



**CUYANA**  
SERVICIOS FINANCIEROS

Administración de Activos  
Financiamiento Pyme · Dólar Futuro

Tel: 4241826 - info@csfnet.com.ar



**ENTORNO**  
*Económico*

www.entornoeconomico.com de Cuyo

Número 48 - Segunda Quincena SEPTIEMBRE 2009 - Precio \$ 10

# PyMES

## Cómo mejorar el financiamiento

Las Sociedades de Garantía Recíproca son un instrumento aún no explotado por el mercado y constituyen una interesante opción.

Vinos: Los ganadores de un joven concurso con jóvenes jurados.

Preocupa media sanción de un impuesto a productos tecnológicos.

Riesgo país: Argentina lidera los rankings y sigue sin acceso al crédito.



Valor y seguridad  
para un futuro sólido.

0810-888-2462

www.binariaseguros.com.ar

Las pólizas son emitidas por Binaria Seguros de Vida S.A. y Binaria Seguros de Retiro S.A., respectivamente.

UNA EMPRESA



Sociedades de Garantía Recíproca, una herramienta a tener en cuenta

# Financiamiento a pymes a través del mercado de capitales



**Las SGR tienen por objeto facilitar el acceso al crédito y no implican consumo del crédito bancario.**

Por Lic. Andrés Ostropolsky  
Titular de Cuyana  
de Servicios Financieros SA.  
Productor exclusivo de Puente en Cuyo

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) tienen como finalidad facilitar el acceso al crédito para empresas pymes e individuos, mejorando las condiciones de financiamiento existentes para las mismas, muchas de las cuales no pueden acceder siquiera a un crédito bancario.

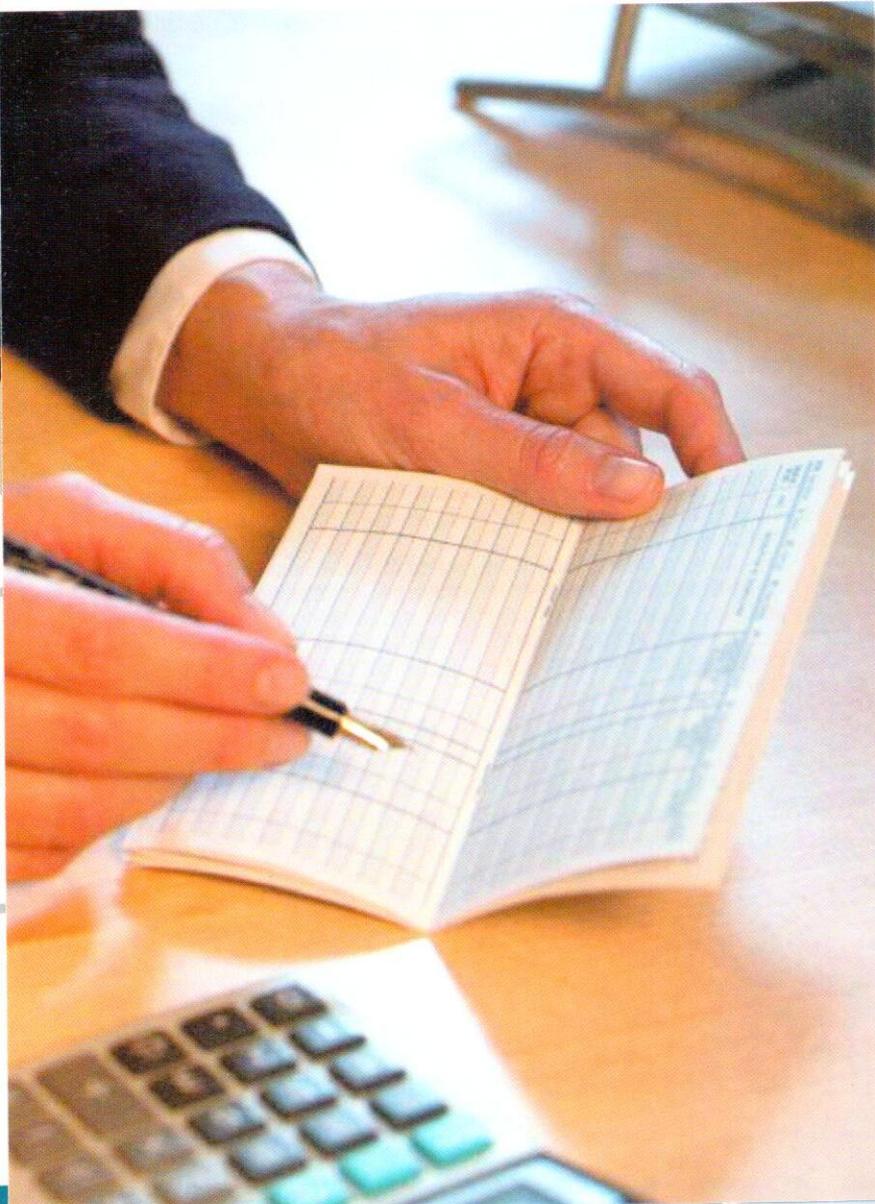
En este informe especial para **Entorno Económico** se analiza el “estado de situación” de las Sociedades de Garantía Recíproca, su evolución, perspectivas, complementariedad con los sistemas tradicionales de financiamiento y comparación con otros sistemas similares desarrollados en otros países.

Para ello nos enfocamos en el instrumento de cheque de pago diferido avalados que se negocia en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), por ser un medio de amplio crecimiento y del cual se tiene información homogénea y de acceso público.

Este modelo ha sido aplicado en forma exitosa en muchos países, con el objeto de mejorar las condiciones de financiamiento que tienen estas empresas respecto a las grandes multinacionales. El formato es simple: una SGR tiene un fondo de riesgo con capital aportado por importantes compañías (denominados Socios Protectores), que garantiza el pago de las obligaciones de las empresas avaladas (Socios Partícipes). Esto reduce el riesgo crediticio mejorando las tasas de interés y prolongando los plazos del crédito.

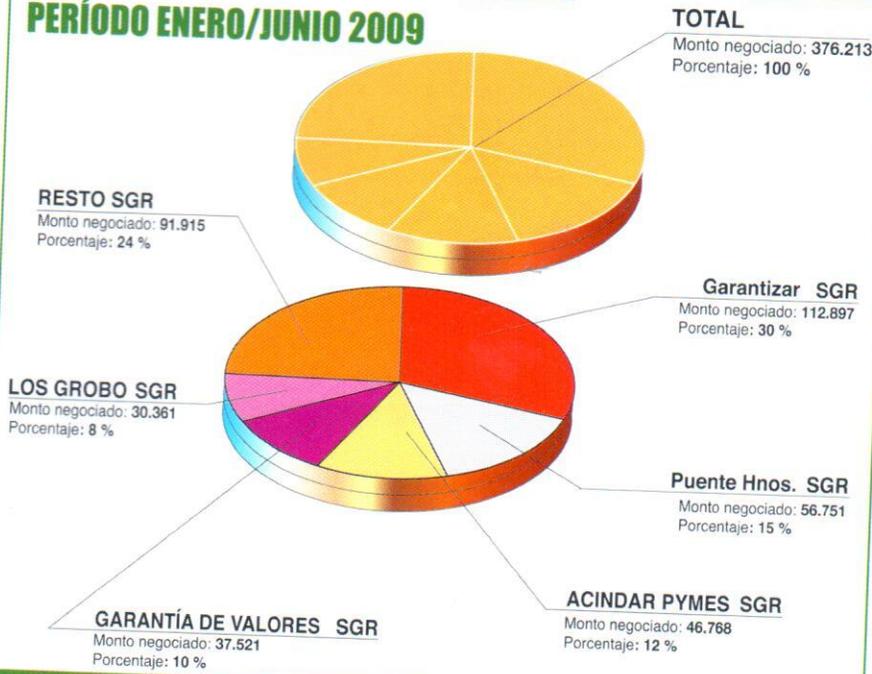
## Evolución histórica

Desde enero de 2004 hasta junio de 2009, el crecimiento en el volumen operado y la cantidad de cheques avalados ha sido más que significativo. La tasa de crecimiento ha sido considerablemente alta, con un volumen negociado promedio mensual (año 2009) mayor a los \$62.700.000. Vale decir que las pymes utilizan este instrumento para financiar su capital de trabajo de corto plazo, por lo cual se puede suponer que dicho mecanismo “reemplaza” descubierto de cuenta corriente, o las denominadas “cuevas/cooperativas”, ya que, como se verá más adelante, el diferencial de tasa hace que los cheques avalados sean mucho más competitivos. La última información del



**MARKET SHARE DE MERCADO - EN MILES**  
**PERÍODO ENERO/JUNIO 2009**

**CUADRO 1**



**Simplicidad de requisitos**

Tanto la calificación en una SGR como la operatoria de los instrumentos es un procedimiento administrativo que se ha ido simplificando a través del tiempo. Actualmente dicho proceso de calificación implica cumplimentar con información básica de la empresa. Dicha simplicidad acerca a las pymes a utilizar las SGR en sus operaciones de financiamiento.

Riesgo, se podría aumentar la capacidad de avalar operaciones por \$1.897 millones, es decir un 59%.

Desde enero a junio de 2009, el volumen efectivo de cheques de pago diferido (CPD) avalados fue de \$376,2 millones (13.900 operaciones), un 33,6% más que en igual período del 2008. Garantizar SGR, Puente Hnos SGR y Acindar Pyme SGR ostentan cerca del 57%, lo cual es un signo de concentración, considerando que existen 17 SGR operativas en el mercado de capitales (siendo 24 las SGR autorizadas a operar). (Ver Cuadro 1.)

sistema en su conjunto, es que a diciembre de 2007 había vigentes alrededor de \$1.303 millones y fondos de riesgos por \$800 millones. Siendo que la ley permite un apalancamiento de hasta cuatro veces del Fondo de

ca del 57%, lo cual es un signo de concentración, considerando que existen 17 SGR operativas en el mercado de capitales (siendo 24 las SGR autorizadas a operar). (Ver Cuadro 1.)



**SIN SALIR,  
COMPRÁS MEJOR**

**15%**

**DE DESCUENTO EN TU  
PRIMERA COMPRA**

**JACMN23311**

CÓDIGO DE DESCUENTO

**JUMBO A CASA**

**EL SERVICIO DE JUMBO PARA HACER TUS COMPRAS POR INTERNET O POR TELÉFONO.**  
Realizá tu pedido ingresando a [www.jumboacasa.com](http://www.jumboacasa.com) o llamando al 0810-999-JUMBO

Descuento válido del 23/09/09 al 31/10/09 inclusive, para pedidos a realizarse y entregarse a través de JUMBO A CASA.COM, en Hipermercados Jumbo de Argentina. Ingresá el código de descuento en la web en el sector de Caja, y validalo, al momento de enviar el pedido o mencionalo al operador telefónico. No incluye Vales de Regalo, Electrodomésticos, Aceites, Productos de Bodegas Chandon, Terrazas de Los Andes, La Rural, Leoncio Arizu, Grupo Clos de Los Siete ni Bodegas Norton. No acumulable con otros descuentos y/o promociones.

COMPARATIVO DE TASAS - AVALADOS VS 1ra LÍNEA

CUADRO 2



**Costo financiero para las pymes**

Comúnmente las pymes están en una situación desfavorable ante una gran empresa en cuanto a tasas de financiamiento, entre muchas otras cuestiones. El sistema de las SGR prevé esta situación y no sólo ha reducido esa aparente desventaja sino que sistemáticamente, desde abril de 2008, las tasas de endeudamiento han sido favorables para las pymes. El cuadro 2 compara el costo de créditos bancarios a 30 días en empresas de primera línea, y las tasas de cheques avalados por SGR a pymes a similares plazos: en el último mes el costo promedio para la pyme ha sido inferior en 429 puntos básicos. Esto demuestra que el sistema es capaz de lograr igualdad de condiciones de financiamiento a través de este instrumento.

Durante el mes de junio la tasa de descuento de los CPD Avalados subió un 2,2%, mientras que el volumen negociado en el mismo mes subió un 26,15%, con un prome-

dio de 16,3%. El plazo promedio de los CPD fue de 95 días, y se realizaron poco más de 2.800 operaciones por un total de \$70 millones.

Incluso las tasas promedio del sistema han tenido un fuerte descenso (en el orden del 10%) desde diciembre de 2008, en sintonía con las tasas bancarias.

La utilización de los CPD Avalados tiene por objetivo principal financiar el capital de trabajo de las pymes. Esto se demuestra por un promedio negociado por cheque de \$32.630 y plazos que en el 92% de los casos es inferior a los 180 días. Sin embargo se evidencian diferencias en montos promedios y plazos, lo cual está en función de la estrategia comercial que tiene cada SGR.

**Las SGR se profesionalizan**

Respecto al 2007, donde sólo Garantizar y Puente Hnos tenían calificaciones de riesgo, ahora se suman Aval Rural, Garantía de Valores y Los Grobo. Estas SGR representan sólo el 35% de las habilitadas a operar en el mercado. Y si consideramos certificados de calidad

## La experiencia mendocina

Cuyo Aval Sociedad de Garantía Recíproca es la experiencia mendocina en la materia. Fundada en sociedad entre el Estado mendocino y capital privado en 2005, recibió autorización para funcionar en el 2006 y fue aprobada por el Banco Central en el 2007. A partir de esa aprobación los avales de la entidad son aceptadas por el sistema financiero como Garantía Preferida A. El actual Gobierno de Mendoza capitalizó este año a la entidad con cerca de 16 millones de pesos, lo que le permite otorgar avales por sumas muy interesantes para la economía mendocina, ya que puede emitir avales hasta la suma de un 1,2 millones de pesos.

Desde el Gobierno destacan que la ventaja fundamental de una SGR local es que se adapta a las necesidades de la economía y la realidad local y la mejora de los tiempos administrativos burocráticos, ya que al tener sede en la provincia y estar en contacto permanente con el mercado local se pueden analizar las carpetas rápidamente, además de adaptarse a las necesidades de la eco-

nomía local.

Para ello destacan la alianza que se genera con el sector privado, una experiencia ya exitosa en ProMendoza, ya que esto permite tener una mirada amplia de los sectores locales y sus potencialidades que desde escritorios más lejanos.

Para poder acceder a garantías de Cuyo Aval las empresas y pymes deben estar radicadas en Mendoza y su proyecto de inversión o crecimiento debe ser aquí; luego deben presentar la carpeta de crédito y un esquema de flujo de fondos del negocio. A partir de allí se analiza ese flujo de fondos y se determina la viabilidad del negocio y se estudia el resto de los antecedentes.

Las fuentes consultadas por **Entorno Económico** aseguran que se valora cada aspecto y se hace un análisis local con flexibilidad y conocimiento de la realidad.

Las fuentes también destacaron que hoy Cuyo Aval registra morosidad cero, o sea que todos los créditos garantizados por la entidad han sido pagados en tiempo y forma./EE

de gestión (ISO-9001), únicamente Puente Hnos lo ha alcanzado.

Es importante que el sistema estandarice la certificación de riesgo y de calidad de gestión, porque son señales de transparencia y de gestión hacia los inversores que adquieren los instrumentos avalados, como de las pymes que desean emitirlos.

Esta profesionalización de las Sociedades de Garantía Recíproca está derivando, casi inevitablemente, en un sistema complementario al sistema bancario. De hecho, hoy en día, hay cada vez más bancos, tanto públicos como privados, trabajando en conjunto con las SGR.

### Las SGR se focalizan

La mayoría de las SGR sólo emiten avales a sectores específicos (por ejemplo, agrícola) o a empresas relacionadas (no societariamente) con sus Socios Protectores, generalmente proveedores o clientes. En este grupo podemos incluir a Los Grobo, Acindar, Aval Rural, Agro Aval, Campo Aval, Confiables, Don Mario y Vínculos, entre otras.

Garantizar SGR, Puente Hnos SGR y Garantía de Valores son las principales SGR que emiten avales a distintos sectores de la economía.

Las SGR pueden avalar una gran cantidad de operaciones: créditos bancarios, obligaciones nego-

### El Fondo y las SGR en sintonía

El contador José Luis Álvarez es el titular del Fondo de la Transformación y Crecimiento de Mendoza, financiador por excelencia de las pymes de la provincia, quien destaca la importancia de las SGR.

"Las SGR dan las garantías necesarias para poder otorgar el crédito en mejores condiciones que con cualquier otra garantía. Nosotros por ejemplo tenemos un convenio con Cuyo Aval, por el cual las carpetas que vienen evaluadas por ellos nosotros no las evaluamos".

Álvarez destaca que las garantías de las SGR son siempre "preferidas AAA" y además se suelen bajar los costos de los créditos. Pone como ejemplo el convenio de vinculación con Cuyo aval: "No sólo mejora los tiempos de análisis de carpetas sino que el costo para el tomador del crédito es del 1%. Además la Coviar firmó un acuerdo con Garantizar SGR, por lo que las entidades vitivinícolas que lleguen a través del acuerdo pueden acceder al crédito con un costo de 2%", y obviamente la preferencia de garantía.

El titular del Fondo aseguró a **Entorno Económico** que la modalidad de las SGR para las garantías aún no está muy difundida y se lo adjudicó principalmente a dos razones: "las sociedades de garantía recíproca no han hecho demasiada difusión de su trabajo y posibilidades en Mendoza, y es Cuyo Aval recién quien pudo comenzar a brindar avales serios en diciembre de este año, cuando el Gobierno decidió capitalizarla, por lo que está en un proceso de crecimiento".

Álvarez también destacó la importancia de este tipo de instrumentos no sólo porque garantizan el recupero del dinero en caso de que el tomador del crédito no pague, sino que permiten el acceso o facilitación del acceso al crédito a muchas pymes bajando los costos y mejorando entonces el proceso de financiamiento de la actividad productiva./EE



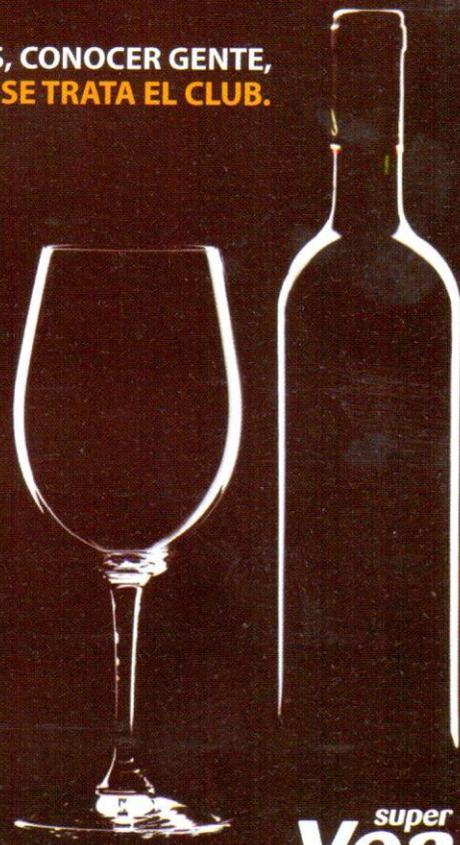
**ASISTIR A LOS EVENTOS MÁS IMPORTANTES, CONOCER GENTE, DISFRUTAR LOS MEJORES VINOS, DE ESTO SE TRATA EL CLUB.**

Si todavía no sos socio ingresá en [www.caminosdelvino.com/supervea](http://www.caminosdelvino.com/supervea)  
Obtené tu tarjeta de socio en forma gratuita y disfrutá todos sus beneficios.

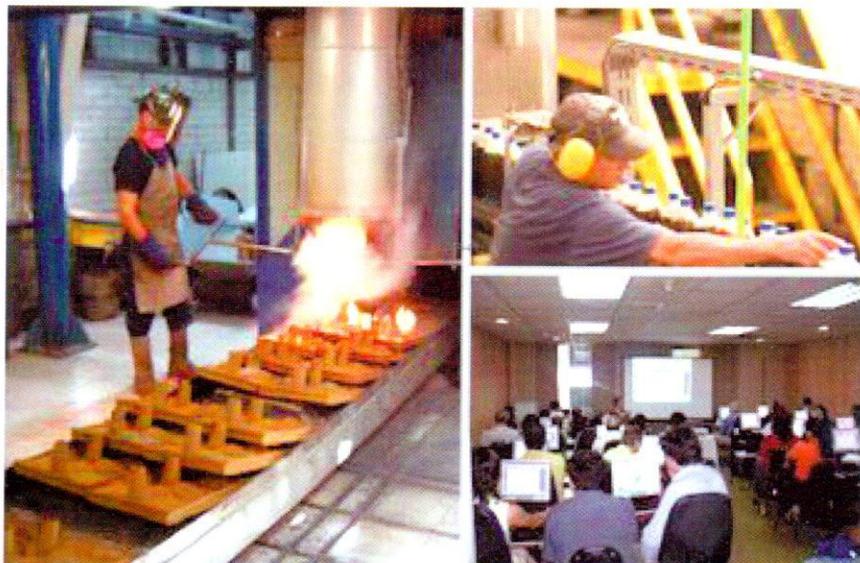
**Acceso a eventos y capacitaciones.**

**Beneficios extras en negocios adheridos.**

**Descuentos exclusivos en vinos y en otros productos del súper.**



**super**  
**Vea**



ciables y fideicomisos, entre otros. Si bien no tienen la practicidad de los CPD Avalados, dan la posibilidad de reducir aún más las tasas de financiamiento, estirar plazos y tener una exposición mayor en el mercado de capitales, herramienta muy utilizada en la faz comercial como carta de presentación.

Garantizar SGR, Puente Hnos SGR y Acindar Pymes han generado las principales innovaciones, avalando las primeras obligaciones negociables y fideicomisos. A modo de ejemplo, Puente Hnos ha emitido un fideicomiso financiero para pymes, cuyo activo subyacente son créditos en dólares a una tasa del 12% a 3 años, en un contexto económico nacional e internacional especial.

### Tareas pendientes y puntos de mejora

A pesar de estar disponibles para todas, la cantidad de pymes que utilizan este sistema es muy reducido: se estima que alrededor de 13.000 pymes son las que se han beneficiado con este sistema. Esto evidencia problemas de información sobre el sistema y de políticas comerciales de las SGR. Dadas las ventajas competitivas que ofrece el sistema versus el sistema bancario tradicional, debiera promoverse tanto desde el sector público como del privado.

El mercado de SGR es muy reducido, con sólo 24 SGR habilitadas. Existe una alta concentración entre Garantizar SGR y Puente Hnos SGR en la negociación de CPD Avalados. Deberían existir incentivos para incrementar su cantidad, principalmente de SGR que tengan por objeto financiar todo tipo de sector económico.

### Otros instrumentos

Están avanzadas las gestiones en la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el lanzamiento del pagaré bursátil, herramienta que permitirá ampliar los plazos de financiamiento para pymes. Esta iniciativa es de suma importancia porque incentivará a muchas SGR a participar del mercado, ampliando el volumen operado y cantidad de pymes participantes. Además ayudará a las pymes a insertarse más rápido en la economía formal, por cuanto pueden obtener financiamiento de forma competitiva y transparente.

También deberían incentivarse la innovación y variedad de instrumentos que avalen las SGR. El pagaré bursátil, instrumento que está en estudio y de aparente próximo lanzamiento, permitirá alargar los plazos de financiamiento de las pymes, y ofrecerá una alternativa para ampliar el mercado y reducir el costo de financiamiento a mediano plazo.

Debe incentivarse la obtención de una calificación de riesgo y certificación de calidad en los procesos para mejorar la transparencia e información hacia el inversor y la pyme.

## Las SGR españolas y su importancia en la economía

Este modelo nacido a principio de los 90 en España, donde es solventado en un 100% por fondos públicos, muestra una marcada diferencia con Argentina, donde el aporte del Estado es de tan sólo el 35%. Cabe destacar que la comparación se hace posible dada la estructura similar de empresas pymes que existe.

El éxito para las pymes ha sido rotundo en el país ibérico, y los números hablan por sí solos: más de 85.000 pymes recibieron avales por 14.556 millones de euros, lo que ha supuesto una contribución en términos de empleo de 508.628 puestos de trabajo; sólo en 2006 se emitieron 93.298 avales de distinta naturaleza (financieros, técnicos, etc), y el 53% de las pymes que se beneficiaron tienen entre 1 y 10 trabajadores.

El plazo promedio también es importante. Mientras en la Argentina la gran mayoría de los avales son inferiores a un año, más del 50% de los avales emitidos por SGR españolas tienen un plazo superior a los 8 años.

Además, evidenciando su función de ayuda a pymes, casi el 80% de los avales emitidos son por un importe inferior a los 66.000 euros.

Existe una importante diferencia entre quienes prestan a pymes bajo garantía de una SGR. En España el sector financiero (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) aporta el 64,2% del crédito. Esta activa participación tiene su origen en incentivos generados por la autoridad monetaria española (niveles de encajes y provisionamiento), y que aún tiene mucha resistencia en el ámbito local. Además existe una fuerte resistencia por parte del sistema bancario en participar activamente en esta operatoria, considerada competencia para sus líneas de préstamos, muchas de las cuales tienen tasas de interés más elevadas.

Esto permitió el desarrollo de importantes proyectos de inversión, con el favorable efecto multiplicador de trabajo y producto. Actualmente los avales otorgados representan el 1,6% de la economía española.