públicas en ejecución para mitigar los efectos del racionamiento mencionadas en el párrafo anterior, la experiencia internacional muestra que debido a la combinación de varios factores ya expuestos es altamente probable que continúe el racionamiento al crédito pyme. De ahí la importancia de mantener en funcionamiento un SGC como pre-requisito indispensable para que la restricción financiera no sea mayor aún a la luz de las fallas de mercado de créditos pyme, de las tecnologías de evaluación crediticia y de los sesgos que introduce la normativa de supervisión bancaria.**

## DIFERENTES MODELOS DE NEGOCIO, TAMAÑO DE LA INDUSTRIA Y ALCANCE DEL SISTEMA

En sus orígenes, las SGR de capital privado nacieron con el objetivo de facilitar el acceso al crédito de las pymes de una determinada cadena de valor. Así, los clientes y proveedores de un determinado grupo económico se nuclearon en la sociedad. Eso generó en algunos casos también cierta concentración regional en determinado espacio geográfico. En contraposición, las SGR de capital mixto no tuvieron como mandato en sus inicios focalizarse en cierta cadena de valor.

Más recientemente han ingresado en la industria algunos jugadores que tienen una impronta diferente en sus orígenes y que combinan su acceso a sectores productores pyme con una fuerte conexión con el mercado de capitales y la administración de patrimonios de individuos.

Más allá de las diferencias de tipología en sus orígenes, la tendencia actual del sector de las SGR tanto por regulación como por dinámica de negocios es que cada entidad incremente su diversificación regional y por sector de actividad y que busque ampliar lo máximo posible las bases de socios, tanto los partícipes como los protectores.

El caso de los Fondos Provinciales de Garantías es algo diferente. Por su propio objeto la regulación los lleva a concentrarse geográficamente. Por ejemplo, FOGABA debe por estatuto asistir a empresas cuya facturación esté domiciliada al menos en un 40% en el ámbito de la Provincia de Buenos Aires. Similares criterios de impacto con criterio territorial tienen los otros fondos provinciales. Como contrapeso de la concentración regional, los Fondos Provinciales se encuentran diversificados en su exposición por sector de actividad y tamaño de empresa ya que sus riesgos vivos suelen replicar la estructura productiva de cada distrito.

Algunas medidas que dan una pauta del tamaño y del potencial de la industria se listan a continuación:

- **Alcance:** recordemos que se trata de la capacidad del SGC para atender la demanda de créditos garantizados en el sector de las pymes. Debe medirse, como mínimo, por el monto de las garantías otorgadas a pymes admisibles, aunque una mejor medida es el riesgo vivo vigente a una determinada fecha. En términos de riesgo vivo, el sistema de SGR (no incluye FOGABA, esperando info) tenía garantías vigentes a fines de 2016 por 17.325 millones de Pesos, que compara con 12.787 millones de Pesos de financiamiento pyme a través de mercado de capitales y 65.152 millones de Pesos de financiamiento a pymes a través de bancos. Así, aproximadamente **22% de las operaciones de crédito al segmento pyme se instrumentaron con garantías facilitadas por las SGR.**

### Cifras de total por línea (Pesos + Dólares)

En Pesos

	Riesgo Vivo	Financiamiento pyme Pesos + Dólares	
		Bancario	Mercado de capitales
2010	1,389,300	8,753,172	1,350,286
2011	1,999,800	10,755,703	1,807,157
2012	2,584,600	18,143,154	2,384,590
2013	3,946,000	25,699,663	3,364,720
2014	6,961,100	30,614,981	5,594,680
2015	9,063,000	43,224,427	8,031,496
2016	17,325,000	65,152,874	12,787,052

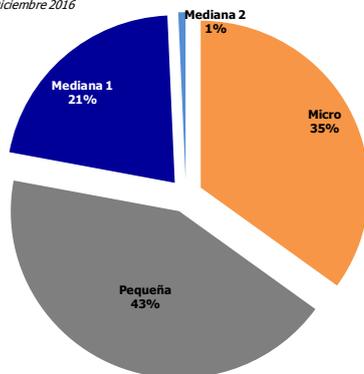
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Financiamiento pyme, Banco Central de la República Argentina, Instituto Argentino de Mercado de Capitales, Balances de Garantizar SGR, FOGABA.

- **Cantidad de socios partícipes o beneficiarios activos:** según información provista por la Subsecretaría de Financiamiento de la Secretaría Pyme a Junio de 2017 la cantidad histórica de pymes asistidas es de 27.903. Sin embargo, el número de empresas asistidas en lo que va del año es de 7.120 (**prácticamente el 50% de los casos se trata de empresas nuevas**), lo que da un caudal anual de asistencia de

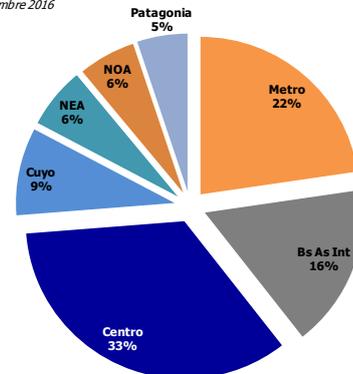
aproximadamente 14.000 empresas a través de las SGR. FOGABA asiste a otros 11.800 socios, de modo que el total del sistema de garantías tiene como mínimo una llegada a 26.000 pymes. Como indicador de la profundidad de esta penetración en el sector pyme puede relacionarse el número de empresas con el total registradas en el Censo Pyme a Agosto de 2017, lo que arroja una participación cercana a 4.5% (Censo Pyme 587.030 empresas). Vale aclarar que la comparación de este ratio con el 22% de penetración en la financiación a pyme se ve afectada en 3 sentidos. Primero, que las pymes avaladas tienen una participación mayor al promedio en el peso de las financiaciones al sector. Segundo, que el ratio de 4.5% se calcula sobre el censo pyme según la segmentación sobre facturación mientras que otras segmentaciones (la del FOP o la del Banco Mundial por ejemplo) se basan en empleados y por tanto llegan a un universo de empresas menor. Tercero, que dadas las complicaciones para acceder al crédito muchas pymes buscan canales alternativos de financiación como la reinversión de utilidades.

- **Empleados de los socios partícipes activos al año 2016:** según datos suministrados por los asociados a la CASFOG y FOGABA, los empleados de los socios partícipes activos suman 239.000, los que comparados con los datos del Censo Pyme de 4.362.152 personas empleadas por las firmas censadas arrojan una participación relativa de 5.5%.
- **Empleados directos:** 482 (no incluye algunas SGR faltantes).
- **Impacto por tamaño, región y sector:** se observa una mayor participación de las empresas micro y pequeñas, una incipiente diversificación regional (aunque todavía con fuerte peso en Centro y Buenos Aires) y un bajo peso del sector de la construcción. Para más detalles por favor referirse a los gráficos 7, 8 y 9 a continuación. En el anexo a este reporte se amplía con casos de éxito compartidos por las SGR.

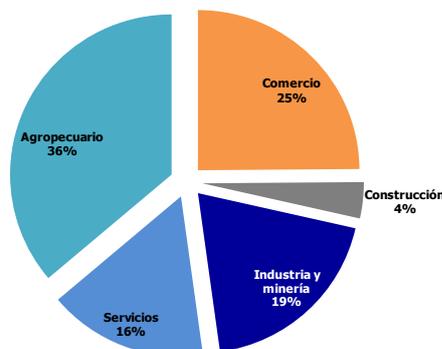
**Gráfico 7: Composición por tamaño de empresa**  
En % - Diciembre 2016



**Gráfico 8: Composición por región**  
En % - Diciembre 2016



**Gráfico 9: Composición por sector**  
En % - Diciembre 2016



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Financiamiento pyme

## ADICIONALIDAD FINANCIERA

A la hora de determinar la adicionalidad financiera de un sistema de garantías nos enfrentamos con la dificultad que acarrea poder efectuar una cuantificación de la misma. La principal complicación es que no se cuenta con una referencia contra-fáctica de lo que hubiera ocurrido sin la intervención del sistema de garantías de crédito. Recordemos que la definición de adicionalidad financiera adoptada por el Banco Mundial es la que se refiere a una mejora en el acceso al crédito a pymes como resultado de las actividades del SGC. Incluye condiciones más favorables para las pymes admisibles en términos de tasa de interés, los plazos de vencimiento, el menor monto de la garantía real exigida para obtener crédito y la tramitación más veloz del crédito.

### 1. Ahorros en tasa de interés.

- a. **El mercado de capitales como monetizador:** con información de financiamiento a pymes tomando como fuente al Instituto Argentino del Mercado de Capitales puede observarse que el principal instrumento de financiación de capital de trabajo a pymes en el mercado de capitales, el Cheque de Pago Diferido Avalado, ha mostrado tasas de rendimiento promedio de 19.7% a lo largo del período 2011-2016. Esa tasa es 7 puntos menor que la de la alternativa bancaria a ese financiamiento, los Adelantos y Documentos, según se obtiene de una serie estadística de personas jurídicas pyme publicada por el Banco Central de la República Argentina. Vale la pena aclarar que esta estimación es sumamente conservadora ya que la inclusión financiera permite a las pymes evitar el costo financiero de cooperativas o de fuentes de financiamiento informal. Si bien es muy difícil estimar con precisión ese costo "sombra", se estima que muy probablemente esas tasas se encuentren por encima de un valor igual a 2 veces el nivel de inflación, lo que implicaría una adicionalidad financiera superior al 30 por ciento en esos casos. Una implicancia del funcionamiento del mercado de capitales como monetizador es que provee información muy útil como indicación de lo que debe ser el costo de financiamiento para una pyme avalada y que por lo tanto puede ser tomada como referencia por parte de los bancos u otros acreedores.

	Tasas de interés promedio	
	CPD avalados	Adelantos /Descubiertos
2011	13.7%	19.8%
2012	16.0%	22.1%
2013	18.6%	23.7%
2014	24.1%	30.9%
2015	23.0%	30.2%
2016	23.0%	34.2%
Promedio	19.7%	26.8%

*Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Argentino de Mercado de Capitales y Banco Central de la República Argentina (tasas de interés personas jurídicas pyme).*

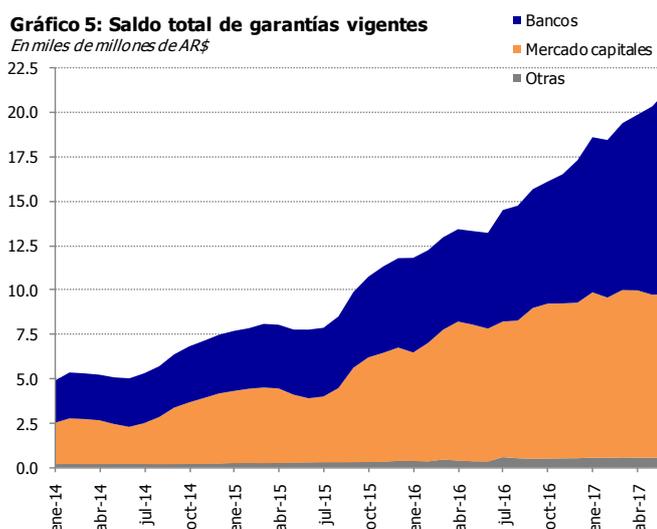
- b. **Los bancos como monetizadores:** en este caso es más difícil establecer la adicionalidad financiera como mejora de tasa pura ya que en general los socios partícipes logran acceder al financiamiento de Líneas de Crédito Productivo a una tasa ya especificada por la normativa del Banco Central de la República Argentina. De todos modos, puede establecerse una referencia o precio sombra del valor que el sistema bancario le asigna a operar con garantías. Para ello, se recurrió a una serie de tasas de interés por préstamos a personas jurídicas pyme elaborada por el Banco Central de la República Argentina. Se consideró como préstamos con garantía a las tasas cobradas por Hipotecarios y Prendarios y como préstamos sin garantía a las cobradas por Adelantos y Descubiertos. Para el promedio de datos disponibles en la serie surge que el diferencial de tasas es

de 6.80 puntos porcentuales. **En otras palabras, los bancos asignan un valor de 6.80 puntos anuales el poder contar con garantías sobre sus operaciones.** En la medida en que los socios partícipes accedan a esas tasas contra-garantizando las operaciones bajo la forma de fianzas (60% del riesgo vivo actualmente), ese beneficio es capturado por las pymes ya que acceden a tasas consistentes con una garantía real sin correr los costos de la misma y con mayor agilidad.

	Tasas de interés promedio	
	Con Garantía	Sin Garantía
2011	15.0%	19.8%
2012	16.3%	22.1%
2013	16.2%	23.7%
2014	20.0%	30.9%
2015	23.0%	30.2%
2016	23.5%	34.2%
Promedio	19.0%	26.8%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de la República Argentina (tasas de interés personas jurídicas pyme. Hipotecarios, Prendarios, Adelantos y Documentos).

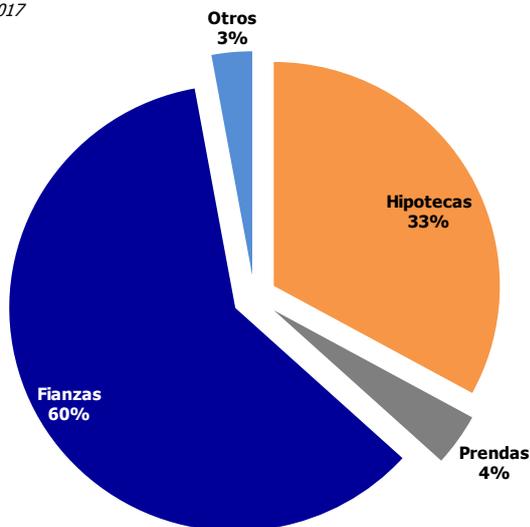
- Plazos de las financiaciones. Como indicador indirecto del plazo de la asistencia crediticia se utilizó la apertura de garantías por tipo con información provista por la Subsecretaría de Financiamiento Pyme (datos a Junio 2017). Tomando como plazo promedio de las operaciones de mercado de capitales 180 días (según los reportes del Instituto Argentino de Mercado de Capitales) y plazo promedio para la asistencia bancaria 24 meses (la mayoría de las financiaciones se otorgan en el marco de las Líneas de Crédito Productivo que tienen mínimos de vida promedio regulatorios), la tendencia a la migración observada en favor de estas últimas garantías tiene su impacto en el plazo promedio de las asistencias crediticias. Puede observarse que las financiaciones bancarias pasaron de representar 43% de las garantías en Diciembre 2015 a 54% del inventario en Junio 2017, llevando la vida promedio de las garantías de 13.6 meses a 15.5 meses durante la misma ventana de tiempo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Financiamiento Pyme.

3. **Contragarantías.** De acuerdo a información provista por la Sepyme con datos a Junio 2017 puede notarse que el 60% de las contragarantías exigidas a los socios partícipes son fianzas, en comparación con el 33% para hipotecas, 4% para prendas y 3% para otras contragarantías. Las implicancias de esta estructura de contragarantía son dos. Por un lado, confirman la mayor agilidad y velocidad de respuesta por parte de las SGR para enfrentar al requerimiento de crédito a pymes a través de conocer al cliente y confiar en él. La segunda implicancia es que la operación con fianza permite a los partícipes acceder a la tasa "con garantía" de los bancos sin tener que incurrir en los costos monetarios, operativos y de tiempos de instrumentar la garantía real. En otras palabras, pueden capturar los 6.80 puntos porcentuales mencionados en esta misma sección sin tener que efectivamente afrontar los costos de instrumentar la garantía real y además los bancos se quedan con una exposición a un activo de mejor calidad que los préstamos con garantía convencional.

**Gráfico 6: Contragarantías exigidas a los socios partícipes**  
En % - Junio 2017



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Subsecretaría de Financiamiento Pyme

## ADICIONALIDAD ECONÓMICA

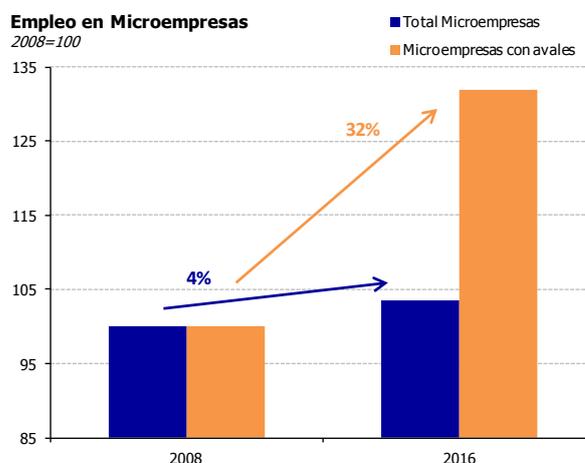
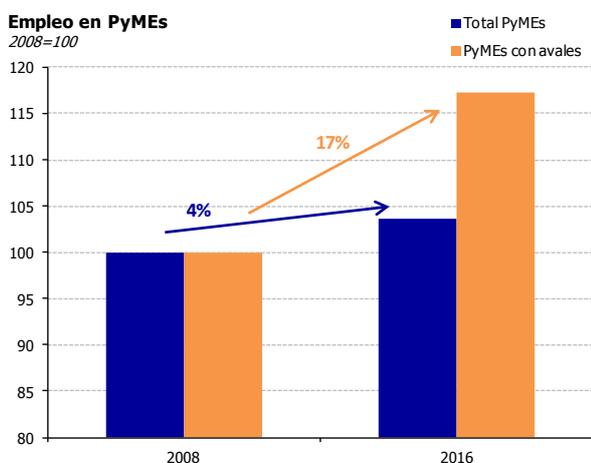
Recordando que el Banco Mundial define como adicionalidad económica al bienestar que el sistema de SGR genera y tomando como medida de ello el efecto de las garantías en el empleo, la inversión y en última instancia el crecimiento económico, se ensayan en esta sección dos aproximaciones al tema.

Como primer acercamiento se contrastó la generación de empleo entre el período 2008 y 2016 para dos grupos de empresas: el universo de casos que surge de las estadísticas de empleo del Ministerio de Trabajo por un lado, y una muestra de empleados de socios partícipes de SGR, por el otro. La disponibilidad de datos ha restringido el tamaño de la muestra en lo que se refiere al grupo de socios partícipes de SGR, ya que se priorizó conformar un grupo testigo con la misma participación por tamaño de empresa, sector de actividad y ubicación geográfica que la que actualmente se observa en el sistema de SGR según lo informado por la Subsecretaría de Financiamiento Pyme.

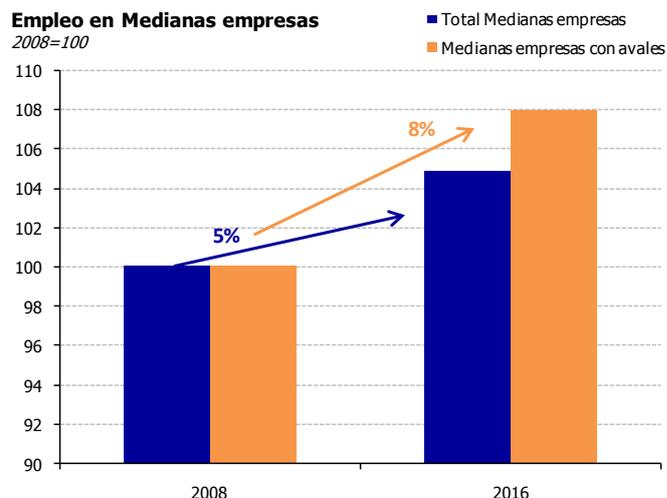
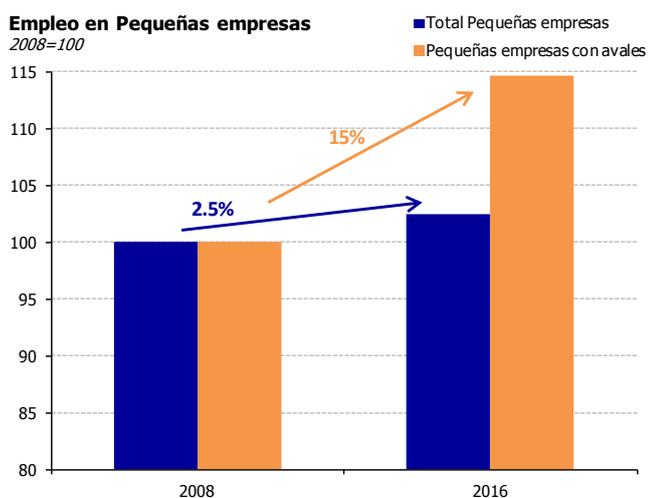
Los resultados de este primer enfoque simplificado se exponen en los gráficos a continuación (por favor remitirse al anexo 2 para mayores precisiones).

- Las pymes que han sido avaladas han incrementado su nivel de empleo en un 17% entre 2008 y 2016 comparado con un aumento de dotación de 4% en el universo de empresas relevadas por el Ministerio de Trabajo. Es decir, los socios partícipes de SGR que reciben avales han generado 4 veces más empleo que el promedio del universo pyme.
- En línea con la intuición, las microempresas son las que mayor impacto en empleo producen al crecer 32% en el período analizado y con los datos estadísticos relevados, comparado con un crecimiento de 4% en el universo total.

Una limitación de este primer enfoque es que no permite asegurar que las empresas de ambos grupos sean homogéneas. Es decir, que las empresas incluidas dentro del grupo que han recibido créditos garantizados, pueden haber estado aumentado su dotación de empleo por otras razones, independientemente de los avales recibidos. Para enmendar esta situación se recurrió en segunda instancia a realizar estimaciones econométricas controlando el efecto de variables pre-tratamiento (actividad, localización, tamaño de la firma, etc.) que podrían estar afectando los resultados con independencia del evento que se busca analizar.



Fuente: Econviews con datos del Ministerio de Trabajo y muestra de socios partícipes de SGR



Fuente: Econviews con datos del Ministerio de Trabajo y muestra de socios partícipes de SGR

Se diseñó un análisis de impacto del sistema de sociedades de garantías recíprocas sobre los niveles de empleo y de facturación a partir de una regresión econométrica estimada por mínimos cuadrados ordinarios. Se elaboró en primera instancia una base de datos no experimental con información de 167 empresas heterogéneas (39 micro, 88 pequeñas y 40 medianas empresas), de las cuales 111 son socios partícipes de SGR y recibieron avales, mientras que 56 de ellas no habían recibido avales antes del año 2013. Para mayores detalles sobre el procedimiento utilizado por favor dirigirse al anexo de nota metodológica.

**El objetivo de la estimación econométrica es determinar si el acceder a un crédito garantizado ayuda a incrementar el número de empleados y la facturación de estas empresas y en qué medida.** El resultado más concluyente es que **el hecho de haber recibido un aval de una SGR impactó sobre el crecimiento del nivel de empleo entre 2013 y 2016.** Las empresas con aval **han experimentado un incremento en su nivel de empleo un 34% mayor** que en el caso de las empresas del universo pyme.

**Por último, se llevó a cabo un análisis de impacto del sistema de sociedades de garantía recíproca sobre el nivel de facturación.** La complejidad es mayor en el caso del análisis del impacto sobre la facturación de las firmas, dado que la propia segmentación entre micro, pequeñas y medianas empresas se realiza a partir de los montos facturados.

Del análisis de los datos se desprende que **haber recibido una mayor cantidad de avales impactó sobre la facturación de las firmas 2013 y 2016.** Debe hacerse la aclaración de que la evolución de las variables nivel de facturación y cantidad de avales otorgados se correlacionan y no necesariamente la cantidad de avales es causa del nivel de facturación. Aunque se podría intentar un mayor análisis rezagando las variables para determinar causalidad detrás de esa correlación, lo cierto es que a los efectos de este informe la correlación es suficiente para apuntar positivamente a la adicionalidad económica, ya que aún sin ser la causa, un mayor número de operaciones avaladas puede interpretarse como un acompañamiento en el nivel de facturación que no podría verificarse ante la ausencia de dichas garantías.

## IMPACTO FISCAL

El sistema de SGR tiene un costo fiscal explícito asociado a las exenciones impositivas de las que se benefician las personas jurídicas o humanas que aportan a los Fondos de Riesgo y en menor medida las propias SGR.

En el proyecto de Ley de Presupuesto 2018 en la sección de gastos tributarios se listan un grupo de ítems que incluyen los originados en regímenes de promoción económica. En particular, bajo el punto VII - Promoción de las Pequeñas y Medianas Empresas - Ley 24.467 se expone la evolución del costo fiscal del sistema de SGR para el período 2016-2018:

### Sistema SGR: Evolución del costo fiscal 2016-18

	2016		2017		2018	
	Mill. AR \$	% PBI	Mill. AR \$	% PBI	Mill. AR \$	% PBI
Deducción IIGG de socios protectores y partícipes a FDR	2,266	3.0%	2,813	3.0%	2,967	2.0%
Exención IIGG de SGR	37	0.0%	52	0.0%	66	0.0%
Exención IVA de SGR	87	0.0%	122	0.0%	156	0.0%
<b>Total</b>	<b>2,390</b>	<b>3.0%</b>	<b>2,986</b>	<b>3.0%</b>	<b>3,188</b>	<b>3.0%</b>

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2018

Se entiende que la estimación toma como supuesto la alícuota general del Impuesto a las Ganancias (IIGG) del 35%.

**En realidad, el costo fiscal del sistema de SGR es menor ya que la propia actividad del sistema de garantías genera recaudación marginal por otros tributos tanto en cabeza del contribuyente socio protector (IIGG e Impuesto a Débitos y Créditos - ITF), sino también en cabeza del Fondo de Riesgo (ITF, Impuesto a los Ingresos Brutos - IIBB). Además, el ciclo de exención impositiva requiere del cumplimiento de un plazo de dos años de permanencia de modo que el costo fiscal expresado como tasa anual es aún menor.**

En el anexo 2 se presenta un modelo de balance fiscal simplificado en el que se simula un aporte de 1 millón de pesos y que se resume a continuación:

- **Impuesto a las Ganancias:** la deducción impositiva de 350.000 pesos en cabeza del aportante se ve compensada parcialmente por la recaudación de 100.000 pesos en valor presente como consecuencia de los rendimientos del Fondo de Riesgo durante 2 años (gravados por IIGG).
- **Impuesto a las Transacciones Financieras:** ingresos, egresos y rotación del Fondo de Riesgo generan una recaudación marginal de 43.000 Pesos en valores presentes al cabo de los 2 años.
- **Impuesto a los Ingresos Brutos:** si bien esta recaudación entra en otras jurisdicciones, los activos no exentos del Fondo de Riesgo generan recaudación por 7.000 pesos durante los dos años del ciclo de estímulo impositivo.

De este modo, el costo fiscal de un aporte de 1 millón de Pesos es de 200.000 Pesos en valores presentes (y no de 350.000 Pesos), a lo largo de un período de 2 años. Por lo tanto, el costo fiscal pro forma por cada millón de Pesos aportado se ubica entonces en 20 puntos cada dos años, o bien 10 puntos por año. Sin embargo, dado que el sistema de SGR se encuentra apalancado en un ratio de 2x, el costo anual por cada millón de Pesos **financiado** es de 5 puntos porcentuales. Ese costo es comparable con el de los programas de fomento pyme estructurados como planes de subsidio de tasas con financiamiento bancario (el subsidio es de 4 o 6 puntos porcentuales) y es aún menor que el costo de las líneas no bancarias (que tienen un rango de tasas que oscila de 9 a 18% con lo que el subsidio implícito es aún mayor). Además, ese costo debe considerarse en el contexto de

una adicionalidad financiera a favor de las pymes cercana a los 7 puntos porcentuales según se elaboró el tema de la sección anterior.

Además de los efectos ya nombrados, debe tenerse en cuenta que de acuerdo a información pública expuesta en los Estados Contables anuales de las SGR presentados en el marco de la Oferta Pública en CNV y de datos aportados por cada una de las sociedades, la industria de SGR ha ingresado en 2016 un monto cercano a los 50 millones de Pesos en concepto de cargas patronales y de otros 42 millones de Pesos en concepto de Impuesto a las Ganancias. También, que la exención de Impuesto al Valor Agregado por las comisiones generadas en concepto de avales provoca un crédito fiscal por ese impuesto que termina sin ser utilizado y que constituye por sé una forma indirecta de recaudación fiscal.

Otro ítem que merece aclaración es que en el análisis de balance fiscal tampoco se está incluyendo la recaudación de Impuestos al trabajo en cabeza de los socios partícipes ni los ingresos fiscales por Impuesto al Valor Agregado que se derivan de la compra equipos por parte de los beneficiarios de avales.

Por último, tampoco se considera la recaudación tributaria marginal que es gatillada por la inclusión financiera de pymes "más allá de la frontera" de la formalidad. En otras palabras, el costo fiscal del sistema de SGR estimado en 5 puntos porcentuales anuales es en realidad una hipótesis de máxima, ya que todos los factores no incluidos en el modelo (con ánimo de errar por el lado conservador) actúan en el sentido de reducir su impacto en la posición fiscal.

## CONCLUSIONES

- Muchos países del mundo cuentan con un sistema de garantías de crédito. El caso argentino es único ya que el mercado de capitales cumple un rol de monetizador que no se verifica en otras naciones. Los mercados de crédito para pymes se caracterizan a nivel global por fallas e imperfecciones y una de las formas en que los Gobiernos han decidido intervenir para corregir esas falencias es a través de sistemas de garantía del crédito. Sean públicos o privados, los SGC tienen además como finalidad extra la de mitigar los efectos adversos de la regulación prudencial del sistema financiero ya que ésta última, al priorizar la minimización del riesgo de crédito, tiende a discriminar a las Pymes en ausencia de garantías. **Como el objetivo de los SGC es corregir las fallas de mercado, aumentar la inclusión financiera y mitigar los efectos regulatorios de la normativa financiera y esas metas son de largo plazo, los países apoyan a sus sistemas de garantía de manera continua y los casos de éxitos coinciden en asignar a esta función el status de política de Estado de carácter permanente.**
- El sistema se apoya en tres pilares microeconómicos. Los partícipes son las pymes beneficiarias de las garantías, que con ellas acceden a mejores condiciones de crédito. Los protectores son quienes corren el riesgo de crédito en caso de incumplimiento. Los monetizadores (bancos o inversores en el mercado de capitales) aportan liquidez para el crédito. En esta especialización por funciones es importante que el ecosistema crezca en armonía. **Un crecimiento acelerado de uno de los componentes en desmedro de los otros puede afectar negativamente la performance de largo plazo de todo el conjunto. Además del equilibrio de este trío microeconómico, el desempeño del sistema depende del entorno macroeconómico. Suavizar los ciclos económicos, evitar o moderar las crisis, reducir la inflación, propender a un mercado de capitales doméstico y al ahorro en moneda doméstica son clave para incentivar la intermediación financiera y la inclusión financiera de las pymes en Argentina.**
- El funcionamiento del sistema de SGR tiene un costo fiscal, aunque dicho costo es menor que el computado presupuestariamente como gasto tributario. El desenvolvimiento de las funciones de las SGR genera recaudación tributaria adicional en otros gravámenes. Bajo supuestos conservadores, el costo fiscal anual por cada peso de financiamiento otorgado es de 5%, un costo similar al de los programas de fomento basados en el subsidio de tasas de interés a través del crédito bancario, o significativamente menor que el costo de las líneas directas de fomento. Además, ese costo debe relacionarse con el beneficio generado por el sistema en términos de adicionalidad financiera (7 puntos porcentuales) o económica (generación de empleo 30% mayor que la pyme no avalada).
- **Alcance:** el sistema en Argentina aporta garantías al 22% de los créditos a pymes aunque el riesgo vivo tiene un peso a PBI muy pequeño, del orden del 0.2%. **Si bien hay espacios de mejora, el fondo de riesgo vivo viene creciendo a tasas compuestas del 52% desde el año 2010.** El financiamiento pyme a través de bancos y mercado de capitales también está creciendo a una velocidad que no sería posible en ausencia de las garantías provistas por el sistema.
- **Adicionalidad financiera:** las pymes que se vinculan a los garantizadores tienen ahorros brutos (antes de comisiones de avales) de aproximadamente 7 puntos porcentuales en tasas de interés. Ese ahorro se observa tanto en la monetización a través del mercado de capitales como en el valor que las entidades financieras asignan las garantías que ellas monetizan. En términos de plazos, el crecimiento de la monetización a través de bancos aporta mejores condiciones de acceso al crédito a los partícipes (promedio de 24 meses en operaciones bancarias versus 6 meses en transacciones de mercado de capitales). En cuanto a condiciones para contragarantías, actualmente el 60% de las transacciones están apoyadas con fianzas, lo que implica menores costos de colateralización y mayor agilidad de ejecución.
- **Adicionalidad económica:** en el período 2008-2016 las pymes del universo relevado por el Ministerio de Trabajo aumentaron en promedio un 4% su dotación de empleados **frente a un 17% de incremento de la misma variable en el grupo muestral de pymes que recibieron avales de SGR.** En particular, se observa

que el factor multiplicador de empleo es más alto en el segmento de microempresas, que incrementaron un 32% su plantilla, en línea con la intuición económica. Para refinar estos resultados se realizaron estimaciones econométricas con el objetivo de determinar si el acceso a avales explica el aumento en el número de empleados y la facturación de las empresas y en qué medida lo hace. **Con los datos disponibles y bajo la metodología que se detalla en el anexo 2, puede concluirse que las pymes que se vinculan a una SGR y son beneficiarias de avales generaron entre 2013 y 2016 un 30% más de empleo que sus pares formales del universo pyme.** Adicionalmente, el incremento de avales se ve acompañado con un incremento de facturación.

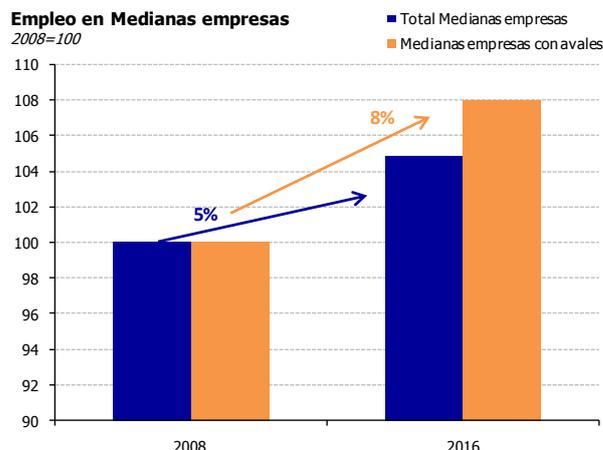
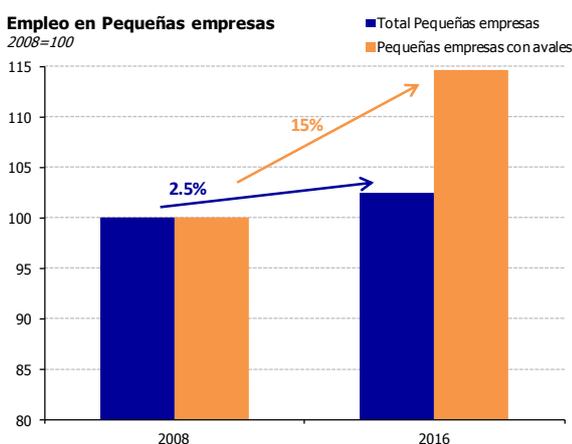
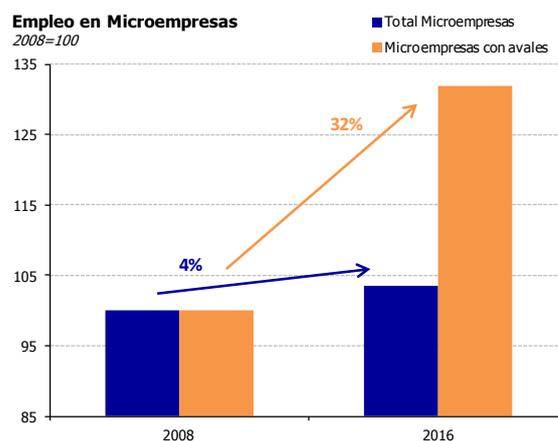
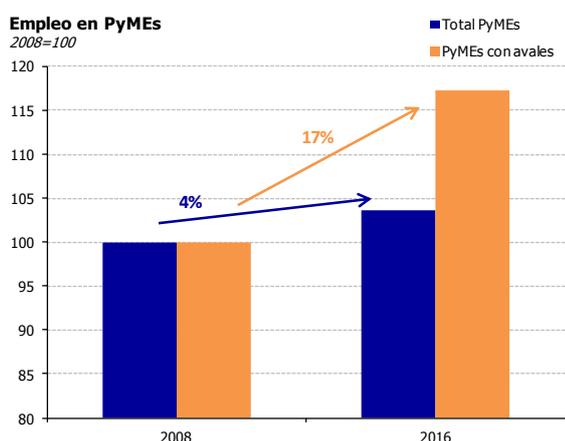
- **Perspectivas:** la evaluación del desempeño del sistema es un test conjunto tanto de sus aspectos microeconómicos como de los macroeconómicos. Mayor previsibilidad en el crecimiento del PBI, menores tasas de inflación y menor volatilidad en los ciclos de expansión y crisis deberán contribuir a un contexto macroeconómico más favorable para el sistema, lo que redundará a su vez en mejores condiciones para la inclusión financiera de las pymes. Las mejoras continuas y el perfeccionamiento de la regulación también tendrán un impacto positivo. **En ese sentido, al aumento esperado del apalancamiento del sistema debería agregarse el ingreso de re-afianzadores que brinden al sistema una red de contención en caso de ciclos económicos pronunciados.** Los detalles en cuanto a cómo evaluar el desempeño del sistema están aún en discusión a nivel internacional. En preparación para evaluaciones futuras periódicas (el Banco Mundial sugiere hacerlas al menos cada 3 años) y hasta tanto se consolide una metodología específica, se recomienda la recolección y guarda de información presumiblemente relevante para documentar el alcance, la adicionalidad financiera y la adicionalidad económica generada por el sector.

## ANEXO 1 – NOTAS METODOLÓGICAS ECONÓMICAS

### i. Un primer acercamiento a los datos estadísticos

Como primer acercamiento al concepto de adicionalidad económica se contrastó la generación de empleo entre el período 2008 y 2016 para dos grupos de empresas: el universo de casos que surge de las estadísticas de empleo del Ministerio de Trabajo por un lado, y una muestra de empleados de socios partícipes de SGR, por el otro. La disponibilidad de datos ha restringido el tamaño de la muestra en lo que se refiere al grupo de socios partícipes de SGR ya que se priorizó conformar un grupo testigo con la misma participación por tamaño de empresa, sector de actividad y ubicación geográfica que la que actualmente se observa en el sistema de SGR según lo informado por la Subsecretaría de Financiamiento pyme.

Los resultados de este primer enfoque simplificado se exponen en los gráficos a continuación. Podrá observarse como las pymes que se han relacionado con el sistema de SGR han incrementado su dotación de empleo en un 17% entre 2008 y 2016 comparado con un aumento de dotación de 4% en el universo de empresas relevadas por el Ministerio de Trabajo. Es decir, los socios partícipes de SGR han generado 4 veces más empleo que el promedio del universo pyme. En línea con la intuición, las microempresas son las que mayor impacto en empleo evidencian, al crecer 32% en el período analizado y con los datos estadísticos relevados.



Fuente: Econviews con datos del Ministerio de Trabajo y muestra de socios partícipes de SGR

Una limitación de este primer enfoque es que no permite asegurar que los datos de ambos grupos de empresas sean homogéneos, y por lo tanto genera dificultades para su comparabilidad. Para enmendar esta situación, se recurrió a una segunda instancia en la que se realizaron regresiones econométricas controlando por variables pre-

tratamiento que podrían estar afectando los resultados con independencia del evento que se busca analizar: el nivel de empleo pre-tratamiento, el tamaño de la empresa, su localización, y el sector donde desarrolla sus actividades

## ii. Impacto del sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas sobre el nivel de empleo

En este apartado se realizará la evaluación de impacto del sistema de sociedades de garantías recíprocas utilizando una base de datos no experimental, confeccionada a partir de información de micro, pequeñas y medianas empresas localizadas en todo el país que han recibidos avales de SGR, junto con estadísticas oficiales de todo el universo pyme. El objetivo de este estudio es determinar si el acceder a un crédito garantizado ayuda a incrementar el número de empleados y la facturación de estas empresas y en qué medida.

En primer lugar, se recolectaron datos de empresas antes y después de haber obtenido un aval, y se tomaron como parte del grupo de tratamiento aquellas que hayan recibido algún aval previo al año 2013, confeccionándose una base de datos anual hasta 2016. Las variables recolectadas son las siguientes:

Variable	Descripción
em13	Cantidad de empleados en el año 2013
fc13	Facturación del año 2013 en millones de pesos
em1316	Variación porcentual del empleo entre los años 2013 y 2016
fc1316	Variación porcentual del monto facturado entre los años 2013 y 2016
Trat	Variable dummy que toma valor 1 si la empresa ha tomado créditos garantizados
ant	Cantidad de años transcurridos desde el primer aval obtenido
qg	Cantidad de avales recibidos hasta 2016
pq	Variable dummy que toma valor 1 en el caso de las pequeñas empresas
mc	Variable dummy que toma valor 1 en el caso de las microempresas
ba	Variable dummy que toma valor 1 si la empresa se localiza en C.A.B.A. o Bs.As.
bs	Variable dummy que toma valor 1 si la empresa es productora de bienes
ccio	Variable dummy que toma valor 1 si la empresa se desarrolla en el sector comercio

Las variables se clasifican en dos clases: pre-tratamiento y post-tratamiento. Los valores de las variables post-tratamiento están potencialmente afectados por la causa (ya sea pertenecer al grupo de tratamiento o de control) a la que se expone cada firma. Por su parte, el rol de una variable respuesta es medir el efecto de una causa y por lo tanto debe ser post-tratamiento. En este caso, las variables respuesta de interés para el grupo de empresas que obtuvieron avales son la variación en la cantidad de empleados y su facturación.

Al utilizar un diseño de evaluación de impacto no experimental, no se puede asegurar que las características observadas y no observadas se encuentren balanceadas entre las firmas del grupo de tratamiento y el de control. Para analizar el efecto de un tratamiento sobre una variable de interés, es necesario tomar en cuenta todas las variables observadas y no observadas que puedan afectar tanto a una variable pre-tratamiento como a una variable respuesta. Por lo tanto, tratar con estas diferencias es una de las principales tareas para determinar los efectos del tratamiento a partir de datos que no son experimentales. El problema que se presenta es cómo controlar estas diferencias para identificar el efecto causal de interés.

Las firmas que han recibido avales pueden haber experimentado un crecimiento en sus salarios por otras razones, como por ejemplo haber estado recibiendo un salario más bajo pre-tratamiento, o desarrollarse dentro de un sector que tuvo más potencial de crecimiento que otro. Por esta razón, se corrió una regresión lineal simple para intentar explicar el comportamiento de la variación del nivel de empleo entre 2013 y 2016, como resultado de

haber recibido un crédito garantizado o no. Pero a su vez, se controló esta regresión por variables pre-tratamiento que podrían estar afectando los resultados, independientemente del programa que se busca analizar: el nivel de empleo pre-tratamiento, el tamaño de la empresa, su localización, y el sector donde desarrolla sus actividades.

Para constituir el grupo de control (es decir, aquellas firmas para las cuales la variable binaria "trat" toma un valor igual a cero), se consideraron los casos de 56 firmas que no habían recibido avales hasta el año 2013. Para el cálculo de los niveles de empleo 2014, 2015 y 2016, se les aplicó la variación anual calculada por el Ministerio de Trabajo de la Nación, según el tamaño de la empresa y el sector en el cual desarrolla su actividad.

Se elaboró una base de datos con información de 167 empresas heterogéneas:

- 39 micro, 88 pequeñas y 40 medianas empresas.
- 76 localizadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o en la Provincia de Buenos Aires, y 91 empresas del interior del país.
- 88 empresas productoras de bienes, 37 que se desarrollan en el sector de comercio mayorista y 42 que se desempeñan en otros sectores de servicios.
- 111 en el grupo de tratamiento y 56 en el de control.

Se presentan a continuación los resultados obtenidos:

```
. regress em1316 em13 trat pq mc ba bs ccio
```

Source	SS	df	MS	
Model	122375.06	7	17482.1514	Number of obs = 167
Residual	1597440.01	159	10046.7925	F( 7, 159) = 1.74
Total	1719815.07	166	10360.3317	Prob > F = 0.1033
				R-squared = 0.0712
				Adj R-squared = 0.0303
				Root MSE = 100.23

em1316	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
em13	-.3330985	.1475196	-2.26	0.025	-.6244491 -.0417478
trat	34.10122	18.04992	1.89	0.061	-1.547296 69.74973
pq	-21.64313	20.47031	-1.06	0.292	-62.07191 18.78566
mc	13.30446	24.48828	0.54	0.588	-35.05979 61.66872
ba	-8.900062	16.20248	-0.55	0.584	-40.89999 23.09977
bs	25.21418	19.78503	1.27	0.204	-13.86117 64.28953
ccio	23.6346	23.22889	1.02	0.310	-22.24236 69.51157
_cons	-2.438001	29.8048	-0.08	0.935	-61.30237 56.42637

VARIABLES	em1316
em13	<b>-0.333**</b> (-0.148)
trat	<b>34.10*</b> (-18.05)
mc	<b>13.3</b> (-24.49)
pq	<b>-21.64</b> (-20.47)
ba	<b>-8.9</b> (-16.2)
bs	<b>25.21</b> (-19.79)
ccio	<b>23.63</b> (-23.23)
Constant	<b>-2.438</b> (-29.8)

Errores standard entre paréntesis

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

El primer resultado concluyente es que según la evidencia analizada, **la variable “*tra*” resulta estadísticamente significativa al 90%: el hecho de haber recibido un aval de una SGR impactó sobre el crecimiento del nivel de empleo entre 2013 y 2016**. El coeficiente que acompaña a esta variable (34.10) está indicando que las empresas que se ubican dentro del grupo de tratamiento **han experimentado un incremento en su nivel de empleo un 34% mayor** que en el caso de las empresas dentro del grupo de control. Es decir que **el sistema de sociedades de garantías recíprocas tendría un efecto positivo sobre la creación de empleo en el segmento de pymes**.

Por otro lado, ninguna otra variable explicativa resultó estadísticamente significativa en base a la muestra seleccionada, excepto el nivel de empleo en el año 2013, lo cual resulta lógico al haber considerado la variación del empleo como variable a explicar.

### iii. Impacto del sistema de sociedades de garantías recíprocas sobre el nivel de facturación

La complejidad es mayor en el caso del análisis del impacto sobre la facturación de las firmas, dado que la distinción entre micro, pequeñas y medianas empresas se realiza a partir de los montos facturados. Es decir, que no se encuentran diferencias significativas si se compara un grupo de tratamiento con uno de control, ajustado por el tamaño de las firmas. Por lo tanto, en una segunda instancia se analizaron los casos particulares de empresas que han recibido créditos garantizados antes del año 2013.

Dado que en este caso no contamos con un grupo de control y todas las firmas han recibido al menos un aval, se corrió una regresión lineal simple para intentar explicar el comportamiento de la variación del monto de facturación entre 2013 y 2016 (variable *fc1316*) como resultado de haber recibido una mayor cantidad de créditos garantizados (variable *gg*), o bien de haber recibido el primer aval con anterioridad (variable *ant*). Se incluyeron además otras variables para controlar por el tamaño, localización y actividad desarrollada por las diferentes firmas.

Se elaboró una base de datos con información de 106 empresas heterogéneas:

- 23 micro, 50 pequeñas y 33 medianas empresas.
- 57 localizadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o en la Provincia de Buenos Aires, y 49 empresas del interior del país.
- 47 empresas productoras de bienes, 26 que se desarrollan en el sector de comercio mayorista y 33 que se desempeñan en otros sectores de servicios.
- El 50% de las firmas recibieron entre 5 y 13 avales, y el otro 50% entre 14 y 37.
- El 80% de las firmas recibieron su primer aval entre 2007 y 2013, mientras que el 20% restante lo recibió entre 2001 y 2006.

Se presentan a continuación los resultados obtenidos:

```
. regress fc1316 fc13 qg ant mc pq ba bs ccio
```

Source	SS	df	MS	
Model	2186990.48	8	273373.811	Number of obs = 106
Residual	11986255.4	97	123569.644	F( 8, 97) = 2.21
Total	14173245.9	105	134983.294	Prob > F = 0.0328
				R-squared = 0.1543
				Adj R-squared = 0.0846
				Root MSE = 351.52

fc1316	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
fc13	-3.460726	1.1284	-3.07	0.003	-5.700288 -1.221165
qg	15.27481	6.400421	2.39	0.019	2.571743 27.97787
ant	-10.62609	14.09588	-0.75	0.453	-38.60251 17.35033
mc	-50.55174	100.909	-0.50	0.618	-250.8282 149.7247
pq	41.35277	83.76999	0.49	0.623	-124.9075 207.613
ba	64.06386	70.42504	0.91	0.365	-75.71035 203.8381
bs	-21.07955	85.64728	-0.25	0.806	-191.0657 148.9066
ccio	67.11204	103.3404	0.65	0.518	-137.9901 272.2141
_cons	126.4286	131.0651	0.96	0.337	-133.6993 386.5565

VARIABLES	fc1316
fc13	<b>-3.461***</b> (-1.128)
qg	<b>15.27**</b> (-6.4)
ant	<b>-10.63</b> (-14.1)
mc	<b>-50.55</b> (-100.9)
pq	<b>41.35</b> (-83.77)
ba	<b>64.06</b> (-70.43)
bs	<b>-21.08</b> (-85.65)
ccio	<b>67.11</b> (-103.3)

Errores standard entre paréntesis

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

En base a estos resultados podemos concluir que según la evidencia analizada, **la variable “qg” resulta estadísticamente significativa al 90%: el hecho de haber recibido una mayor cantidad de avales impactó sobre la facturación de las firmas 2013 y 2016.** El coeficiente que acompaña a esta variable (15.27) está indicando que cada garantía adicional impacta en más de 15 puntos porcentuales sobre la variación de la facturación entre 2013 y 2016 medida en pesos corrientes. Es decir que **el sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas tendría un efecto positivo sobre la facturación de pymes.**

Por otro lado, ninguna otra variable explicativa resultó estadísticamente significativa en base a la muestra seleccionada, excepto el nivel de facturación en el año 2013, lo cual resulta lógico al haber considerado la variación del monto facturado como variable a explicar. Es decir que no se encontró evidencia significativa para poder afirmar que el efecto de haber recibido un crédito garantizado es mayor, cuantos más años hayan transcurrido desde la primera vez que se recibió un aval.

Debe hacerse la aclaración de que la evolución de las variables nivel de facturación y cantidad de avales otorgados se correlacionan y no necesariamente la cantidad de avales es causa del nivel de facturación. Aunque se podría intentar un mayor análisis rezagando las variables para determinar causalidad detrás de esa correlación, lo cierto es que a los efectos de este informe la correlación es suficiente para apuntar positivamente a la adicionalidad económica ya que aún sin ser la causa, un mayor número de operaciones avaladas puede interpretarse como un acompañamiento en el nivel de facturación que no podría verificarse ante la ausencia de dichas garantías.

## ANEXO 2 – IMPACTO FISCAL

El sistema de SGR tiene un costo fiscal explícito asociado a las exenciones impositivas de las que se benefician las personas jurídicas o humanas que aportan a los Fondos de Riesgo y en menor medida las propias SGR.

En el proyecto de Ley de Presupuesto 2018 en la sección de gastos tributarios se listan un grupo de ítems que incluyen los originados en regímenes de promoción económica. En particular, bajo el punto VII - Promoción de las Pequeñas y Medianas Empresas - Ley 24.467 se expone la evolución del costo fiscal del sistema de SGR para el período 2016-2018:

### Sistema SGR: Evolución del costo fiscal 2016-18

	2016		2017		2018	
	Mill. AR \$	% PBI	Mill. AR \$	% PBI	Mill. AR \$	% PBI
Deducción IIGG de socios protectores y partícipes a FDR	2,266	0.03%	2,813	0.03%	2,967	0.02%
Exención IIGG de SGR	37	0.00%	52	0.00%	66	0.00%
Exención IVA de SGR	87	0.00%	122	0.00%	156	0.00%
<b>Total</b>	<b>2,390</b>	<b>0.03%</b>	<b>2,986</b>	<b>0.03%</b>	<b>3,188</b>	<b>0.03%</b>

Fuente: Proyecto de Ley de Presupuesto 2018

Se entiende que la estimación toma como supuesto la alícuota general del Impuesto a las Ganancias (IIGG) del 35%.

**En realidad, el costo fiscal del sistema de SGR es menor ya que la propia actividad del sistema de garantías genera recaudación marginal por otros tributos tanto en cabeza del contribuyente socio protector (IIGG e Impuesto a Débitos y Créditos - ITF), sino también en cabeza del Fondo de Riesgo (ITF, Impuesto a los Ingresos Brutos - IIBB). Además, el ciclo de exención impositiva requiere del cumplimiento de un plazo de dos años de permanencia de modo que el costo fiscal expresado como tasa anual es aún menor.**

A continuación se presenta un modelo de balance fiscal simplificado en el que bajo supuestos conservadores se simula el efecto neto de recaudación por cada millón de pesos aportado por un socio protector persona jurídica.

Supuestos	
Comisión por ingreso y administración FDR	2.5%
Apalancamiento FDR	200.0%
Comisión avales promedio	2.5%
Porcentaje garantías mercado capitales	50.0%
Comisión promedio mercado capitales	1.0%
Rotación garantías x año (plazo promedio 12 meses)	100.0%
Rendimiento neto del FDR	18.0%
Alicuota IIGG general	35.0%
Alicuota Impuesto a las Transacciones Financieras	1.2%
Rotación anual inversiones FDR (plazo promedio 12 meses)	100.0%
Alicuota efectiva IIBB FDR (7% sobre 30% gravado)	2.1%
Alicuota IIBB Comisiones	1.0%

**Balance fiscal simplificado para un depósito de \$ 1.000.000 en el FDR - Valores Nominales**

	Socio protector persona jurídica		Inversiones del Fondo de Riesgo	
	IIGG	IIBB	Débito/Crédito	IIBB
Año 0	-350,000	350	12,000	3,780
Año 1	63,000	350	14,160	3,780
Año 2	63,000		14,160	
Año 2 retiro de aporte			12,000	
<b>Total</b>	<b>-224,000</b>	<b>700</b>	<b>52,320</b>	<b>7,560</b>

**Gran Total -163,420.00**

*Fuente: Estimación propia Econviews en base a los supuestos de la tabla anterior*

La recaudación marginal de impuestos a valores corrientes (incluyendo jurisdicciones provinciales) en base a los supuestos explicitados **reducen el costo fiscal efectivo por cada ciclo de 2 años a 16.3%, es decir, 8.15% en base anual.**

Sin embargo, en términos de valores presentes descontando los flujos a una tasa de interés de 17% anual (consistente con un rendimiento del FDR de 18% anual) el balance fiscal pro forma se presenta a continuación:

**Balance fiscal simplificado - Valores Actuales @ 17%**

	IIGG	ITF	IIBB
Año 0		-350,000	12,000
Año 1		53,846	12,103
Año 2		46,022	19,110
<b>Total</b>		<b>-250,131</b>	<b>43,213</b>

**Gran Total -199,258.779**

*Fuente: Estimación propia Econviews*

El costo fiscal pro forma por cada millón de Pesos aportado en términos de valores presentes se ubica entonces en 20 puntos cada dos años, o bien 10 puntos por año. Sin embargo, dado que el sistema de SGR se encuentra apalancado en un ratio de 2x, el costo anual por cada millón de Pesos **financiado** es de 5 puntos porcentuales. Ese costo es comparable con el de los programas de fomento pyme estructurados como planes de subsidio de tasas con financiamiento bancario (el subsidio es de 4 o 6 puntos porcentuales) y es aún menor que el costo de las líneas no bancarias (que tienen un rango de tasas que oscila de 9 a 18% con lo que el subsidio implícito es aún mayor). Además, ese costo debe considerarse en el contexto de una adicionalidad financiera a favor de las pymes cercana a los 7 puntos porcentuales según se elaboró el tema de la sección anterior.

Además de los efectos ya nombrados, debe tenerse en cuenta que de acuerdo a información pública expuesta en los Estados Contables anuales de las SGR presentados en el marco de la Oferta Pública en CNV y de datos aportados por cada una de las sociedades, la industria de SGR ha ingresado en 2016 un monto cercano a los 50 millones de Pesos en concepto de cargas patronales (faltan aportes FOGABA por ejemplo) y de otros 42 millones de Pesos en concepto de Impuesto a las Ganancias. También, que la exención de Impuesto al Valor Agregado por las comisiones generadas en concepto de avales provoca un crédito fiscal por ese impuesto que termina sin ser utilizado y que constituye por sé una forma indirecta de recaudación fiscal que se estima en los 100 millones

de Pesos (confirmar este valor que será estimado por los números de Garantizar SGR y ajustados por su participación de mercado en la industria).

Otro ítem que merece aclaración es que en el análisis de balance fiscal tampoco se está incluyendo la recaudación de Impuestos al trabajo en cabeza de los socios partícipes ni los ingresos fiscales por Impuesto al Valor Agregado que se derivan de la compra equipos por parte de los beneficiarios de avales.

Por último, tampoco se considera la recaudación tributaria marginal que es gatillada por la inclusión financiera de pymes "más allá de la frontera" de la formalidad. En otras palabras, el costo fiscal del sistema de SGR estimado en 5 puntos porcentuales anuales es en realidad una hipótesis de máxima, ya que todos los factores no incluidos en el modelo (con ánimo de errar por el lado conservador) actúan en el sentido de reducir su impacto en la posición fiscal.

### ANEXO 3 – REAFIANZAMIENTO: EL CASO ESPAÑOL

Se ha comentado en el reporte que en algunos países existe un cuarto actor, el re-afianzador. Este agente absorbe parte del riesgo cubierto por las SGR (podría hacerlo también sobre el riesgo vivo de los Fondos de Garantía Provinciales). En este anexo se presenta el caso de la Compañía Española de Reaseguramiento (CERSA), el que podría ser tomado como una posible referencia para la implementación de un esquema similar en la Argentina.

CERSA es una compañía estatal con participación mayoritariamente pública a través de la Dirección General de Patrimonio del Estado Español y del Instituto de Crédito Oficial (ICO), un banco público de fomento.

Su patrimonio neto a Diciembre 2016 ascendía a 261 millones de Euros de los cuales 141 millones eran capital social y 120 millones eran el fondo de provisiones técnicas (aportes estatales no aplicados a cubrir los incumplimientos por avales concedidos por el sistema de garantías).

La misión de CERSA es dar soporte a través de cobertura **gratuita** por reafianzamiento al Sistema de Garantías en España, que está integrado por la propia CERSA, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y la Sociedad Anónima Española de Caución Agraria (SAECA).

Las principales funciones de la entidad son:

- Definir los criterios que deben cumplir las pymes beneficiarias y los avales solicitados.
- Asignar distintos porcentajes (desde 25% y hasta el 80%) de cobertura parcial de los riesgos asumidos por las sociedades de garantía.
- Supervisar y controlar los criterios de análisis y seguimiento de los riesgos asumidos por las sociedades de garantía recíproca, la unificación de políticas y procedimientos y la coordinación de esfuerzos.

Puede observarse como la institución funciona como un brazo de ejecución de las políticas financieras del gobierno español y de la Unión Europea en materia de inversión, innovación, crecimiento, empleo y desarrollo económico. Esto es así dado que al accionar sobre cada uno de los principales objetivos más arriba listados pueden promover o desincentivar ciertas actividades, plazos o regiones productivas.

Los criterios de reafianzamiento

1. **Adicionalidad:** el objetivo es ampliar a través del reafianzamiento público la capacidad financiera del sistema para apoyar más pymes y su acceso a la financiación.
2. **Adaptación permanente a las necesidades de las empresas:** el contrato se revisa anualmente con el objetivo de adaptar la cobertura de riesgos con fondos públicos a aquellos aspectos en los que en cada momento del ciclo económico se requiere mayor apoyo por parte de las pymes.
3. **Mayor apoyo a los segmentos con mayor debilidad de acceso al crédito:** Pymes de menos empleados, nueva empresa y proyectos de innovación se benefician de los mayores porcentajes de cobertura.
4. **Gratuito:** el costo del reaval es gratuito para las SGR siempre que se encuentren en los límites de siniestralidad establecidos, reduciendo el costo del aval para las pyme.
5. **Coordinación con la UE:** En la relación con la Unión Europea se coordinan criterios de definición de pyme y ayudas de estado y mínimos permitidos.
6. **Apoyo en la capacidad de análisis de las sociedades de garantía:** el contrato de reafianzamiento, que regula la relación CERSA-SGR, se apoya en la capacidad de análisis del riesgo de que disponen SGR. Posteriormente, CERSA realiza la labor de supervisión y control de las operaciones aprobadas, comprobando que éstas se adaptan a los criterios de elegibilidad y coberturas establecidas, así como de la actividad de las sociedades de garantía.

7. **Automatismo y elegibilidad:** el contrato de reafianzamiento establece criterios objetivos que determinan que a priori se pueda conocer si una operación de aval es elegible para ser reafianzada por CERSA y en qué porcentaje.

Principales cifras de CERSA

- a. Accionistas de CERSA (sobre capital suscrito de Euro 141 millones)

Patrimonio del Estado	73.3%
ICO	24.2%
Otras entidades financieras privadas	1.3%
Sociedades de Garantía Reciproca	1.2%

- b. Cifras de gestión

Riesgo vivo al 31.12.2016	1.809.276 miles de Euros
Contragarantizado por el Fondo Europeo de Inversión	475.371 miles de Euros
Pymes y autónomos reavalados con riesgo vivo	38.298
Empleos apoyados con riesgo vivo	282.014
Coficiente de solvencia	15.54%
Tasa de siniestralidad histórica	4.35%

- c. Riesgo vivo CERSA y en el Sistema de Garantías en miles de Euros al 31/12/2016

Tipo de aval	Riesgo vivo SGR	Reavalado CERSA por
Financiero	3.560.713	1.788.083
No financiero	769.633	21.193
<b>Total</b>	<b>4.330.347</b>	<b>1.809.276</b>
Empresas Beneficiarias	48.458	38.298

## ANEXO 4 – CASOS DE ÉXITOS

### Caso de éxito - Vínculos SGR

Esta S.G.R. tiene su foco en la actividad avícola, integrando diferentes sectores dentro de la cadena de valor: Criadores de Aves, Sembradores, Ganadería, Tambo, Apícolas, Industrias Metalúrgicas, Madereras, Comercios, Servicios de fletes de mercadería de personas, etc.

A pesar de contar con múltiples casos de éxitos, los mismos aun no están "asentados" documentalmente.

A modo de referencia puede tomarse el caso de un individuo que previamente a su vinculación a la S.G.R. tenía un sueldo de empleado rural (promedio \$ 8 mil mensuales a valores de hoy) y con una composición familiar tipo (padre, madre y dos hijos), puede poner en valor un campo de 20 hectáreas que no estaba siendo explotado y mediante la financiación lograda para el plantado de un galpón avícola para la crianza de pollos parrilleros pasa a percibir un ingreso mensual de \$ 25 mil. Además de los beneficios en términos de ingresos mejora su condición patrimonial (en muchos casos logran duplicar su patrimonio en relación al origen).

El análisis que se realiza sobre estas situaciones es que un mini-fundista muy probablemente no pueda mantener una explotación extensiva a largo plazo y tenga que focalizarse en una actividad de tipo intensivo que le genere un ingreso adecuado para un grupo familiar como el detallado, dado que en su defecto los hijos deberían migrar para centros urbanos o explotaciones que puedan absorber su mano de obra ociosa.

La realidad de estas familias es que con ese galpón logra pegar el salto de ser un empleado a un "pequeño" empresario, permitiéndole el día de mañana plantar más galpones sobre ese predio lo que le permitirá no sólo el mejoramiento económico sino también el arraigo de su familia con el consecuente impacto regional positivo sobre la Mesopotamia, que a su vez evita la migración interna hacia el cordón industrial del Gran Buenos Aires.

### Caso de éxito - Crecer SGR

Guillermo Nicosia es una unipersonal que al momento del otorgamiento del aval estaba en la categoría micro que se dedica a la fabricación de chocolate relleno de vino (<http://www.lagouluechocolatier.com/>) a la que se le otorgó un aval ante el FONAPYME por \$228M para la adquisición de un bien de capital (optimización de costos de producción a partir de la adquisición de una envasadora modelo Flowpack para envoltorio de chocolates) que se monetizó con un plazo de gracia de 9 meses y 39 meses para el repago. Nicosia al momento del otorgamiento del aval tenía su capacidad de endeudamiento en su máximo y ninguna oferta bancaria se adecuaba a las necesidades de repago y plazo de gracia. El crédito actualmente se está pagando sin problemas y en términos de creación de empleo, el empresario manifestó en el proyecto presentado que la citada maquina le permitió incorporar un técnico y un administrativo a su nómina de empleados.

Caso de éxito - *Argenpymes S.G.R.*

En Argenpymes SGR Latitud 45 SA es una empresa de servicios petroleros que al momento del otorgamiento del aval en Octubre 2015 pertenecía al segmento Mediana Tramo 1 y se le otorgó (siendo garantía B) un aval por \$1.4MM para un amortizable LIP ante el Banco Galicia a 36 meses con el objetivo de terminar la compra de un segundo camión cementador. Esta empresa está fundada por dos ex empleados de una empresa de servicios Petroleros de profesión ingeniero y contadora que la incorporación de este segundo camión cementador les permitió la contratación de dos empleados más para operar en Tierra del Fuego

Caso de éxito - *Cardinal S.G.R.*

Vacavaliente es una empresa argentina que diseña, fabrica y comercializa productos de cuero reciclado en los mercados Retail (venta de productos al canal mayorista) y Corporativo (venta a empresas para regalos corporativos y merchandising) desde el año 2006. Es socio partícipe de SGR Cardinal desde 2014.

La empresa, hasta ese momento sin una facturación ni patrimonio que le permitiera acceder a financiación a tasas coherentes para una PYME, solicitó una línea de cheques propios a SGR Cardinal por hasta \$500.000.

Durante 2014, las acciones comerciales de la empresa (mediante una ampliación de su gama de productos que se encontraba diversificada entre artículos de oficina, librería, bazar y decoración) originaron una serie de contratos que generaron una expansión notable de sus operaciones.

En el año 2015, lograron firmar contratos con Moma, Creat and Barrel, La Rinascente, entre otros (empresas extranjeras localizadas en EEUU, Europa y Asia). En el mercado local, celebraron acuerdos con Ribeiro (como consignatarios exclusivos de Disney), Libros Cúspide, Yenny y Morph.

Sucesivas reuniones entre Cardinal y sus socios, Permitieron a la SGR apreciar el conocimiento de estos últimos, su preocupación por la innovación, y el entusiasmo y profesionalismo en el desarrollo del negocio. En base a ellos y la performance de la empresa se le otorgó una actualización de la línea con destino a la ampliación de su planta de producción, para que puedan negociar hasta \$2.500.000.-

Durante 4 años consecutivos, Vacavaliente ha multiplicado fuertemente sus ingresos. En 2016/17, la empresa ha focalizado el avance en 3 mercados primordiales (Librería, Regalería y Casa y Decoración) segmentando estratégicamente los productos para cada uno de ellos. Desarrollaron 3 nuevas líneas de producto hechas por diferentes diseñadores de Italia, Estados Unidos y Argentina. Los lanzamientos se realizaron durante el 1er trimestre de 2017 en las ferias de NYNOW, MaisonObjet (Paris) y (Alemania). En la feria de NYNOW ganaron el premio AccentonDesign inMaterial Innovation and ProductExecution.

En relación a Cardinal, actualmente cuenta con una línea de \$3.500.000.- y nuevamente estamos evaluando una ampliación, para continuar asesorando y acompañando el crecimiento de Vacavaliente S.R.L..

Caso de éxito - *Solidum S.G.R.*

Compartimos como caso de éxito la primera operación de negociación de Pagaré Bursátil que tuvo como protagonistas a Solidum S.G.R como avalista y a la empresa Amoblamientos Reno S.A. CUIT 33-51829764-9. El 15 de Septiembre de 2015 acompañada del aval de Solidum SGR esta empresa negoció el primer Pagaré Bursátil de la historia en Pesos en el Mercado de Valores de Rosario. El instrumento se emitió por un valor nominal de \$100.000 con un plazo de 15 meses y se colocó a una tasa de interés del 25,5%.

Caso de éxito - Acindar S.G.R.

Burbujitas Baby nace en 2011, cuando uno de los socios, Pablo La Vita, presencia una charla entre su mujer y sus amigas, donde debatían acerca de lo tortuoso de lavar la ropa de un bebe a mano. Martina, la primera hija de Pablo, se encontraba aun en la panza, y esa charla fue el disparador de un producto, que mas tarde sería una empresa.

Así nace el Jabón blanco líquido para lavarropas, y la marca Burbujitas Baby.

Los primeros meses, la empresa se financió con el propio capital de sus socios (Pablo y su madre). En la búsqueda de capitales, Burbujitas Baby se conecta con la Fundación Protagonizar, una entidad que brinda créditos a las personas que no poseen calificación para créditos bancarios.

En 2017, directivos de Protagonizar, contactan a Burbujitas Baby con Acindar Pymes. Luego de una visita a la fábrica, comienza el camino juntos.

Desde ese abril de 2017 hasta aquí, el crecimiento de Burbujitas, fue exponencial. A la ya mencionada marca para bebes Burbujitas Baby, se sumo el crecimiento de la marca para animales Burbujitas Animal Care, creada a principio de 2017.

Se dejó de operar como una persona física, para dar lugar a Burbujitas Company SRL. El cambio en el flujo de dinero se convirtió en un aumento muy considerable en las ventas, cerca del 100%, dando además lugar al crecimiento de la estructura de la fábrica, requiriendo más lugar y más empleados.

Gracias a la ayuda brindada por Acindar pymes hoy la empresa está presente en una de las ferias más grandes que se hacen en Argentina, donde contará con un stand propio, gozando de los beneficios que implica poder formar parte de la feria en términos de posicionamiento de marca y su consecuente crecimiento.

Caso de éxito - Acindar S.G.R.bis

OIL ADDPER SERVICE (OAS)

La empresa inicia sus actividades en octubre del año 2003 con el objetivo de ofrecer y suministrar un servicio para el sector petrolero de “Desparafinación de Cañerías de Conducción y Tubing” y toda tarea que implique la utilización de “Bombeo de Fluidos a Alta Temperatura, Presión y Caudal”.

Este servicio se orienta a un segmento del mercado cuya demanda ya estaba siendo atendida, pero el objetivo de esta empresa era mejorarlo, y modificarlo, con una estrategia de incorporarle un valor agregado, con costos bajos y alta calidad del mismo. Para continuar y expandir sus actividades, la empresa incorporó equipamiento nuevo de primera calidad y personal altamente experimentado en el área, para poder continuar brindando un buen servicio desde su etapa inicial.

En el año 2004, implementa un sistema automatizado de registros de información de todas las operaciones realizadas, incorporándolo a todos los equipos de desparafinación y motobombas, lo que permite registrar temperatura, presión y caudal de bombeo, presión en boca de pozo y temperatura en colector.

También en mismo año fabrican un equipo generador de vapor, permitiendo con esta unidad obtener una forma alternativa de desparafinación de pozos, como también, la limpieza de tanques.

A mediados del año 2007, diseña y fabrica una planta para el lavado y calibrado de cañerías de conducción de rezagos tubing. En el año 2011 Grupo OAS buscando alternativas y mejoras a sus servicios diseña y fabrica un equipo Hot Water Oil Steam.

Debido a los buenos resultados de esta tecnología, en el año 2012 se exportan tres equipos Hot Water Oil Steam Duales al país de México, desarrollado y fabricado en nuestras instalaciones, para prestar servicios en la operadora Pemex, siendo un orgullo para nuestra empresa este logro, reconocido por medios de prensa locales.

En el año 2013, con el desarrollo de pozos no convencionales han diseñado un servicio de tratamiento térmico del agua para su inyección a las fracturas de los pozos. En Julio de 2015 asociamos a OAS a Acindar Pymes e inicialmente los acompañamos con una línea de descuento de CPD por \$ 1,5 M para Capital de Trabajo tomando como Garantía una Fianza de su Socio Martin Diez.

En noviembre del mismo Año incrementamos la asistencia llevando el monto aprobado a \$ 2,5M de libre disponibilidad para Capital de Trabajo.

Para fines de enero de 2016 la línea de asistencia era de \$ 3 M, seguíamos acompañando el crecimiento de la empresa y siempre tomando como garantía Fianza de sus socios. Ya se empezaba a plantear incrementar la asistencia debido al proyecto de inversión que tenía la compañía y que era empezar a Fabricar los equipos de Hot Water Oil Steam para exportar a empresas petroleras de México.

Luego de analizar el crecimiento y la performance de la empresa y entendiendo que con esta inversión los números de la empresa crecerían exponencialmente, se aprobó un acompañamiento de \$ 20 M adicionales, en este caso se tomó como garantía un campo ubicado en la localidad de Añelo. Esta inyección de capital le permitió a la empresa poder exportar tecnología Argentina a países con gran desarrollo en la Industria del Petróleo.

Caso de éxito - Garantizar S.G.R.

SICA METALÚRGICA ARGENTINA S.A. es una empresa especializada en el diseño y fabricación de recipientes sometidos a presión para la industria del Petróleo, Gas y Química.

Sus productos y servicios están destinados a la industria energética (petrolera-Gas), destacándose como sus principales clientes: YPF, Petrobras, Quilmes y General Motors. Por lo tanto ocupa un rol importante en la región ya que es participa en varias industrias dinámicas. No solo genera empleo con su nómina, sino que para desarrollar su actividad interactúa con una variada gama de proveedores locales. Para desarrollar su actividad requiere constantemente de aplicar innovaciones y mejoras tecnológicas, lo que representa un valor agregado para la economía en general.

A su vez es generadora de divisas ya que parte de su facturación corresponde a exportaciones a distintos países de Latinoamérica y Centro América, como ser Paraguay, Uruguay, Chile, Brasil, Bolivia, Colombia, Ecuador, Venezuela y Perú, también se exporta a Sudáfrica desde hace más de 10 años.

En 2009, cuando solicitó su primer aval, la empresa se encontraba clasificada en situación irregular en la Central de Deudores (principalmente en situación "5"), por mantener deudas en concurso preventivo.

Debido a la situación que atravesaba su acceso al financiamiento se encontraba extremadamente limitado. Sin embargo Garantizar accedió a otorgarle un aval para que pueda recomponer su capital de trabajo. En 2009 SICA logró ventas por \$31.049.092 y contaba con 87 empleados.

Desde ese año hasta 2012 Garantizar continuó avalando operaciones referidas al capital de trabajo y SICA a su vez, comenzó a incrementar su facturación y su planta año tras año.

Año	Ventas s/ Balance
2016	\$ 259.409.502
2015	\$ 194.864.362
2014	\$ 130.744.123
2013	\$ 102.986.197
2012	\$ 80.648.740
2011	\$ 63.795.703
2010	\$ 35.862.639
2009	\$ 31.049.092

Desde 2013 hasta la actualidad comenzó a solicitar garantías para realizar inversiones de capital, lo que demuestra que logró superar la crisis que atravesaba. Los préstamos que recibió no fueron otorgados únicamente por el BNA, sino que también con banco Macro, BICE y FONTAR.

Hoy en día se cuenta con 178 empleados, en su último balance alcanzó una facturación \$259.409.502 y se encuentra en situación normal en la central de deudores del Banco Central. Respecto a su relación con Garantizar, durante este año se avalaron 3 operaciones por un total de \$ 14.000.000 para financiar proyectos de inversión.

Caso de éxito - Avaluar S.G.R.

La empresa PKG S.A. inicia sus actividades el año 2003 con una máquina usada y 3 operarios, con el objeto principal de fabricar tubos laminados multicapas y producir en la Argentina este tipo de envases para el mercado.

El crecimiento de la empresa era lento y costoso hasta la vinculación, en el año 2006, de la empresa con Avaluar que le otorgó una garantía para acceder a una financiación que permitió la compra de una segunda máquina y con la misma duplicar la producción. Luego en el año 2012, Avaluar garantizó un crédito FONAPYME, que habilitó la construcción de su propia fábrica, más acorde a las necesidades, evitando el alquiler del predio que hasta entonces utilizaban.

Con esfuerzo y nuevamente con otra garantía de la SGR, en el 2012, terminamos las oficinas de la empresa que actualmente cuenta con 21 empleados y los mercados que atiende PKG S.A. son farmacéuticos, cosméticos, del cuidado personal y alimentos en Argentina y sus países vecinos.

Recientemente Avaluar apoyó a la empresa con otro aval para la adquisición de equipamiento y ya tenemos en cartera proyectado la adquisición de una nueva máquina para incrementar la producción. La empresa trabaja con equipamiento KMK, de origen Suizo, con ambiente controlado.

Casos de éxito - Confederar NEA S.G.R.

Establecimientos Agrícolas José María SA es un caso especial por dos motivos. En primer lugar, fue el primer aval emitido por la S.G.R. por un monto de 500.000 Pesos destinado a crédito de inversión productiva. En segundo lugar, fue la primer operación monetizada por el Banco Hipotecario S.A hacia una pyme en toda su historia.

Posteriormente la empresa fue beneficiaria de la emisión de avales para Cheques de Pago Diferido. La empresa desarrolla su actividad en la provincia de Corrientes, en el sector arrocero, agropecuario y ganadero.

Eseica NEA SRL se encuentra en el sector industrial con bocas de expendio propias en las provincias de Corrientes, Chaco, Formosa y Misiones. La S.G.R. potenció dos proyectos de la misma desarrollados en la ciudad de Corrientes que constan de una planta de impregnado de perfiles de aluminio y una planta de anodizado de los mismos. Los mismos son parte de un plan estratégico de la empresa para integrarse verticalmente hacia atrás y así poder mejorar la oferta y calidad de los productos así como disminuir los costos e imprevistos que existían por no contar con un proveedor de esos servicios. La S.G.R. acompañó a la pyme garantizando el descuento de CPD de sus clientes. La S.G.R. emitió avales por 4.296.000 Pesos.

MNS SA se encuentra instalada en la provincia de Corrientes, pionera en el área industrial, ofreciendo sistematizaciones para distintos procesos de la construcción que históricamente han sido artesanales.

Esta unidad de negocio se encuentra inmersa dentro de un grupo de empresas, vinculadas entre sí por el capital y por lazos familiares, dentro de las cuales encontramos empresas del rubro de la construcción que realizan obras de distinta envergadura en la región, desde naves industriales hasta edificios de vivienda de más de 12.000 metros cuadrados. En calidad de desarrollo propio como así también al brindar una solución de llave en mano.

Es por esto que MNS S.A. decide hacer frente al desafío de realizar las inversiones necesarias para incrementar la eficiencia en sus procesos mejorando la productividad y así llegar al mercado con un precio lo suficientemente competitivo. Sumado a que desde el punto de vista estratégico es de vital importancia para esta industria contar con acceso a buenas condiciones de financiamiento para el desarrollo de sectores que apuntalan el crecimiento de la construcción en la región. La empresa es beneficiaria de garantías por CPD propios habiéndose emitido avales por 55.400.000 pesos

## FUENTES DE INFORMACIÓN Y BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial, 2015, Principios para sistemas públicos de garantía del crédito para pymes, Washington, DC.
- Banco Mundial, World Bank Enterprise Surveys, últimos datos disponibles.
- Banco Interamericano de Desarrollo, 2013, Clasificación de los sistemas de garantía desde la experiencia latinoamericana, Pombo, Molina y Ramirez.
- CEPAL, 2010, Acceso al financiamiento de las pymes en Argentina: estado de situación y propuestas de política, Bebczuk.
- República Argentina, 2017, Propuesta de Ley de Presupuesto 2018.
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales, 2010 a 2016, Informes de CPD.
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales, 2010 a 2016, Informes de financiamiento pyme.
- Instituto Argentino de Mercado de Capitales, 2010 a 2016, Anuarios.
- Banco Central de la República Argentina, Estadísticas Monetarias y Financieras, Consultas Personalizadas.
- Subsecretaría de Financiamiento Pyme, Secretaría Pyme, Información estadística de los Fondos de Riesgo de SGR.
- Secretaría Pyme, Base de Datos del último Censo Pyme.
- Fundación Observatorio Pyme, Informe 2015-2016, Evolución reciente, situación actual y desafíos para 2017.
- Asociados a CASFOG, Estados Contables Anuales presentados en el régimen de Oferta Pública CNV.
- Asociados a CASFOG, Encuesta confidencial de datos estadísticos de empleo y facturación de socios partícipes.
- Ley 24.467
- Ley 25.300
- Ley 24.496
- Decreto 1076/2001
- Resolución E 107 2017