

**Santa María, Ignacio**

*Las sociedades de garantías recíprocas en  
las pymes agropecuarias argentinas*

**Trabajo Final de Ingeniería en Producción Agropecuaria  
Facultad de Ciencias Agrarias**

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central “San Benito Abad”. Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Santa María, Ignacio. 2012. Las sociedades de garantías recíprocas en las pymes agropecuarias argentinas [en línea]. Trabajo Final de Ingeniería en Producción Agropecuaria. Facultad de Ciencias Agrarias. Universidad Católica Argentina. Disponible en:  
<http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/tesis/sociedades-garantias-reciprocas-pymes.pdf> [Fecha de consulta.....]

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA  
ARGENTINA**

**Facultad de Ciencias Agrarias**

**Ingeniería en Producción Agropecuaria**

**LAS SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS  
EN LAS PYMES AGROPECUARIAS ARGENTINAS**

**Trabajo final de graduación para optar por el título de:  
Ingeniero en Producción Agropecuaria**

Autor: Ignacio Santa María

Profesor Tutor: Andrea Grobocopatel

Fecha: 13/07/2012

## Índice

<b>Introducción</b> .....	5
<b>Antecedentes, Sistema financiero</b> .....	8
<i>-Ley PyME 24.467</i> .....	11
<b>Sociedades de Garantías Recíprocas</b> .....	13
<i>-Concepto</i> .....	13
<i>-Tipos de socios</i> .....	14
--Socios Partícipes.....	14
--Socios Protectores.....	15
<i>-Fondo de Riesgo</i> .....	16
<i>-Limites Operativos</i> .....	17
<i>-Garantías</i> .....	18
--Garantías Financieras.....	18
--- <i>Cheque de Pago Diferido</i> .....	19
--- <i>Fideicomiso</i> .....	20
--- <i>Obligaciones negociables</i> .....	21
--Garantías Comerciales.....	23
--Garantías Técnicas.....	23
<i>-Contragarantías</i> .....	23
<i>-Beneficios</i> .....	24
--Para la SGR.....	24
--Para los Socios Protectores.....	26
--Para los Socios Partícipes.....	28
--Para el Estado.....	29
--Para los Acreedores.....	29
<i>-¿Cómo se constituir una SGR?</i> .....	30
--Requisitos.....	30
--Pasos a seguir para construir una SGR.....	31

-Estructura.....	31
-Causas de disolución .....	32
-Condiciones de acceso de una PyME a una SGR .....	32
--Pasos a seguir para obtener un aval.....	32
<b>Evolución y actualidad de las SGR en Argentina.....</b>	<b>34</b>
-Financiamiento a través del mercado de capitales.....	37
-Las SGR se profesionalizan.....	39
<b>Los Grobo SGR.....</b>	<b>41</b>
-Historia de la empresa.....	41
-Principales Negocios y Mercados.....	41
--Los números de la empresa.....	42
--Distribución Geográfica.....	43
-Creación de la SGR.....	44
-Su Misión y Visión.....	46
--La Operatoria.....	46
-Productos y Servicios de Los Grobo SGR.....	47
--Bancos.....	47
--Cheques.....	47
--Leasing.....	47
--Avales.....	48
-Evolución.....	48
--Cronología.....	49
-Composición del fondo de Riesgo.....	50
-Acreedores, avales vivos.....	50
-Política de inversión de fondos.....	51
-Indicadores.....	51
--Grados de satisfacción de clientes.....	52
-Ejemplo de Socio Partícipe.....	53

<b>Conclusión</b> .....	54
<b>Bibliografía</b> .....	57
- <i>Marco Regulatorio</i> .....	60
<b>Anexos</b> .....	61
- <i>Otras fuentes de financiamiento</i> .....	62
- <i>Formulario de Solicitud de Los Grobo SRG</i> .....	72
- <i>Reporte Mensual PyMEs Mayo 2012</i> .....	73

## **Introducción**

Los pequeños y medianos productores agropecuarios argentinos deben afrontar hoy múltiples problemas para poder trabajar y desarrollarse en un medio cada vez más líquido y competitivo. Uno de estos inconvenientes es, indudablemente, el poder contar con el financiamiento necesario para solventar su emprendimiento. Resulta lamentable que, conociendo el rol preponderante que las PyMEs tienen en el desarrollo económico de los países, existan tantas trabas para su funcionamiento. Es innegable que estas pequeñas empresas fortalecen y transparentan los mercados, generan empleo, permiten la incorporación de tecnología y colaboran con la distribución de la riqueza en la sociedad. Y un mayor apoyo a este sector generaría un impacto más inmediato, equitativo y solidario en el nivel general de empleo y en el de la actividad económica nacional. Sin embargo, y a pesar de los múltiples beneficios que aportan, ellas ven condicionada su posicionamiento en el mercado y posibilidades de expansión por falta de recursos y equipamiento de infraestructura, ya que se les hace muy difícil acceder a los beneficios del crédito por no reunir las condiciones exigidas y por las dificultades que le generan a las entidades financieras las garantías que el ámbito agropecuario suele ofrecer, tales como, forwards o, sementeras. Este tipo de garantías, no resultan de fácil ejecución, más allá de los riesgos de quedar expuestos a variables climáticas y de precios existentes en mercados de alta volatilidad.

Generalmente los problemas con los que se encuentran las PyMEs cuando solicitan financiamiento a las entidades crediticias suelen ser:

- Fijación de altas tasas de interés, unidas a plazos muy cortos de devolución de los préstamos.
- Exigencia de garantías que no pueden ser fácilmente afrontadas por las empresas, debido a su tamaño de operaciones y los recursos con los que cuentan.
- Largos trámites para la presentación de carpetas.
- Altos cargos adicionales.
- Evaluaciones sobre la base del patrimonio neto y no de proyectos.

El productor, además de ser generalmente castigado con estas exigencias suma un miedo instalado que le hace suponer que obtener un crédito es una meta inalcanzable o que requiere excesiva burocracia. Los “productores/empresarios” del sector no siempre están técnicamente capacitados para cumplimentar los trámites requeridos, y/o no disponen de los tiempos cronológicos, o del personal capacitado que los mismos exigen.

Dificultades, temor y desconocimiento forman una conjunción que opera negativamente en el desarrollo de estas PyMEs agropecuarias, que son los verdaderos “motores” de la economía actual, rótulo que reiteradamente le asigna la literatura consultada

Frente a este dispar contexto que, presenta a las PyMEs agropecuarias por un lado, como aquellas que pueden motorizar un cambio sustancial en nuestra economía y por el otro, como entidades con serias dificultades de financiamiento genuino, creemos que las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) son una excelente alternativa para disminuir los múltiples inconvenientes que origina no poder acceder al crédito. Las SGR no sólo dan una solución a la falta de garantías de las PyMEs al respaldar la asistencia crediticia sino también que ofrecen seguridad y transparencia en todo el proceso.

Las consideraciones anteriormente analizadas han motivado la elección del tema del presente escrito, ya que estamos convencidos de que este trabajo puede contribuir a mejorar los instrumentos de apoyo a los productores que buscan optimizar sus estructuras económicas. Porque creemos que no son muchos quienes conocen fehacientemente cómo se puede resolver el problema del acceso al financiamiento. Intentaremos acercar a las PyMEs una herramienta útil, ya que consideramos a las SGR una excelente alternativa para resolver el problema de acceso al financiamiento, obtención de mejores tasas, montos y plazos.

Luego de un ciclo agrícola afectado por variables climáticas, económicas y políticas, la mayoría de los pequeños y medianos productores quedaron con números en rojo pensando cómo refinanciarían sus deudas con bancos y proveedores de insumos y servicios, e incapaces de afrontar por sí solos una nueva campaña. Por lo tanto, las SGR juegan un papel fundamental para obtener una inyección de capital suficiente para hacerle frente a los gastos venideros y poder seguir trabajando ya que el financiamiento siempre es un factor clave, especialmente luego de malas campañas.

Nuestro trabajo es una monografía con formato de revisión bibliográfica. En su inicio, explicaremos brevemente el sistema financiero con sus antecedentes para luego si ahondar en las características de esta estrategia societaria llamada SGR que, en principio definiremos como un sistema creado en el marco de la Ley 24.467 denominada Ley PyME. Se refiere a sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas a través del otorgamiento de avales o garantías. De esta manera mejoran las condiciones de financiamiento existente para las mismas, muchas de las cuales no pueden acceder siquiera a un crédito bancario. A su vez, las SGR pueden brindar a sus socios asesoramiento técnico, económico y financiero en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

Luego presentaremos las actividades que realizan estas sociedades comerciales, marco legal, tipos de socios (partícipes y protectores), beneficios para las diferentes partes (para el socio partícipe, para el socio protector, para los acreedores y para el Estado), estructura, pasos para obtener un aval, evolución y actualidad. Finalmente realizaremos el análisis de un caso particular: SGR “Los Grobo”, su historia, evolución y beneficios. Conociendo casos de socios partícipes y protectores. De esta manera, no sólo haremos una recopilación bibliográfica sobre los aspectos relevantes de la conformación de una SGR sino también observaremos y analizaremos la práctica de su funcionamiento a través de una de las SGR más importante de nuestro país.

Los objetivos del presente estudio son:

- Explicar una herramienta de financiación segura y de fácil acceso
- Actualizar al productor agropecuario acerca de las ventajas financieras y económicas que esta herramienta proporciona.
- Concientizar acerca de la importancia de la utilización de la SGR
- Estudiar el desarrollo de las SGR dentro del sector agropecuario.

Desde ya, reiteramos que se construye la propuesta de este trabajo considerando que contribuirá a mejorar los instrumentos de apoyo a las llamadas PyMEs agropecuarias, que buscan optimizar sus estructuras económicas, para asegurar los objetivos de su creación.

## **Antecedentes, Sistema Financiero**

Como se ha señalado en forma coincidente las limitaciones de acceso al crédito en condiciones equitativas constituyen un freno al desarrollo de las PyMEs. Sus fuentes de financiamiento, habituales en muchos casos, se limitan al crédito comercial proveniente de sus proveedores o al crédito informal, que permite atender el giro de capital de trabajo. El autofinanciamiento, vía ahorro personal o reinversión en el mejor de los casos, también se reconoce como una fuente clásica de financiación en el segmento PyMEs Agropecuarias.<sup>1</sup>

De acuerdo a datos obtenidos de un informe de OIDLES (Observatorio Iberoamericano del Desarrollo Local y la Economía Social), en Argentina, un 73% de las pequeñas empresas y un 64% de las medianas empresas encuestadas declararon financiarse con fondos propios (reinversión de utilidades)

Como ya se ha mencionado anteriormente, los proveedores también resultan una fuente de financiamiento utilizada por las PyMEs agrarias. Este tipo de financiación, por la relación comercial establecida entre productores y proveedores de insumos, genera una ventaja comparativa frente a las instituciones financieras, ya que existe mayor facilidad de obtención de información sobre sus proveedores o clientes, al igual que en la capacidad de liquidar bienes embargados. Sin embargo, tienden también a tener un interés implícito más elevado en la supervivencia de la empresa a largo plazo. Según diversas encuestas, en Argentina, el crédito de proveedores es la fuente más importante de financiamiento externo, utilizada como fuente primaria por el 34% de las PyMEs, si se incorporan los cheques diferidos, mientras que el crédito bancario constituye la segunda fuente más importante

En el ámbito de las PyMEs se antepone el mito de que el sistema bancario es el único medio para financiar su crecimiento. A la vez subsiste la idea de que es un camino complejo, costoso y casi inalcanzable

La realidad nos muestra que en nuestro sistema crediticio, las empresas que más restricciones poseen para el acceso al crédito, fundamentalmente en términos de tasas, son las PyMEs. Esto sobreviene a que los préstamos a estas empresas siempre fueron estimados poco rentables por los bancos comerciales, y ante cualquier disminución coyuntural de recursos, son los primeros que se limitan.

En forma visible y recurrente y más aún dentro del actual contexto, las entidades financieras han ido reduciendo notablemente su capacidad de prestarle ayuda crediticia a este sector.

Tradicionalmente, las PyMEs nunca fueron consideradas un mercado atractivo por los bancos nacionales y extranjeros y dada la dificultad que tiene un banco para discriminar el verdadero riesgo de los proyectos, la respuesta de la entidad es elevar la tasa de interés como mecanismo de selección con efectos adversos. Por un lado, se atraen a tomadores de créditos con proyectos que pueden

---

<sup>1</sup> Ver en el Anexo "Otras fuentes de financiamiento"

ser más rentables pero de mayor riesgo y en consecuencia con menor probabilidad de éxito. Por otro lado, y dado el costo del dinero, los tomadores de crédito con proyectos más estables son excluidos del mercado.

Estos dos fenómenos terminan haciendo una selección adversa. Para evitar el efecto perverso de la selección adversa y el riesgo moral, las entidades financieras terminan identificando a la garantía como la principal variable de análisis para otorgar el crédito.

El resultado es que salvo las PyMEs en condiciones de ofrecer garantías suficientes o aquellas que demandan crédito a corto plazo y en condiciones muy onerosas, las demás enfrentan restricciones o encuentran el crédito racionado.

Según la AECEM<sup>2</sup> (2003) las razones del rechazo pueden estar relacionadas con características estructurales de las PyME que tienen que ver con el carácter familiar de la empresa. Entre las razones mencionadas, el riesgo PyME es considerado de más difícil gestión debido a la alta dependencia de una única persona que suele estar afectada por riesgos no predecibles como enfermedad o conflicto familiar y no cuenta con una clara separación entre los activos de su empresa y los propios, teniendo como consecuencia una baja capitalización de la PyME por parte del accionista-gerente.

A su vez, las PyMEs tienen niveles de deuda de corto plazo mayores al promedio, que pueden poner en riesgo la solvencia y la disponibilidad de capital de trabajo, no cuentan con garantías suficientes y la información en estados contables es incompleta o poco clara. La capacidad gerencial es deficiente para comunicar claramente las metas y objetivos del negocio, los que suelen estar basados en oportunidades o preferencias del socio antes que en la planificación. Y en el caso del sector agropecuario a esto hay que sumarles las ocurrencias del clima.

En resumen,

- Falta de información y de proyectos bien presentados y gerenciados, lo que incrementa el costo operativo de los créditos a las entidades financieras.
- Un alto índice de riesgo que incluye un default elevado.
- Falta de garantías suficientes por los cuales deben ofrecer avales particulares de sus titulares para obtener el crédito.

Estas diversas situaciones generan elevados umbrales de acceso al crédito, donde el mercado financiero, al enfrentar dificultades para medir el riesgo implícito en la transacción, la castiga por tres vías diferentes: a) aumentando general de la tasa para todo el sector, sin observar la calidad del solicitante; b) aumentando requerimientos de garantías para que cubra todo el riesgo del préstamo, sin considerar la naturaleza y rentabilidad de proyecto; c) restringiendo la masa de crédito destinada al conjunto PyMEs de su cartera, generando una restricción al financiamiento.

---

<sup>2</sup> Asociación Europea de Sociedades de Garantía Recíproca

La consecuencia es que la PyME se financia con instrumentos de corto plazo y a tasas de interés que normalmente triplican las tasas a las que acceden las empresas de primera línea para igual plazo o a través de onerosos descubiertos en cuenta corriente o préstamos personales, o bien recurriendo a mercados informales con tasas más gravosas aún.

Esto genera que las PyMEs, al ver comprometida sus posibilidades de sostener un financiamiento razonable, terminan expuestas a costos y a fuentes de asistencia crediticia que les hacen perder una porción importante de su rentabilidad.

Consecuentemente esta transferencia de recursos del sector productivo al sector financiero, lesiona a tal punto la capacidad de pago, que concluye retroalimentando la imagen negativa por parte de quienes, desde las entidades financieras toman decisiones restrictivas que afectan el nivel de crédito disponible

En este marco, no es de extrañar que en un estudio llevado a cabo por Fundes<sup>3</sup> (2007) para una serie de países de Latinoamérica el 76% de las PyMEs argentinas entrevistadas identifican el acceso al financiamiento como el principal obstáculo que afecta a la empresa y en quinto lugar, con el 39% de las respuestas negativas, identifican como inadecuadas las plataformas comerciales de la banca. El trabajo recoge como las principales problemáticas del financiamiento la exigencia excesiva de garantía en un 85%, las altas tasas de interés en un 81% y las deficiencias del sistema en evaluar a las PyMEs en un 57% de las respuestas.

Estas debilidades de las PyME tiene como consecuencia que las entidades financieras prefieran a las grandes empresas como clientes y consideren a la PyME sólo cuando se puede ofrecer un grupo de productos transaccionales utilizando el crédito como incentivo. Por otro lado, la divergencia de intereses entre la PyME y los bancos, en particular la necesidad de la atención personalizada y la tendencia a la estandarización de las entidades financieras, dificulta el establecimiento de relaciones comerciales duraderas.

Por último, tampoco deben desatenderse las dificultades de las propias PyMEs para procesar la información referente a la oferta de crédito de plaza, y los procedimientos para acceder a ellos; como así también las que enfrenta para adecuar sus propios procedimientos y necesidades a los requerimientos de los distintos oferentes

En base a este diagnóstico es usual que el Estado diagrame diversas herramientas en el marco de sus políticas públicas con sus instrumentos financieros utilizados para atender estas fallas de mercado. Entre estas herramientas, se encuentra la “Ley de PyMEs”

---

<sup>3</sup> FUNDES es una organización internacional que promueve el desarrollo competitivo de la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina

## La Ley De PyMEs: Ley 24.467 Y Sus Modificatorias

La ley 24.467 fue promulgada el 23 de marzo de 1995 y fue denominada “Ley PyME” ya que define en su Art. 1º el objeto de “promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas impulsando para ello políticas de alcance general a través de la creación de nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes”.

Originalmente fue sancionada como una herramienta para combatir el desempleo, dado que estas empresas se caracterizan por emplear mano de obra intensiva. Accesoriamente, esta ley se instituyó con fines de atender las necesidades financieras que el mercado no asiste en forma equitativa.

A partir de su sanción el Estado formula diversas políticas y líneas de ayuda estatal, e instituye un régimen de bonificación de tasas de interés para las micro, pequeñas y medianas empresas, tendiente a disminuir el costo de créditos para:

- Adquisición de bienes de capital propios de la actividad de la empresa;
- Constitución de capital de trabajo;
- Reconversión y aumento de la productividad;
- Actualización y modernización tecnológica, de procedimientos administrativos, gerenciales organizativos y comerciales y contratación de servicios de consultoría;
- Financiar y prefinanciar las exportaciones de los bienes producidos por las PyMEs.

También establece la creación de las Sociedades de Garantía Recíproca, como herramienta para “facilitar a las PyMEs el acceso al crédito”.

La función de las SGR conforme arts. 32 y 33 de la ley 24.467 será entonces el otorgamiento de garantías a las PyMEs, a fin de respaldar el riesgo crediticio cuando solicitan asistencia financiera, y accesoriamente brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a los socios.

El Decreto 908/95 (B.O. 20/12/95) reglamentario de la Ley 24.467, en sus disposiciones se refiere a las SGR, con la finalidad de dar soluciones a las diversas cuestiones prácticas que se han planteado en el desenvolvimiento funcional de las PyMEs.

Luego, con la sanción de la Ley 25.300 el 7 de Septiembre de 2000, el Estado implanta cambios e innovaciones para las SGR, con el propósito de “alcanzar un desarrollo más integrado, equilibrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva”.

La legislación es claramente favorable, tanto las bonificaciones en las tasas de interés, como en la creación de las SGR y un fondo de garantía para facilitar el acceso al crédito de las PyMEs.

Asimismo el Decreto 1076/2001, complementa las cuestiones nuevas introducidas en el sistema por la Ley 25.300.

Su denominación social conforme la ley, debe contener la indicación “Sociedades de Garantía Recíproca”, su abreviatura o las siglas S.G.R.

Como es posible evidenciar, las SGR son relativamente nuevas en Argentina. Para ese entonces, en el resto del mundo ya existían las SGR, algunas bajo la forma de Sociedades Cooperativas de Garantía Recíproca como en España, Italia, Alemania, Bélgica y Estados Unidos.

La legislación argentina se inspiró en los modelos europeos preexistentes, tales como la ley francesa y la ley española, que desde 1917 y 1994 respectivamente, vienen regulando figuras equivalentes para esta actividad.

La particularidad de estas nuevas sociedades se sustenta en un claro y medible esquema de apoyo del Estado a las PyMEs con importantes estímulos fiscales.

## **Las Sociedades de Garantías Recíprocas**

### **Concepto**

Las SGR fueron creadas en el año 1995 en el marco de la Ley 24.467 denominada Ley PyME. Son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs), a través del otorgamiento de avales o garantías, mediante la celebración de contratos de garantía recíproca. Se logra así una estrategia asociativa entre grandes empresas y PyMEs. De esta manera se mejoran las condiciones de financiamiento existente para estas últimas empresas, que de otra manera no podrían siquiera acceder a un crédito bancario. La concesión de garantías liquidas a las PyMEs para obtención de créditos otorga credibilidad ante la entidad financiera en el cumplimiento de las obligaciones.

A su vez las SGR pueden brindar a sus socios asesoramiento técnico, económico y financiero en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin, para el desenvolvimiento de sus actividades.

Para las empresas también es una herramienta de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) ya que desarrolla proveedores y esto le da sustentabilidad.

En definitiva, estas sociedades son un excelente instrumento que permite a las PyMEs garantizar cualquier tipo de compromiso u obligación susceptible de apreciación dineraria

Las SGR han surgido como respuesta a los problemas que deben enfrentar las PyMEs en sus relaciones de negocio con sectores de mayor tamaño, entre los que podemos mencionar:

- Limitaciones para financiar capital de trabajo.
- Financiamiento a largo plazo casi inexistente.
- Dificultades estructurales para generar credibilidad en el cumplimiento de contratos.
- Falta de información sobre la región o el sector al que pertenecen.
- Evaluación sobre la base del Patrimonio Neto y no de la factibilidad del proyecto



### Tipos de Socios

Las SGR están integradas por PyMEs que se denominan Socios Partícipes, y por Socios Protectores que por lo general son grandes empresas que aportan dinero para constituir un Fondo de Riesgo destinado a la cobertura de los avales otorgados a los Socios Partícipes

#### Socios Partícipes

Podrán ser únicamente, las personas físicas o jurídicas, que reúnan los requisitos para ser categorizadas como Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), con necesidades de un aval para acceder al crédito o participar en una licitación.

Al respecto la ley 24.467 expresa “serán socios partícipes únicamente las pequeñas y medianas empresas, sean éstas personas físicas o jurídicas, que reúnan las condiciones generales que determine la autoridad de aplicación y suscriban acciones”.

Según su nivel de ventas anuales en pesos netas de IVA e Impuestos Internos, hasta:

	Agropecuaria	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Micro Empresa	\$ 456.000	\$ 1.250.000	\$ 1.850.000	\$ 467.500	\$ 480.000
Pequeña Empresa	\$ 3.040.000	\$ 7.500.000	\$ 11.100.000	\$ 3.366.000	\$ 3.000.000
Mediana Empresa	\$ 18.240.000	\$ 60.000.000	\$ 88.800.000	\$ 22.440.000	\$ 24.000.000

Por lo tanto, no podrán ser socios partícipes las Grandes Empresas, es decir aquellas que superen estos topes por sector.

Los socios partícipes tienen como mínimo el 50% de los votos en asamblea, es decir que su opinión en las decisiones sociales deber ser respetada, pudiendo la SEPyME<sup>4</sup> autorizar una cantidad menor, en función del sector económico que la conforme o de la región donde se radique. Para la constitución de una SGR es preciso contar con un mínimo de 120 socios partícipes.

Estos socios además de los privilegios acordados por la ley de Sociedades Comerciales 19.550, cuentan con el derecho de recibir los servicios determinados en el objeto social de la SGR y solicitar el reembolso de las acciones en las condiciones establecidas por la ley 24.467, es decir en tanto hayan cancelado íntegramente todos los contratos de garantía recíproca que hubieran celebrado y siempre que este reembolso no implique reducción del capital social mínimo, o cuando la SGR esté en trámite de fusión, escisión o resolución.

La ley plantea que este tipo de socios podrá ser excluido de la SGR y en dicho caso, sólo podrá exigir el reembolso de las acciones conforme al párrafo anterior.

Requisitos para ser Socios Partícipes:

- Ser PyME según Res. 675/2002 o Disp. 303/2004 de la SEPyME.
- No ser Socio Protector (incompatibles entre si)
- Ser accionista de la SGR
- No resultar controlante, controlado o vinculado a empresa o grupo económico que exceda la calificación de MIPyME<sup>5</sup>

### Socios Protectores

Serán todas aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo de las SGR, que está destinado a dar sustento a las garantías que otorga la SGR.

La Sociedad no podrá celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores, y a estos los asisten los derechos acordados por la Ley de Soc. Com. 19.550. Además no podrán ser excluidos de la SGR conforme lo dispuesto por la Ley de PyMEs.

<sup>4</sup> Secretaría de la PyME y Desarrollo Regional

<sup>5</sup> Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Para la constitución de una SGR se requiere de por lo menos un socio protector, y la participación de estos socios, no podrá exceder del 50% del capital social.

En las SGR constituidas hasta el momento, los socios protectores son entidades financieras, grandes empresas y entes municipales o provinciales. Los gobiernos provinciales o municipales pueden ser socios protectores de una SGR en la medida que se lo permitan sus respectivos ordenamientos jurídicos.

Requisitos para ser Socios Protectores:

- Suscribir acciones obligándose a efectuar aportes al capital social
- Realizar aportes al Fondo de Riesgo
- No poseer más del 40% del Fondo de Riesgo autorizado.
- No ser Socio Partícipe (incompatibles entre si).

### **Fondo de Riesgo**

Con el objetivo de brindar garantías, las SGR deben constituir un Fondo de Riesgo, que integrará su patrimonio y que deberá estar invertido, en los activos enumerados en el art. 74 de la Ley 24.241 -Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones-. Se conformará con las asignaciones de los resultados de la sociedad, las donaciones, subvenciones u otros aportes, los recuperos de sumas que hubiera pagado la sociedad en el cumplimiento del contrato de garantía, del rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido y del aporte de los socios protectores. El Fondo de Riesgo podrá, también, asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario, en los términos de la ley 24.441, independientemente del patrimonio de la SGR.

La naturaleza del Fondo de Riesgo de las SGR introduce una situación novedosa: éste se considera parte de su patrimonio neto a pesar de que no le pertenece a la sociedad, la que sólo dispone de su tenencia y manejo pero no de su propiedad.

Además, este Fondo, generado a través de los aportes de los llamados Socios Protectores, tiene un interesante atractivo fiscal ya que dichos aportes resultan desgravables de la base imponible para el cálculo del Impuesto a las Ganancias de quienes los realicen.

Por lo tanto, cada \$ 100 que se aporten al Fondo de Riesgo de una SGR por un período de dos (2) años, se devenga un ahorro impositivo de \$ 35 en concepto de Impuesto a las Ganancias.

Las SGR pueden utilizar los fondos tanto para invertirlos de la manera que crean más conveniente -dentro de las posibilidades permitidas por una canasta de colocaciones financieras pre-definidas por las autoridades de aplicación-, como para tomar de ellos, la porción que sea necesaria para cubrir las garantías por créditos no cancelados por los socios Partícipes, e, inclusive, para financiar gastos transitorios de la propia Sociedad.

Pero finalmente, cuando se cumplan los plazos mínimos de permanencia de las inversiones -dos o tres años según el caso- las SGR deberán reintegrarlos a sus

legítimos dueños, los socios Protectores, acrecentados o disminuidos, según el caso.

Principales características:

- Su objeto es la cobertura de las garantías.
- Permite la desgravación impositiva del Socio Protector.
- 2 años es el plazo mínimo de permanencia del aporte.
- Límite operativo mínimo.
- Apalancamiento hasta 4 veces su Fondo de Riesgo.
- Puede asumir la forma jurídica de Fondo Fiduciario.

### **Limites Operativos**

Con el fin de que no existan preferencias hacia determinados socios partícipes, la normativa incluye una serie de limitaciones y controles para las SGR.

La ley 24.467 ha previsto que las SGR no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al 5% del valor total del Fondo de Riesgo de cada SGR.

Al mismo tiempo establece que las SGR tampoco podrán asignar a obligaciones con el mismo acreedor por más del 25% su Fondo de Riesgo, de manera que éstas deben atender las múltiples necesidades comerciales y financieras que tienen las PyMEs con por lo menos 4 tipos de acreedores distintos, evitando así que las PyMEs queden cautivas de un solo acreedor.

Además, la sociedad no podrá celebrar contratos de Garantía Recíproca con los socios protectores.

Al respecto, el Decreto 1076/01 agrega que este límite operativo a que se refiere en la Ley N° 24.467 "...deberá ser considerado al momento de la emisión de cada garantía. Cuando por cualquier causa se operaren reducciones en el Fondo de Riesgo y se alterare dicha relación, la Autoridad de Aplicación establecerá los plazos y mecanismos de regularización". Y aclara que "los contratos de garantía están autorizados también cuando un socio protector sea el acreedor de la operación de crédito para la cual se emite la garantía".

Por otra parte, el mencionado decreto refiere que las SGR deberán observar, al momento de inversión de sus activos, los siguientes requisitos:

a) Liquidez: que las inversiones financieras del Fondo de Riesgo aseguren como mínimo una adecuada disponibilidad, congruente con los plazos de vigencia de las garantías otorgadas. En consecuencia, deberán contar, al último día hábil de cada mes, con liquidez equivalente al 25% de los vencimientos que eventualmente pudieran enfrentarse en el mes siguiente.

No se podrán realizar inversiones en instituciones, entidades, fondos, fideicomisos o cualquier otro tipo de entes residentes, domiciliados, constituidos o radicados en países de nula o baja tributación incluidos, en su caso, dominios, jurisdicciones, territorios y estados asociados, establecidos a continuación del artículo 21 del Decreto Reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

La limitación también alcanza a las inversiones efectuadas en entes que se rijan por los regímenes tributarios especiales previstos en dicho artículo.

En ningún caso podrán invertir con un mismo emisor más del 25% de las colocaciones.

b) Solvencia: el Fondo de Riesgo deberá estar integrado por un valor total de activos equivalentes como mínimo al 25% del valor total del saldo neto por garantías otorgadas. Es decir, que estas Sociedades tienen una capacidad de emisión de avales de hasta cuatro veces el monto que se disponga en el denominado Fondo de Riesgo. Esto significa que trabajan con un encaje del 25% respecto al máximo de avales a otorgar.

A través de la comunicación A 4531 del Banco Central, con vigencia a partir del 04/05/06, se ha modificado el límite individual de garantías a otorgar a cada socio partícipe. Este cambio procura lograr una "mayor flexibilización" a las regulaciones para las SGR, lo que favorecerá básicamente a las PyMEs.

Así, se modifican las normas que regulan a las SGR (art. 80 de la Ley 24.467) estableciendo un nuevo tope.

Según el comunicado, el total de avales otorgados a un socio partícipe "no podrá superar el 5% del fondo de riesgo de la sociedad otorgante, correspondiente al último balance trimestral con dictamen de auditor externo, o \$ 3.000.000 -de ambos el menor-". Es decir, dispuso el incremento de 1,25 millón a 3 millones de pesos el límite individual de garantías que una SGR puede otorgar a cada uno de sus socios.

Principales características:

- No podrá asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo.
- Ningún socio partícipe puede tener una participación mayor al 5% en el capital social.
- Las SGR no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, de manera por lo menos 4 (cuatro) tipos de acreedores distintos, evitando así que la PyME quede cautiva de un solo acreedor.

## **Garantías**

Las garantías otorgadas por las SGR son las que asegurarán el cumplimiento de la deuda asumida por el socio partícipe ante el acreedor.

Los avales emitidos pueden ser de orden financiero (prestamos), comerciales (ante proveedores) o técnicos (cumplimientos de contratos)

### **Tipos de Garantías**

#### **1) Financieras**

Son aquellas que garantizan el cumplimiento del pago de un crédito otorgado a un socio partícipe ante:

- Entidades Bancarias
- Entidades no Bancarias
- Mercado de Capitales

Actualmente tres son los productos avalados por las SGR, que se negocian en el Mercado de Capitales y que son una fuente alternativa de financiamiento para las PyMEs:

- A. Cheque de Pago Diferido
- B. Fideicomisos Financieros
- C. Obligaciones Negociables

#### **A) Descuento de cheque de pago diferido**

Existen dos sistemas para operar cheques en el mercado:

- Sistema Patrocinado: Es un sistema por el cual una empresa puede emitir cheques negociables en el mercado. De esta manera los beneficiarios de estos poseen la posibilidad de hacerlos líquidos al menor costo y con mayor agilidad. Son los cheques de una empresa, que firmo un convenio con la Caja de Valores y el Mercado de Valores, que cotizan directamente en la Bolsa de Comercio.
- Sistema Avalado: Es un sistema mediante el cual una compañía se ve posibilitada a emitir un cheque y descontarlo en el mercado de valores una vez obtenido el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca. Es para que coticen los cheques de todas aquellas empresas que no tienen firmado el convenio con Caja de Valores y con el Mercado de Valores.

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro (por un plazo máximo de 360 días) adelantar su cobro vendiéndolos en la Bolsa; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

En sentido estricto, el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente, o autorización para girar en descubierto.

En el sistema avalado, las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). La SGR autorizada por la Bolsa puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios PyMEs y garantizar el pago mediante un aval.

La reglamentación y los aranceles de derechos de cotización de cheques constan en las Resoluciones de Consejo Nro. 2 y Nro. 3/2003 de la BCBA, respectivamente.

El sistema avalado es exclusivo para PyMEs o personas físicas.

Para negociar cheques de sus clientes o propios, las PyMEs deben incorporarse como socio partícipe a una SGR autorizada a cotizar cheques en la BCBA, ya que la SGR puede negociar cheques que tengan como beneficiarios a

sus socios PyMEs, y así poder garantizar el pago mediante un aval.

Las PyMEs entregan los cheques (propios o de terceros, sus clientes) a la SGR para que ésta los avale y envíe a la Bolsa para su posterior negociación. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque, la SGR se transforma en principal pagador abonando el monto comprometido.

Un agente o sociedad de bolsa deposita los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública, en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición.

Al vencimiento del plazo del cheque, el emisor debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor.

Ventajas para la PyME:

- Negociar cheques propios y recibir cheques endosables
- Agilidad y celeridad en la obtención del financiamiento (24-48 horas)
- Acceder a tasas similares a las obtenidas por grandes empresas por contar con el aval de una SGR
- Plazos de hasta 360 días
- Seguridad y transparencia en todo el proceso
- Equiparar tasa y comisión con todos los clientes de la PyME
- Acercar a la empresa al mercado de capitales.

Ventajas para el Inversor:

- Mejores tasas a las del mercado bancario
- Cobro inmediato que otorga el aval de la SGR
- Diversificación de riesgo
- Seguridad y transparencia en todo el proceso

**B) Fideicomisos Financieros:**

Se trata de una herramienta financiera mediante la cual las PyMEs, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

Es así como los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes y la PyME y su balance quedan fuera del instrumento. De esta manera, aún teniendo dificultades, una empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema.

El hecho de que los bienes fideicomitados queden separados del riesgo comercial de la empresa, hace que ésta pueda acceder a mejores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores garantizando su pago con el flujo de fondos

generado por esos activos específicos. La mejor calificación de riesgo y las mejores garantías implican un menor costo de financiamiento para la emisora. Además, los costos para grupos de empresas son menores a los de una emisión individual.

El fideicomiso financiero es una herramienta muy útil para disminuir el riesgo y, como consecuencia, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales.

Los bienes fideicomitados pueden ser cualquier derecho o cosa que pertenezca a la empresa, siempre que sea transferible. Por ejemplo: Valores negociables, acciones, obligaciones negociables, cuotas partes de fondos comunes de inversión, títulos cambiarios, pagarés, letras de cambio, cheques, facturas de crédito, créditos personales, contratos de leasing, derechos de cobro.

Las partes que intervienen son: A) El fiduciante agrupa los créditos a transmitir en su condición de acreedor original de tales activos. Su interés en lanzarse a un proceso de titulización, puede originarse en la imposibilidad de obtener créditos por las vías convencionales o por no poder acceder a la oferta pública a través de la emisión de títulos propios. B) El fiduciario administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos y suministra a la BCBA información periódica relacionada con el fideicomiso para su difusión al público inversor.

Es importante advertir que las condiciones de emisión de los fideicomisos financieros para PyMEs (tasas y plazos) los convierten en una alternativa de inversión muy atractiva para adquirir y mantener hasta su vencimiento, de manera que no puede asegurarse la existencia de un mercado secundario para estos instrumentos, ni su liquidez en un mercado secundario, si existiere.

#### Ventajas:

- Transformar activos ilíquidos en activos financieros líquidos
- Los bienes cedidos queden exentos de la acción de los acreedores
- La empresa y su balance sean independientes del instrumento.
- La evaluación crediticia se realice sobre el negocio y no sobre la empresa
- En la medida que tengan buenos negocios proyectados, las empresas con dificultades financieras puedan acceder igualmente al financiamiento
- Distribuir los costos fijos cuando se trata de una emisión de un grupo de empresas

#### **C) Obligaciones Negociables**

Las obligaciones negociables (ON) son bonos privados que representan valores de deuda de la sociedad anónima y/o cooperativa que las emite y pueden ser colocadas entre el público inversor calificado mediante su cotización y negociación en la Bolsa.

Las pequeñas y medianas empresas pueden emitir estos valores bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización, creado a efectos de que estas empresas accedan al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos, ya sea para la realización de inversiones o el refinanciamiento de deudas. Muchas empresas recurren a estos bonos para ampliar capital, mejorar tecnología o implementar proyectos de investigación.

El monto máximo de una emisión de una ON PyME no puede superar los quince millones de pesos (\$15.000.000.-) por empresa ni el plazo de 5 años. Las emisoras pueden solicitar la autorización de cotización para una emisión a colocar en series sucesivas dentro del plazo máximo de dos años de otorgada aquélla. Se entenderá que las colocaciones de series sucesivas parciales están comprendidas en la autorización de cotización original cuando se trate de obligaciones negociables del mismo tipo y con condiciones de emisión similares.

El emisor se obliga a realizar los pagos de servicios de interés y de amortización de capital y a cumplir con todas las condiciones estipuladas en el prospecto de emisión del instrumento.

Es de destacar que el Consejo de la BCBA<sup>6</sup> resolvió en junio de 2007, bonificar los aranceles que correspondan por derechos de cotización de obligaciones negociables emitidas en el marco del sistema FONAPYME<sup>7</sup>

#### Ventajas:

- La presentación de información contable básica, una vez autorizada la cotización,
- Menor costo financiero total respecto de otras alternativas disponibles,
- Acceso a una gran cartera de inversores, la disponibilidad de un canal de financiación, incluso en momentos difíciles de la economía,
- Un sistema de financiación transparente en el que se conoce claramente los componentes esenciales; por ejemplo, la tasa final de una emisión de deuda
- La posibilidad de estructurar la emisión en función del flujo de fondos y demás necesidades de la empresa,
- El acceso a nuevos clientes, proveedores y otras fuentes de financiación, como los bancos, que trae como consecuencia la exposición que adquiere la empresa al cotizar en Bolsa.

#### Destinos más comunes de las garantías financieras:

- Capital de Trabajo.
- Proyectos de Inversión.
- Adelantos financieros.
- Reprogramación de pasivos.
- Operaciones de cobertura de precios para el mercado a término de cereales.

---

<sup>6</sup> Bolsa de Comercio de Buenos Aires

<sup>7</sup> Es un fondo creado por

SEPyME que, con una tasa competitiva, financia a mediano y largo plazo hasta el 70 % del proyecto de inversión de la Pyme

- Avalar el descuento de cheques de pago diferido en el mercado (propios o de terceros)
- Avalar fideicomisos financieros o de garantía.
- Avalar la emisión de Obligaciones Negociables
- Avalar operaciones para la adquisición de maquinaria o vehículos

## 2) Garantías Comerciales:

Son aquellas emitidas a favor de un tercero que garantizan el cumplimiento de un pago nacido de una transacción comercial.

### Destinos más comunes de las garantías comerciales:

- Compra de maquinarias y herramientas.
- Compra de materias primas y materiales.
- Ampliaciones plazos de pago e incremento en líneas de crédito .
- Anticipos de Clientes.
- Para compra de ganado.
- Para compra y arrendamiento de campos, permutas, cesión de terrenos, etc.
- Alquileres.

## 3) Garantías Técnicas:

Las que garantizan el cumplimiento de una obligación de hacer de carácter técnico o profesional

### Destinos más comunes de las garantías técnicas:

- Para reparación de vehículos, maquinarias y herramientas de todo tipo.
- Licitaciones.
- Ejecución de obras, Gestiones de servicios, Prestaciones de suministros.
- Avaluos para almacenar y/o esperar mejores precios de granos en el mercado.
- Garantías ante la AFIP o Dirección General de Aduanas.

## **Contragarantías**

Los socios partícipes, en respaldo de su operación, deberán firmar una contragarantía.

Podrá consistir en fianzas personales, garantías reales (prendas, hipotecas), cesiones de boleto de compra-venta (por ejemplo de cereales) y otras cesiones de derechos.

La SGR podrá trabar todo tipo de medidas cautelares contra los bienes del socio partícipe -deudor principal-, según las disposiciones de la Ley. Tendrán privilegio ante todo otro acreedor sobre las acciones de sus socios, con relación a las obligaciones derivadas de los contratos vigentes.

La SGR que cancela la deuda de sus socios, solo se subrogará en derechos, acciones y privilegios del acreedor resarcido, en la medida que fuera necesario para el recupero de los importes abonados.

Si el socio quebrase antes de cancelar la deuda garantizada, la SGR tiene el derecho de ser admitida previamente en el pasivo de la masa concursada. El BCRA impuso que las SGR y los fondos de garantía provinciales, deberán informar a la Central de Deudores, sobre los créditos garantizados impagos

## **Beneficios**

Es de destacar que la presencia de la SGR es una herramienta que no es de uso masivo, pero de creciente aparición en nuestro país. Consecuentemente, su existencia merece analizar las posibilidades de optimización de la carga tributaria que conlleva, dado que los socios pueden acceder a ventajas impositivas a través de un régimen de incentivos fiscales.

El éxito de este tipo de estrategia asociativa se refleja en los resultados de su actividad: se han creado 24 SGR en los últimos años y a fines del 2010 ya se habían otorgado más de 186 mil avales y garantías por montos superiores a los \$9.000 millones. El monto promedio por aval era de \$50 mil.

## **Ventajas para la SGR**

- Desarrollo de clientes y proveedores: Las SGR son una formidable herramienta tanto para profesionalizar el riesgo de exposición ante clientes PYMES como para potenciar las posibilidades de acompañamiento de proveedores en la política de expansión de las grandes empresas.
- Esta operatoria le permite a las SGR crear a su alrededor un centro de desarrollo empresarial.
- Una extraordinaria herramienta de Responsabilidad Social Empresarial ya que desarrolla Clientes y Proveedores
- Tienen la posibilidad de reasegurar los riesgos asumidos en el FOGAPyME<sup>8</sup>.
- Las garantías otorgadas por SGR que se inscriban en el Banco Central gozan del máximo prestigio ante los Bancos.
- Beneficios Impositivos:
  - Exención en el Impuesto a las Ganancias.
  - Exención al Impuesto al Valor Agregado.
  - Exención en el Impuesto sobre los Ingresos Brutos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

La exención en los Impuestos a las Ganancias y al Valor Agregado, que contempla el marco normativo, es aplicable a los ingresos obtenidos por las SGR. En cambio, los rendimientos del fondo de riesgo se encuentran alcanzados por el impuesto, aunque es posible deducir el aporte original y la adquisición de acciones.

Las exenciones no son extensibles a los ingresos generados por otras actividades permitidas en su objeto social, como así tampoco a los rendimientos que surjan por la colocación del Fondo de Riesgo.

---

<sup>8</sup> Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Dadas las particulares características de estas sociedades y de las distintas operaciones que pueden realizar, para un mejor análisis de la cuestión impositiva debemos distinguir:

- Las S.G.R. por sus propias operaciones.
- Las S.G.R. por las operaciones del Fondo de Riesgo.

Impuesto a las Ganancias.

Las SGR por sus propias operaciones.

Las SGR están exentas en este impuesto por todas las utilidades que generen los contratos de garantía recíproca. Los ingresos que pueden producirse por este concepto estarían dados, por ejemplo, por los aranceles que se les cobren a los socios partícipes por el análisis de sus legajos y por el devengamiento de una tasa de retribución por la garantía otorgada, calculada sobre el saldo de la deuda que éstos mantengan con las entidades financieras. En contraposición, deberán tributar por otras actividades que las SGR están autorizadas a desarrollar - capacitación, seminarios, etc.- y por la comisión que pudieren cobrar a los Protectores por administración del Fondo de Riesgo, o por la participación en los rendimientos del mismo que pudieren haber pactado.

Recientemente, con la sanción de la ley 26.112, se introduce una nueva exención en la ley del IVA: las locaciones y prestaciones efectuadas por los fideicomisos financieros creados por la ley 25.300, que regula el Fondo de Garantía de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, y Sociedades de Garantía Recíproca se encuentran eximidas del impuesto.

Respecto a los fideicomisos, tendrá efecto desde su constitución. Excepto cuando se hubiera aplicado un criterio distinto, trasladado el impuesto sin acreditar su restitución, en cuyo caso tendrán efecto para los hechos imposables que se perfeccionen a partir del 06/07/06.

Las SGR por las operaciones del fondo de riesgo.

Se entiende que mientras las SGR tengan la disposición temporaria del fondo de riesgo -cuya propiedad es de los socios protectores- no deberían tributar el impuesto por utilidades que muy claramente no les pertenecen. Sin embargo, de la literalidad de la ley del impuesto podría surgir que el Fisco interprete que las ganancias del Fondo recaen en la declaración jurada de la persona jurídica SGR, produciendo en cuyo caso una duplicación del tributo, ya que su asignación en cabeza de los socios protectores ha sido claramente definida por medio del Decreto 908. Sería muy saludable que el Fisco se pronuncie en el mismo sentido en que lo hizo con el impuesto a la Ganancias Mínima Presunta, como se comenta a continuación.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

Las SGR por sus propias operaciones.

No existe ningún tratamiento especial para este impuesto, por lo tanto las SGR, por los activos de su propia operatoria, estarán sujetas al régimen general. Como consecuencia de ello, sus accionistas podrán considerar como exentos sus aportes de capital.

Las SGR por las operaciones del fondo de riesgo.

De la misma manera que en el caso anterior, también existían aquí dudas acerca del tratamiento a dar al Fondo. Afortunadamente el Fisco se expidió modificando la ley del impuesto y determinando que el mencionado activo será no computable en cabeza de las SGR y que está gravado en cabeza de los inversores.

Impuesto al Valor Agregado.

Las SGR por sus propias operaciones.

Las SGR se encuentran exentas por toda la operatoria que se desarrolle con motivo de los contratos de garantía. No así para el resto de las operaciones mencionadas que estarán gravadas.

Las SGR por las operaciones del fondo de riesgo.

No existe ningún tratamiento especial para el Fondo, pero la ley del impuesto mantiene la exención para ciertas actividades derivadas de las inversiones del mismo: rentabilidad de títulos públicos, venta de acciones y títulos, e interés de plazos fijos.

Impuesto sobre los Ingresos Brutos.

Las SGR por sus propias operaciones.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se ha determinado que estarán exentos los ingresos obtenidos por el otorgamiento de garantías recíprocas. De igual manera que en los casos anteriores quedará sujeto al gravamen el resto de las operaciones.

En cambio, en la Provincia de Buenos Aires no se ha previsto ninguna exención para estas sociedades, de manera que deberán someterse al régimen general.

Las SGR por las operaciones del fondo de riesgo.

Tampoco se hallan consideraciones particulares para los fondos de riesgo en la normativa, sin embargo podemos tener en cuenta que dentro de las exenciones generales previstas tanto para la C.A.B.A. como para la Prov. de Bs. As. se encuentran: los ingresos provenientes de toda operación sobre títulos, letras, bonos, obligaciones y demás papeles emitidos y que se emitan en el futuro por la Nación, las provincias, las municipalidades y la C.A.B.A.; los intereses de depósitos en caja de ahorro, plazo fijo y cuenta corriente.

## **Ventajas para los Socios Protectores**

Oportunidad de disminuir el riesgo: Los inversores tienen la ventaja de limitar el riesgo ya que el capital no va directo a la PyME que lo solicita, sino que se coloca en un "fondo de riesgo" que se constituye al crearse la SGR para atender los posibles incumplimientos y que, como vimos se compone además de los aportes de los socios protectores, de asignaciones de los resultados de la SGR, donaciones, recuperos de las garantías pagadas por la SGR, acciones no reembolsadas a socios excluidos y rendimientos financieros provenientes de la colocación del propio fondo.

Si bien el objeto social es otorgar garantías a sus socios partícipes, éstos en ningún caso pueden conceder créditos en forma directa.

Las SGR analizan los antecedentes de las PyMEs en forma exhaustiva, es decir que las empresas beneficiarias de la financiación son seleccionadas, de manera de no encontrarse frente a empresas fantasma. Se evalúa su respaldo patrimonial, su antigüedad, sus estados contables y la cercanía de la empresa, y se constatan los datos obtenidos con la información provista por quienes se relacionen con la empresa.

Oportunidad de inversión: los activos que constituyen el Fondo de Riesgo pueden ser invertidos y obtener una renta a favor de sus titulares (socios

protectores) con el plus de la exención en el Imp. a las Ganancias, de las utilidades que generen.

Mejora en el desempeño de las PyMEs vinculadas.

Desgravación de los aportes en ganancias y exención del IVA de toda la operatoria que se desarrolle a través de la SGR.

Impuesto a las Ganancias: Desgravación impositiva.

La legislación dispone que los socios protectores pueden deducir los aportes de capital y aportes al fondo de riesgo de su resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias, por sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen estos aportes.

Se advierte que si un inversor debiera pagar Impuesto a las Ganancias y en su lugar destina fondos a una SGR, puede desgravar el impuesto, es decir antes de afectar el monto respectivo al pago de Ganancias, se reinvierte en una SGR y se genera un círculo que permite financiar a las PyMEs y al Estado recaudar en función de la reactivación de estas empresas.

Por lo tanto, “en el especialísimo tratamiento otorgado en este impuesto para los aportes al Fondo de Riesgo se encuentra el sustento para la creación y la existencia de las SGR. En efecto, éstas no podrían ser formadas si el Estado no hubiera propuesto un fuerte incentivo impositivo para los potenciales inversores en estos fondos”.

En un comienzo, los socios protectores obtenían la exención en los montos de sus aportes en la medida en que permanecieran en el Fondo durante al menos dos años.

Sin embargo, la Ley 25.300 restringió esta exención y la deducción se considerará definitiva, cuando:

- Los aportes permanezcan en la sociedad como mínimo 2 o 3 años calendario, a contar desde el día de la efectiva disposición de los fondos a favor de la SGR.
- El promedio del saldo neto por garantías otorgadas, durante el período señalado, no debe ser inferior al 80% del promedio de saldos del Fondo de Riesgo, es decir que la SGR debe mantener un stock de garantías en su cartera por un valor equivalente al 80% del Fondo de Riesgo.

Cuando la utilización de los fondos no alcance el 80% señalado, los socios protectores deberán "reintegrar al balance impositivo":

Reintegro= deducción x (1- grado de utilización de los aportes)

Si no se hubiese logrado esta relación en el período de dos años, la ley modificativa permite extender la inversión y el cálculo consiguiente durante un año más. El reintegro deberá ingresarse en la fecha que se fije como vencimiento para presentar la declaración jurada de ganancias respectiva, más intereses.

Este condicionamiento surgió del propósito del Fisco de impedir que se constituyeran SGR con el sólo fin de aprovechar la desgravación y no atender a los fines de política económica para el que fueron creadas.

El Decreto 908 por su parte, establece que las utilidades gravadas para los socios protectores surgirán de las diferencias positivas que pudieren existir entre los montos retirados al final del plazo respectivo y los oportunamente invertidos.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

En concordancia con la modificación que precisó que los activos del Fondo no son computables para las SGR, el Fisco estableció que éstos están gravados en cabeza de sus aportantes, los socios protectores.

Fondo fiduciario para pequeños inversores.

Los socios protectores también pueden optar por actuar como socios aportantes, haciendo aportes a un fideicomiso de afectación específica dentro del fondo de riesgo, pero destinado a avalar sólo a empresas que el aportante determine; también por este tipo de aporte acceden a beneficios impositivos.

Esta posibilidad de que el Fondo de Riesgo pueda asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario en los términos de la ley 24.441 independiente del patrimonio societario de la SGR, se incluye a partir de la Ley modificatoria 25.300, y en dicho caso, los aportes tendrán una deducción impositiva del equivalente a dos tercios (2/3) de la otorgada a los fondos convencionales.

## **Ventajas para los Socios Participes**

Los socios partícipes al efectuar aportes a través de la compra de acciones de la SGR, pueden acceder a beneficios crediticios y gozar además de beneficios impositivos.

Las PyMEs que integran una SGR pueden obtener:

- Garantías y Avales.
- Créditos a tasas reducidas.
- Fideicomisos.
- Descuento de cheques.
- Disminución de los requerimientos de garantía para créditos.
- Aumento en los plazos de financiamiento.
- Agilización en el procesamiento y decisión sobre el otorgamiento del crédito.
- Asesoramiento especializado y asistencia técnica en el armado de proyectos y carpetas de crédito.
- Acceso a créditos, que sin el asesoramiento y la garantía de las SGR, serían difícilmente obtenidos.
- Reducción de los requerimientos de garantías al ser evaluados en función del conocimiento de la empresa y su proyecto.
- Menor costo financiero o alargamiento de plazos para proyectos de inversión.
- Mejora en la capacidad de negociación frente al sistema financiero y grandes clientes o proveedores.
- Mejoras en la competitividad y en el desempeño de las PyMEs en áreas de management, calidad y tecnología, por la disminución del costo financiero y también, por el asesoramiento profesional en áreas económicas y técnicas.
- La contragarantía que da la PyME cubre entre el 50% y 100% de la garantía otorgada por la SGR, sustancialmente menor que la exigen los bancos: generalmente deben ser del 140% al 200% del monto de crédito solicitado.
- En virtud de la calidad de la garantía, -Preferida “A”, Comunicación “A” 3141 del BCRA- las tasas bancarias cobradas por esta operatoria, son cercanas a las que pueden lograr grandes empresas.
- Las Obligaciones Negociables PyME, con aval de la SGR, pueden ser colocadas con mejores tasas y plazos.

- Deducción impositiva de los aportes efectuados.  
Impuesto a las Ganancias.

Los aportes al capital que realicen los socios partícipes pueden ser deducidos íntegramente de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el que se efectivicen.

De igual manera que para los protectores, se encuentran exentos los importes correspondientes a los aportes accionarios en la SGR.

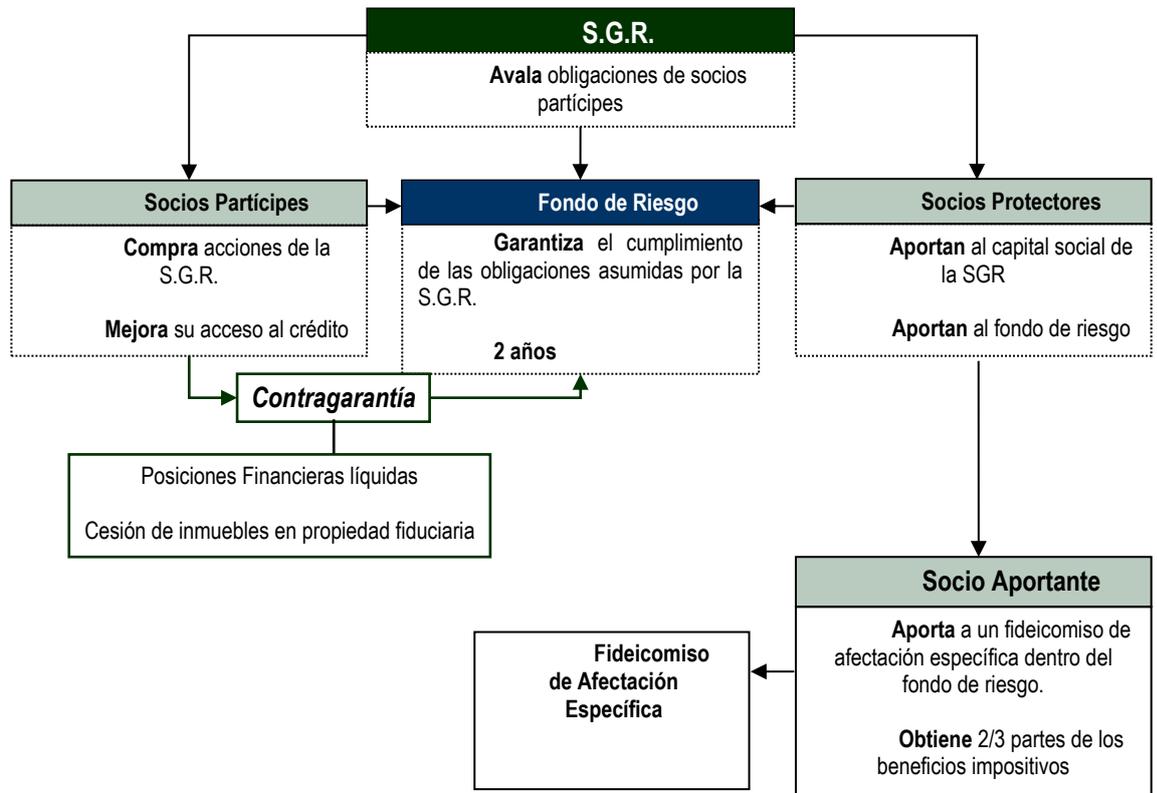
## **Ventajas para El Estado**

- Transparencia en la asignación de los recursos.
- Posibilita que se incremente el número y variedad de agentes económicos; esto es propiedad en muchas manos como base para una democracia sana.
- Favorece la generación de riqueza genuina como pilar de la acción de Gobierno.
- Disminución de la informalidad de la economía.
- Favorecen la generación de empleo.
- Incrementan la recaudación impositiva por arriba del sacrificio de la exención otorgada a los socios protectores.

## **Ventajas Para Los Acredores**

- Análisis del acreedor más dinámico para otorgar el crédito.
- Disminución del riesgo asociado a los créditos PyME.
- Mejoran la calidad de garantía de sus deudores.
- Obtienen una garantía autoliquidable.
- Permiten incrementar su participación en el mercado.
- Desarrollan la gestión comercial de sus líneas crediticias.
- Sustituyen a los Bancos en la evaluación y calificación de riesgos compensando las asimetrías de información.
- Reducen el riesgo de incobrabilidad y la incertidumbre en los plazos largos.
- Reducen los costos de las cobranzas.

## Como se constituye



### Requisitos:

Requisitos para constituir una S.G.R.:

- 120 socios partícipes, pudiendo la autoridad de aplicación modificar estos mínimos en función de la región donde se radique o del sector económico que la conforme.
- Uno o más socios protectores.
- Capital Social que estará compuesto por los aportes de los socios y se representará en acciones ordinarias normativas de igual valor y números de votos. El capital mínimo para su constitución es de \$240.000.- La participación de los socios protectores no puede exceder el 50% del capital social, y la participación de cada socio partícipe no podrá superar el 5% del mismo.
- Fondo de Riesgo: aportado por los socios protectores.
- Gozar de salud financiera y acceso al mercado: Las empresas deben estar saneadas –no estar en concurso preventivo de acreedores, y tener regularizada su situación previsional y fiscal–, deben ser viables, no tener dificultades económicas y vocación de transparencia en su información, ya que es lo que brinda seguridad a los inversores.
- Tanto la situación fiscal como la previsional, y lo adecuado del sistema formal de información, serán verificados por la Sociedad de Garantía Recíproca y/o la Agencia Calificadora de Riesgo, y/o la Comisión Nacional de Valores, según corresponda.

### **Pasos a seguir para constituir una S.G.R.:**

Constituir la sociedad por acto único mediante instrumento público, indicando:

- CUIT de los socios partícipes y protectores fundadores.
- Ámbito geográfico y actividades económicas que atiende.
- Criterios para la admisión y exclusión de socios.
- Condiciones que deben cumplir los socios partícipes para ejercer el derecho de reembolso de las acciones.

Obtener su inscripción en el Registro Público de Comercio o Inspección General de Justicia. La Autoridad de Aplicación podrá otorgar una certificación provisoria de cumplimiento de los requisitos.

Tramitar ante la SEPyME la autorización para funcionar con la presentación de:

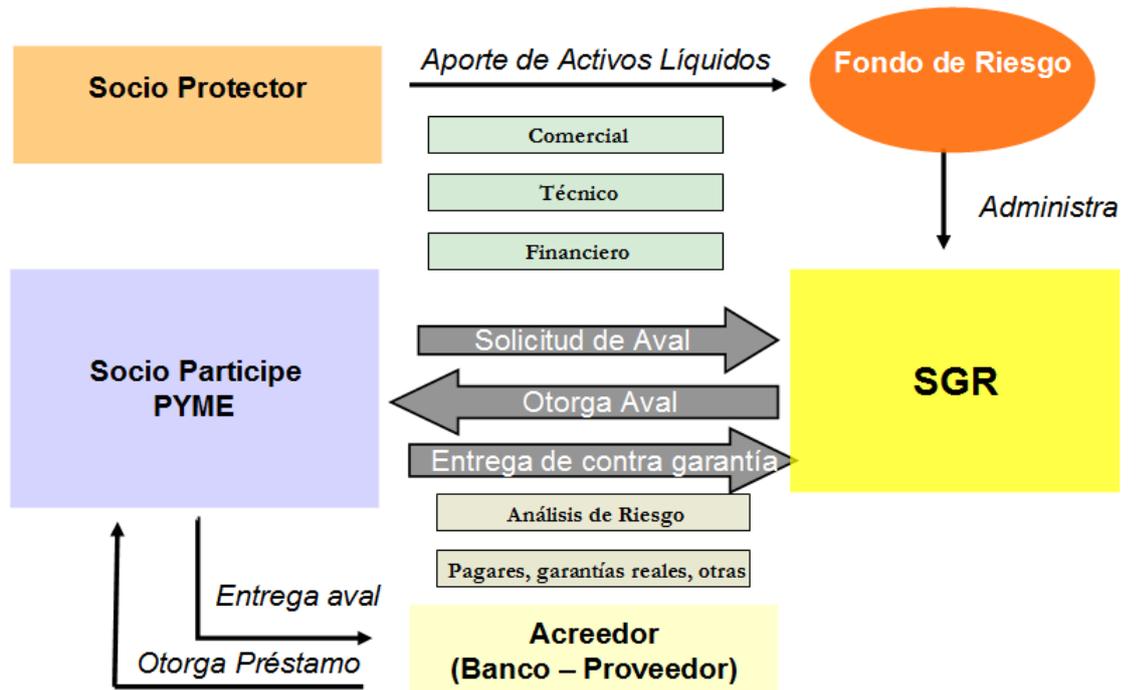
- Estatuto Social inscripto en el Registro Público de Comercio o IGJ;
- Solicitud de Autorización con los datos de la sociedad, monto del capital, del fondo de riesgo;
- Nómina de socios protectores con sus datos identificatorios;
- Datos identificatorios de los socios partícipes fundadores;
- Nómina de los integrantes del Consejo de Administración y Síndicos;
- Antecedentes profesionales de quien ejercerá las funciones de Gerente General;
- Plan de Negocios para los tres (3) primeros años de gestión;

Opcionalmente inscribirse ante la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del Banco Central de la República Argentina

### **Estructura**

Las SGR son administradas por un Consejo de Administración, el cual está integrado por tres personas: una representará a los socios protectores, otra a los socios partícipes y la restante a cualquiera de las dos clases de sociales, según lo establezca el Estatuto Social.

El control interno, verificación de las inversiones, contratos de garantías, estado del capital social, reservas, fondo de riesgo, se llevará a cabo por una Sindicatura



### Causas de disolución de la SGR

Varias pueden ser las causas que determinen la disolución de una SGR:

- Imposibilidad de absorber pérdidas que representen el total del fondo de riesgo, el total de la reserva legal y el 40% del capital.
- Disminución del capital social a un monto menor al mínimo determinado por vía reglamentaria, durante un período mayor a tres meses.
- Revocación de la autorización acordada por la autoridad de aplicación.

### Condiciones de acceso de una PyME a la SGR

- Ser PyME en términos de los parámetros de venta anual establecidos por la Resolución SePyME N° 675/2002.
- Adquirir acciones de la SGR (implica una inversión temporal de \$1.000 aproximadamente).
- Presentarse a una SGR en actividad, que hará una pre-evaluación de sus condiciones económicas y financieras para ser sujeto de crédito.
- Tener normalizada la situación impositiva y previsional.

### Pasos a seguir para obtener un aval

1° Ser socio partícipe de una SGR y haber integrado totalmente el aporte de capital.

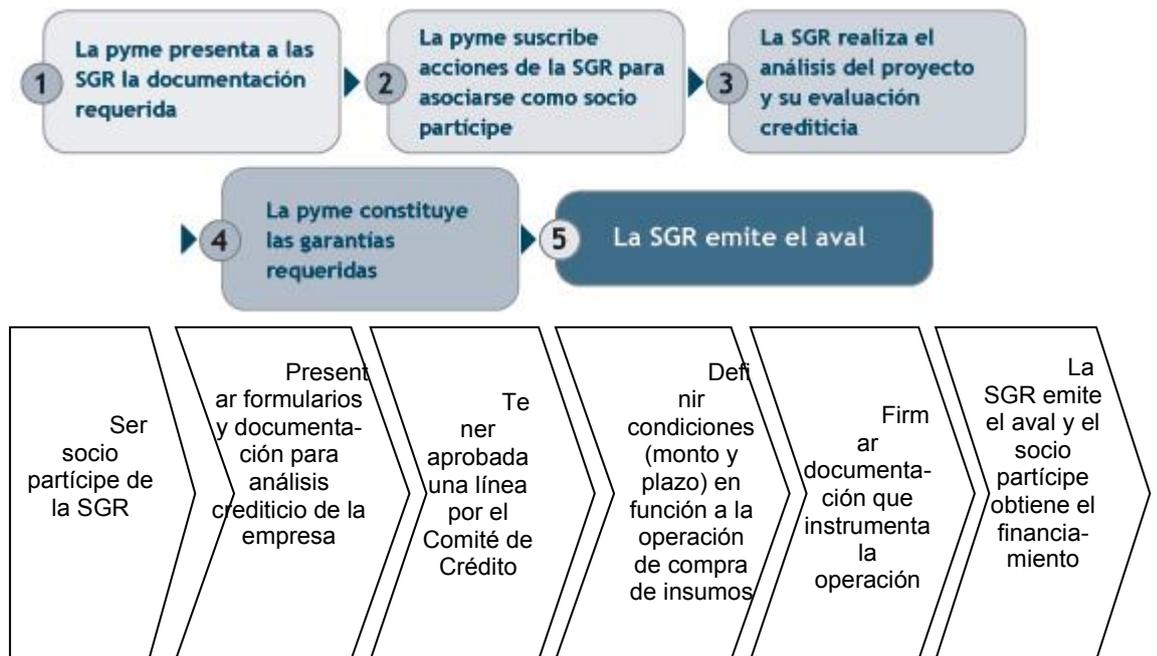
2° Solicitar y completar formularios y documentación para la obtención de avales. Incluye informe de datos de la actividad, ventas mensuales históricas, flujo de fondos proyectado, referencias bancarias y comerciales, declaración de deudas bancarias y manifestación de bienes.

3° Presentar un proyecto de negocios o una operación que requiera garantías para el cumplimiento de alguna obligación.

4° La SGR evaluará las condiciones de riesgo crediticio de la PyME y determinará los límites de garantía a otorgar y su plazo.

5° La PyME debe presentar contragarantías a la SGR.

6°-Celebrar el Contrato de Garantía, instrumentación Contragarantía y emisión del Certificado de Garantía a favor del acreedor.

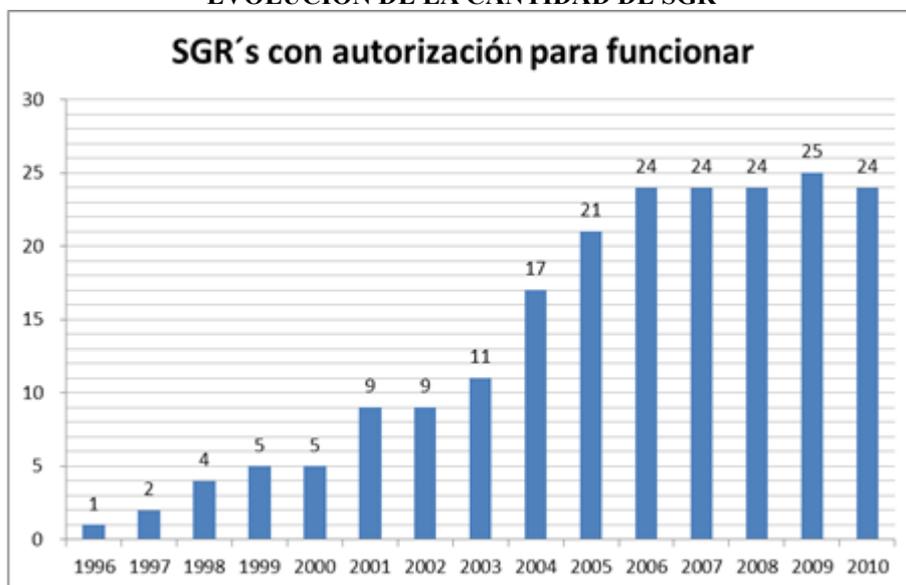


## **Evolución y actualidad de las SGR en Argentina**

A la fecha, se han constituido y se encuentran activas con disímiles niveles operativos 24 SGRs, conformadas por grandes empresas con el objetivo de asistir a sus PYMES vinculadas (clientas y proveedoras). Entre estas, las hay vinculadas a cadenas de valor de los sectores siderúrgico, lácteo, petrolero, agrícola y comercio (supermercados).

Sin embargo, debe tenerse presente el escaso tiempo de implantación del sistema y la particular coyuntura económica que atravesaron, que marca un virtual quiebre en su evolución en el bienio 2000/2002, producto de la crisis genera. El Gráfico 1 es suficientemente ilustrativo al respecto:

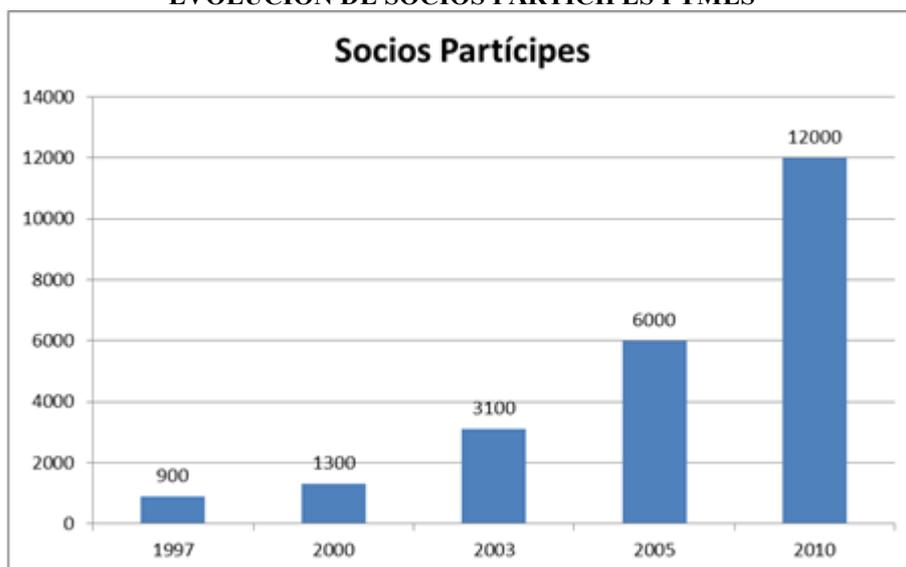
**GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD DE SGR**



Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

En el gráfico 2 se observa el crecimiento en el número de socios partícipes (PYMES) el cual llega a 12.000 para fines del 2010 habiendo partido en el año 1997 con menos de 900 socios.

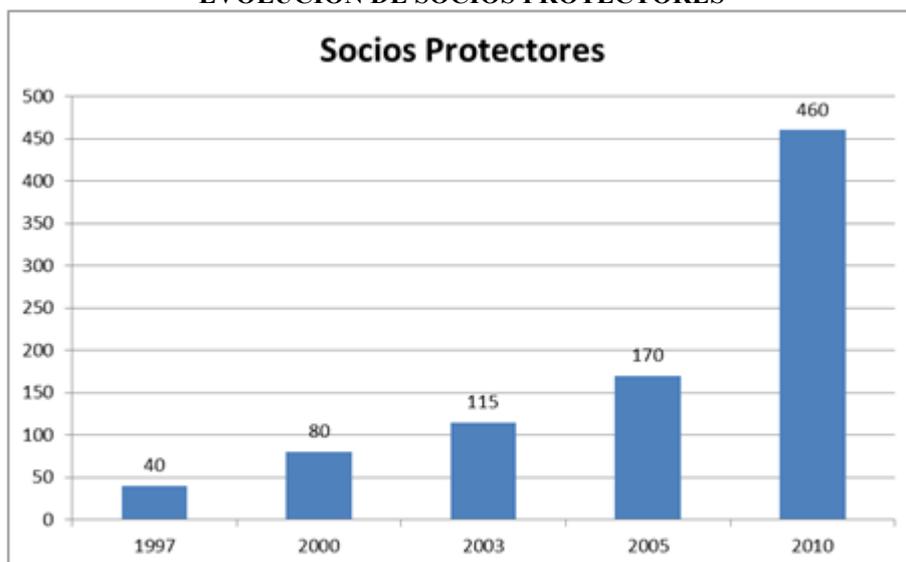
**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DE SOCIOS PARTÍCIPES PYMES**



Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

En el caso de los socios protectores, estos también crecieron en magnitud durante el período analizado, pasando de menos de 40 socios en el año 1997 a 460 en 2010 (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3**  
**EVOLUCIÓN DE SOCIOS PROTECTORES**



Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

Y aunque haya aumentado 10 veces más la cantidad de socios protectores, casi triplicando su cantidad entre el año 2005 y la actualidad (2010), es más significativo aún el aumento registrado en la conformación de los fondos de riesgo, según información sectorial (Gráfico 4).

**GRÁFICO 4  
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE RIESGO**



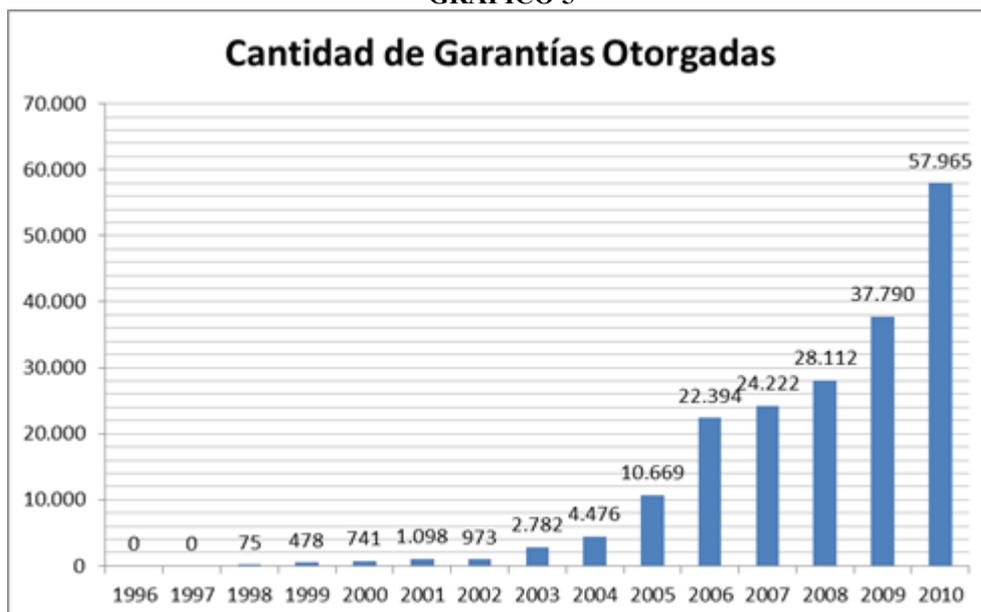
(\*) Los montos están expresados en Miles de Pesos

Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

El consolidado de Fondos de Riesgos de Sistema paso desde los 100 millones en el año 2001 a los actuales 838 millones lo cual marca el creciente interés de los socios protectores del sector privado por la figura de las SGR

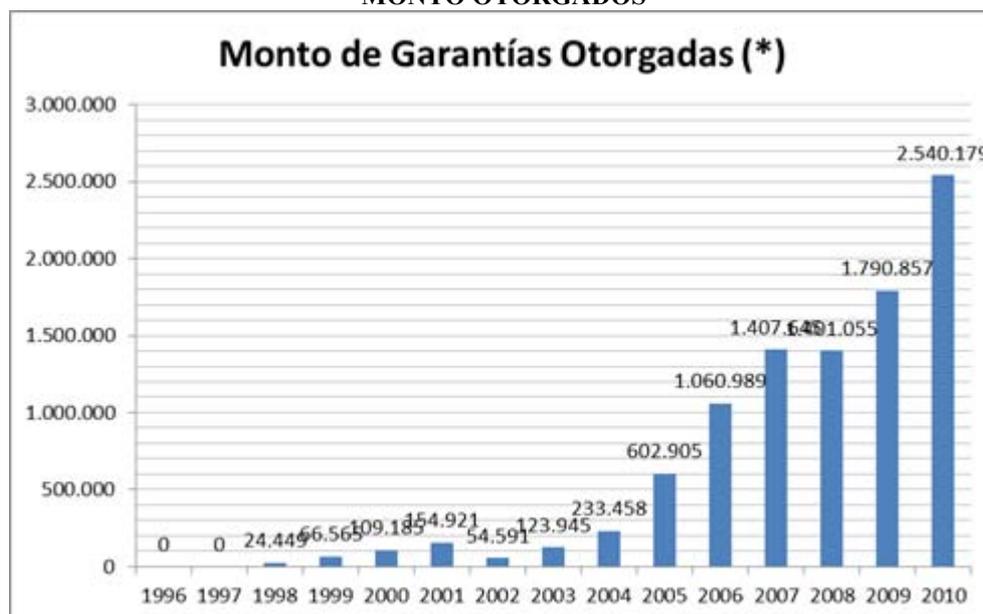
El sistema ha tenido un importante despliegue a partir del 2004-2005, cualquiera sea el parámetro que se tome para medirlo. Uno de los más genuinos es observar la cantidad de avales otorgados (Gráfico 5),y el monto total avalado (Gráfico 6).

**GRÁFICO 5**



Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

**GRÁFICO 6  
MONTO OTORGADOS**



(\*) Los montos están expresados en Miles de Pesos

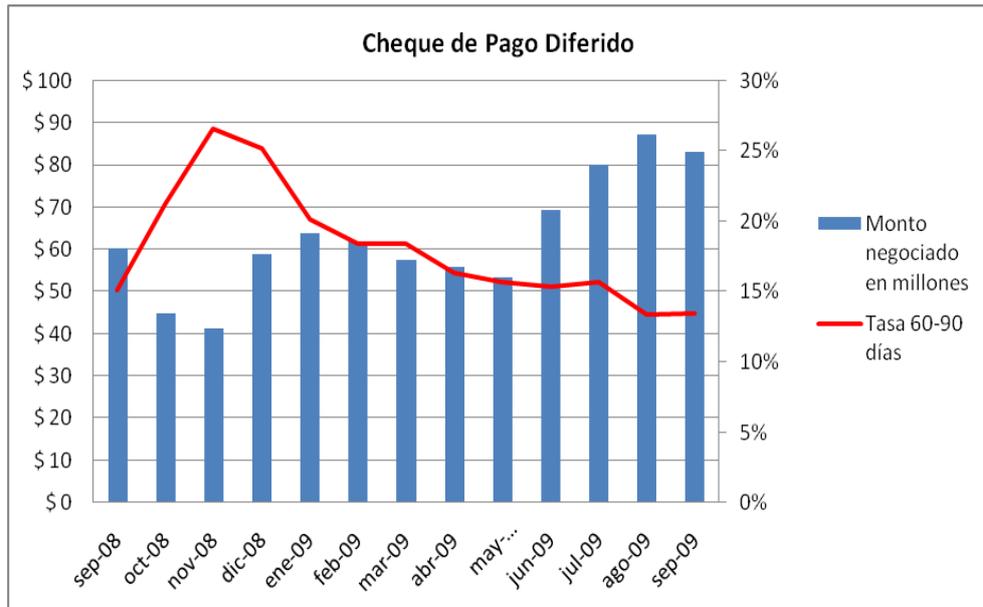
Fuente: (CASFOG) Cámara de Sociedades y Fondos de Garantía. A Diciembre 2010

A fines del 2010 sumaban en total 186.535 avalaes otorgados por un monto que supera los \$9.000 Millones.

## **Financiamiento a través del Mercado de Capitales**

La importancia que adquirió el mercado de capitales merece ser destacado, especialmente la innovación de productos para atender a las PyMEs. Actualmente son tres los productos avalados por las SGR que se negocian en el Mercado de Capitales: la colocación de Cheques de Pago Diferido (CPD), la emisión de Fideicomisos Financieros que tienen por activo subyacente créditos otorgados a PyMEs y la emisión de Obligaciones Negociables PyME (ON).

El descuento de CPD es el que se encuentra más difundido en la obtención de financiamiento PyME en el mercado de capitales con aval de la SGR. El mercado fue creado a fines de 2003 y ha crecido sostenidamente desde entonces. Las operaciones con cheques avalados por las SGR dominan el mercado. En 2008 se negociaron 24.928 CPD por \$ 601,95 millones de pesos.



Las PyMEs del sector agropecuario fueron las que mayoritariamente han utilizado el Fideicomiso Financiero como vehículo de financiamiento, seguidas, muy de lejos, por aquellas productoras de cañas, de la rama de la construcción y productores vitivinícolas. Entre fines de 2002 y septiembre de 2009, 5.612 PyMEs se financiaron por medio de 81 emisiones de Fideicomisos Financieros avalados por las SGR.



En cuanto a la emisión de ON, desde mediados de 2002 a septiembre de 2009 se realizaron 17 emisiones avaladas por SGR por US\$ 7,7 millones. En

cuanto a los sectores que han resultado favorecidos se encuentran: el sector alimenticio, industrial, comercial, agropecuario y otros sectores.



Durante la crisis financiera mundial (octubre 08 - marzo 09), y a pesar del alto grado de incertidumbre y volatilidad que se vivieron en los mercados financieros, las SGR continuaron apoyando a las PyMEs otorgando garantías. En ese período se avaló una ON en dólares a dos años de plazo -la primera co-avalada por 3 SGR-, se emitieron fideicomisos financieros por un monto total de 55,9 millones de dólares, así como siguieron descontándose Cheques de Pago Diferido Avalados por un monto de 335,5 millones de pesos a tasas muy competitivas.<sup>9</sup>

Asimismo, han demostrado ser proactivas en el desarrollo de nuevos instrumentos como el Cheque de Pago Diferido y el cumplimiento de sus obligaciones frente a los acreedores han permitido consolidar el sistema y ganar la confianza de todos los actores que interviene en él.

## Las SGR se Profesionalizan

Varias de las SGR tiene calificaciones de riesgo y certificados de calidad de gestión (ISO-9001).

Es muy 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 las PyMEs que desean emitirlos.

<sup>9</sup> Ver en el Anexo "Reporte Mensual PyMEs Mayo 2012"

Esta profesionalización de las Sociedades de Garantías Recíprocas está derivando, casi inevitablemente, en un sistema complementario al sistema bancario. De hecho, hoy en día, cada vez más Bancos, tanto públicos como privados, están trabajando en conjunto con las SGR's.

## **Los Grobo SGR**

### **Historia de la empresa**

Los Grobo es una empresa de servicios que lidera una nueva forma de organización de la agricultura en la que se asocian actores complementarios, conformando un modelo en red que permite obtener una operación sostenible en materia económica, social y ambiental. Los principales negocios incluyen comercialización de insumos, gestión de la producción agrícola, provisión de servicios de logística, comercialización y acondicionamiento de granos, servicios de corretaje, y elaboración y comercialización de harina de trigo. Así, Los Grobo ha instaurado una inusual estructura organizacional dedicada a la provisión de servicios en la cadena agroalimentaria, que le ha permitido expandir sus actividades comerciales a Uruguay, Paraguay y Brasil.

Los comienzos se reconocen en la figura de Don Bernardo Grobocopatel, quien llegó a América en 1910 para desempeñarse como contratista rural. En 1984, su segundo hijo, Adolfo, fundó Los Grobo Agropecuaria S.A. una empresa familiar, cuyos propietarios finales habrían de ser sus cuatro hijos. En ese entonces, la empresa estaba constituida por una pequeña oficina, 3.500 hectáreas de campo en Carlos Casares (Provincia de Buenos Aires, Argentina) y cuatro personas.

A fines del año 2000 los hermanos deciden elegirse como socios y con el beneplácito del fundador inician el camino de construcción del Grupo Los Grobo. A través de los años, se fueron consolidando como grandes productores, acopiadores, proveedores de servicios y agroindustriales.

Hoy, la empresa se ha posicionado como uno de los más importantes productores de granos del país y efectivo coordinador de procesos en la cadena agroalimentaria al desarrollar una extensa red de comercio colaborativo. Han evolucionado hasta conformar una organización moderna basada en la innovación y apoyada en una sólida situación económica y financiera.

Grupo Los Grobo aspira a continuar en el camino de mejora continua, progreso y cambio cultural que los caracteriza, y que se inició con la época de Don Bernardo Grobocopatel, que supo pasar de contratista a empleador, de su hijo Adolfo, que supo ser bien sucedido, y de la actual conducción que espera llevar a la organización a ser una empresa que genere beneficios económicos y sociales.

### **Principales Negocios y Mercados**

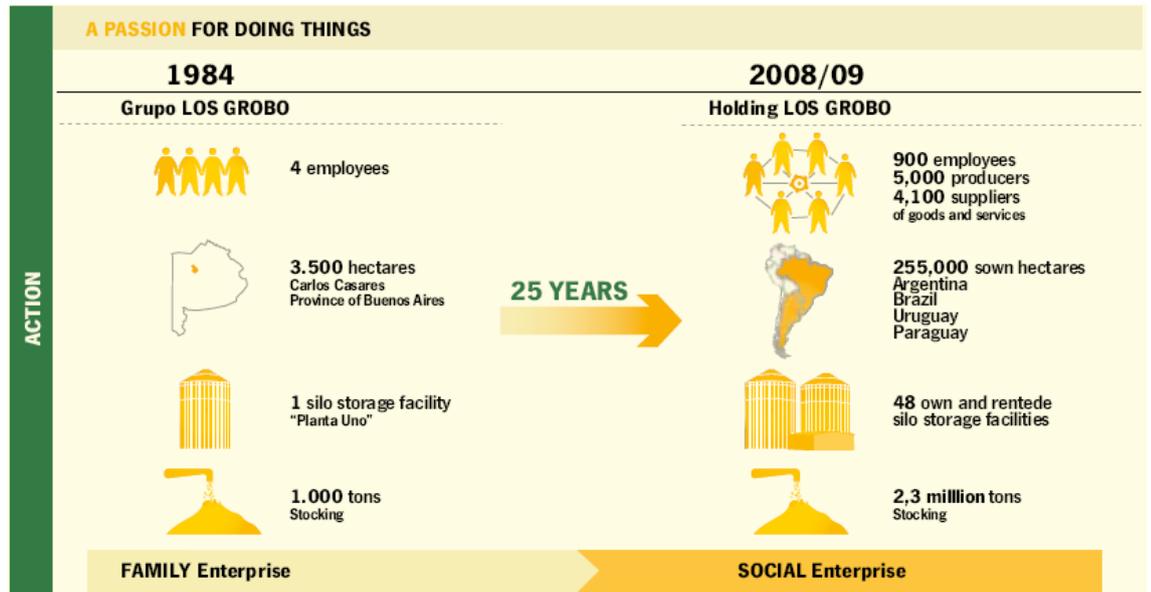
Hoy Grupo los Grobo es un grupo económico formado por diferentes empresas que operan en diversos países de América latina. A su vez, cada una de estas empresas se encuentra posicionada en un tipo de división, según el producto y/o servicio que se encuentre brindando dentro de la cadena agroindustrial. Así, las empresas se han clasificado según el siguiente esquema:



## Los números de la empresa

Las estrategias planteadas les han permitido cumplir sus metas:

- U\$S 604.655.000 de facturación anual del Grupo Los Grobo (Balance IFRS al 30/06/2010).
- 1.004 personas trabajan en relación de dependencia (al 30/06/2010).
- 3.800 empresas proveedoras de bienes y servicios (insumos, siembras, cosechas, pulverizaciones, embolsado, extracción de bolsas, transportistas).
- 2.100 Productores/Clientes que comercializan con nosotros.
- 2.500.000 Toneladas de granos originadas por el Grupo.
- 162.000 Toneladas de Harina de Trigo comercializadas por la División Industrial.
- 246.000 Hectáreas sembradas por el Grupo.
- 49 Plantas de Acopio estratégicamente dispuestas.
- 49 Oficinas Comerciales ubicadas las comunidades donde Los Grobo opera.



## Distribución geográfica de la estructura operativa

La estructura de negocios de Grupo Los Grobo está organizada bajo el modelo de una empresa red.

La red comercial articula con la red de producción agrícola, con la red de acopio de granos y venta de agroinsumos, lo que puede verse en los siguientes mapas:



## Creación de la SGR

Entre los instrumentos financieros que desarrollaron Los Grobo para su red de PyMEs se encuentra la Sociedad de Garantías Recíprocas.

La idea de crear una Sociedad de Garantía surgió de una propuesta formulada por consultores externos en el año 2003 a Directores Ejecutivos de Grupo Los Grobo SA. Luego de un año de estudios, consultas a empresas con experiencia en este tipo de sociedades, análisis costo-beneficio, y otros parámetros que se ponderaron, se decidió llevar a cabo el proyecto.

Los Grobo SGR fue creada y autorizada en junio del 2004 por Disposición N° 191/2004 de la SEPyME como parte integrante de la Red del Grupo Los Grobo y con el objetivo de lograr la sinergia de una Red de Redes de PYMES, facilitando y afianzando los proyectos de las mismas. En ese momento solo existían trece en la Argentina y una sola dedicada a la actividad agropecuaria

Se partió de la convicción de que las PYMES, además de tener un gran dinamismo y capacidad de adaptación, representan una de las fuentes más importantes de empleo y generación de riqueza del país y muy especialmente su ingerencia positiva en las economías regionales.

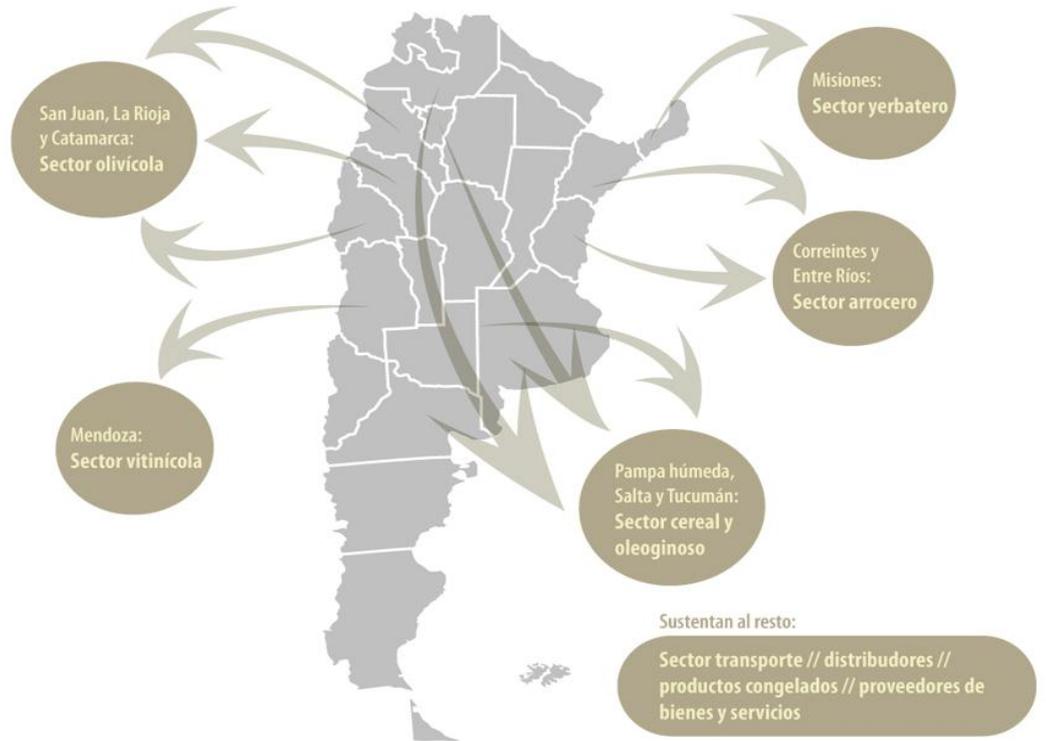
El sistema se adecuaba muy bien al formato de empresa red de Los Grobo, ya que constituye un modelo en el que todos ganan. “La PyME no solo accede al mercado de capitales sino que lo hace a la misma tasa de interés a la que podría acceder una empresa grande como Los Grobo. Por otra parte, al banco le resulta mucho más seguro prestarle por medio de la SGR que en forma directa. Y finalmente el socio protector también se beneficia porque la ley prevé que el dinero que constituye el fondo de riesgo esté exento del Impuesto a las Ganancias”, explica Diego Fattore, gerente de la sociedad.

En sus inicios Los Grobo SGR tenía 124 PyMEs como socios partícipes, un fondo autorizado de \$12 millones y el Grupo Los Grobo como socio protector. Luego de varios años con la vocación institucional que caracteriza a los casarenses, Andrea Grobocopatel fue elegida presidenta de la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía, desde donde desarrolló una intensa actividad, celebrando acuerdos con las principales instituciones bancarias del país.

Los Grobo SGR es una SGR de nicho y su desempeño y posicionamiento está relacionado con la evolución del sector al cual pertenece. En este sentido, se destaca como ventaja competitiva su estrategia de “conocimiento territorial” y vínculo comercial entre el acreedor de la garantía y Los Grobo. Empresa que le brinda su estructura comercial y tecnológica y es su principal socio protector.

Tiene una dotación total de 8 personas y, a través de la red comercial de Los Grobo Agropecuaria (integrada por cerca de 25 personas), basa sus gestiones en diferentes puntos de la Provincia de Buenos Aires. Adicionalmente, la compañía desarrolla y trabaja activamente para impulsar y sostener el desempeño de la red comercial a través de capacitaciones especiales y de un instrumento de comunicación para la actualización de las novedades (newsletter NotiGrobo). Por otra parte a principios del 2010 se hizo una alianza estratégica con Molinos Ríos de La Plata que ayuda a expandir su red.

## Sectores y regiones principales de atención



## Las principales actividades de Los Grobo SGR



## El impacto positivo para la PYMES tiene 3 pilares

- Acceso al financiamiento
- Reducción en el costo del fondeo
- Oferta de productos

## Su misión y objetivos

Su misión es “Brindar el mejor servicio a nuestros socios logrando la optimización del costo de financiamiento, por medio del otorgamiento de garantías, con el objeto de contribuir a la sustentabilidad de la red agro alimentaria mediante la obtención de ventajas competitivas.”

Su objetivo es posicionarse como intermediario, para de esa forma:

- Negociar en representación de un cúmulo de PyMEs mejores condiciones crediticias en cuanto a costo y plazos.
- Estar más cerca del empresario y tener mayor certidumbre sobre las posibilidades de éxito de sus proyectos.
- Brindar capacitaciones integrales a las PyMEs para la mejora continua.
- Asesorar en la formulación y presentación de proyectos

Los principales factores que llevaron al éxito a Los Grobo SGR son:

- Conocimiento territorial
- Participación activa en instituciones a fines a la actividad
- Búsqueda permanente de oportunidades de inversión y financiamiento
- Solvencia
- Integración en diversas cadenas
- Responsabilidad social
- Diversificación geográfica de actividades
- Constante y permanente búsqueda de la excelencia: ISO - calificadoras de riesgo
- auditorias internas

## La operatoria



## **Productos y Servicios de Los Grobo SGR**

### **- Bancos:**

#### Características:

- Endeudamiento en \$ y U\$, 5 años de plazo.
- Tasas menores y a plazos accesibles, bonificación de comisiones, aumento de línea preexistente.
- Operaciones de corto o largo plazo.

#### Ventajas:

1. Acceso a financiamiento bancario.
2. Agilidad en los trámites y respuestas.
3. Excelentes condiciones con menos costos.
4. Mayor flexibilidad.
5. 5 años de plazo.

#### Bancos con los que trabaja:

Banco BICE	Banco Itaú
Banco Comafi	Banco Macro
Banco Credicoop	Banco Meridian
Cooperativo Limitado	Banco Pampa
Banco de Córdoba	Banco Patagonia
Banco de Entre Ríos	Banco Piano
Banco Nación	Banco Supervielle
Banco Provincia	Hsbc Bank Argentina
Banco Francés	MATBA
Banco Galicia	Standard Bank
Banco Industrial	

### **- Cheques:**

#### Características

Los socios partícipes pueden financiarse en el mercado de capitales descontando cheques de pago diferido avalados por Los Grobo SGR.

El socio partícipe recibirá una calificación con una línea global, tras la presentación de las contragarantías habituales que exige Los Grobo SGR. Durante el plazo de vigencia de la línea, el Socio Partícipe podrá presentar cheques de pago diferido, propios o de terceros, que no supere el monto aprobado.

#### Ventajas

- Obtención del financiamiento en un plazo menor a 48 horas.
- Las mejores tasas de mercado.
- Plazos de hasta 1 año.
- Posibilidad de adelantar cobros de terceros sin costos ni riesgos.
- Posibilidad de acceder a capital de trabajo.
- Seguridad y transparencia en todo el proceso

### **- Leasing**

El socio partícipe recibirá una calificación específica, y luego deberá constituir las contragarantías habituales que exige LOS GROBO SGR. Podrá operar con alguna

de las compañías de leasing o entidades financieras con las que trabajamos (endeudamiento en \$ o u\$s, con hasta 4 años de plazo).

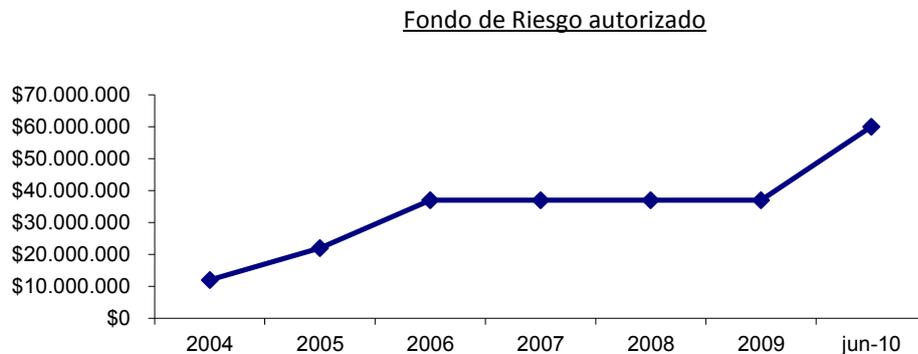
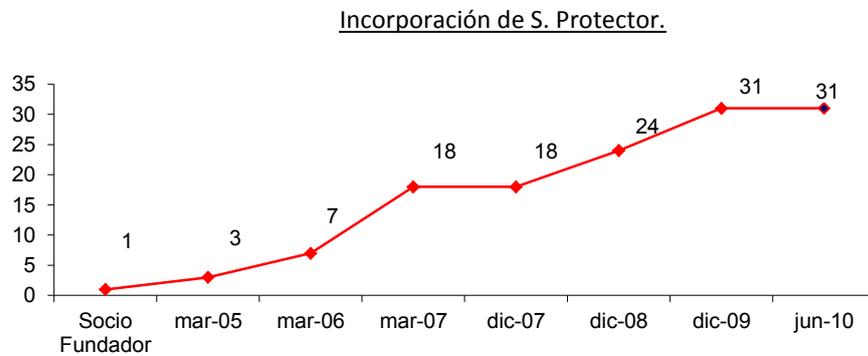
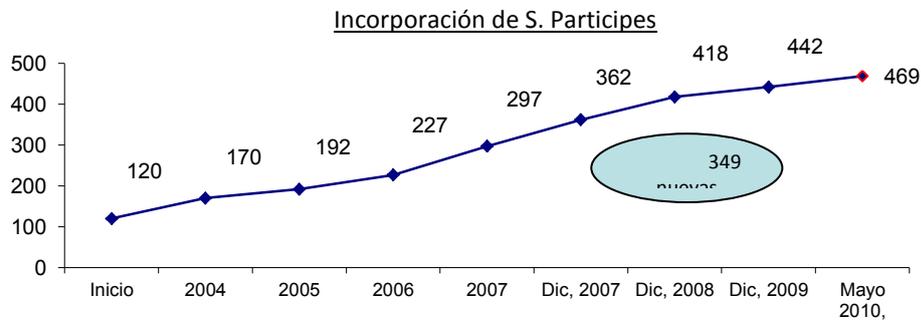
- **Avales**

Una vez que la PyME ha definido su necesidad de financiamiento y garantía apropiada, debe presentar la documentación pertinente para:

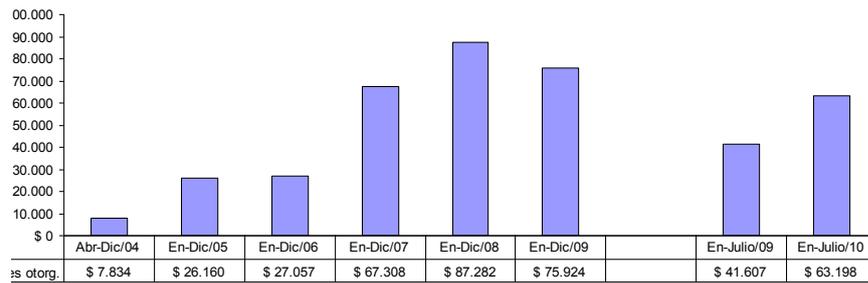
- a. incorporarse como socio partícipe
- b. obtener una calificación crediticia.

Una vez que Los Grobo SGR cuenta con las contragarantías que respaldan la operación, se analizan junto al socio partícipe las mejores opciones de financiamiento dentro de la cartera de productos y líneas de crédito. Se emite el certificado de garantía en las condiciones pactadas y se presenta ante la entidad bancaria o mercado de capitales elegido para el desembolso del crédito

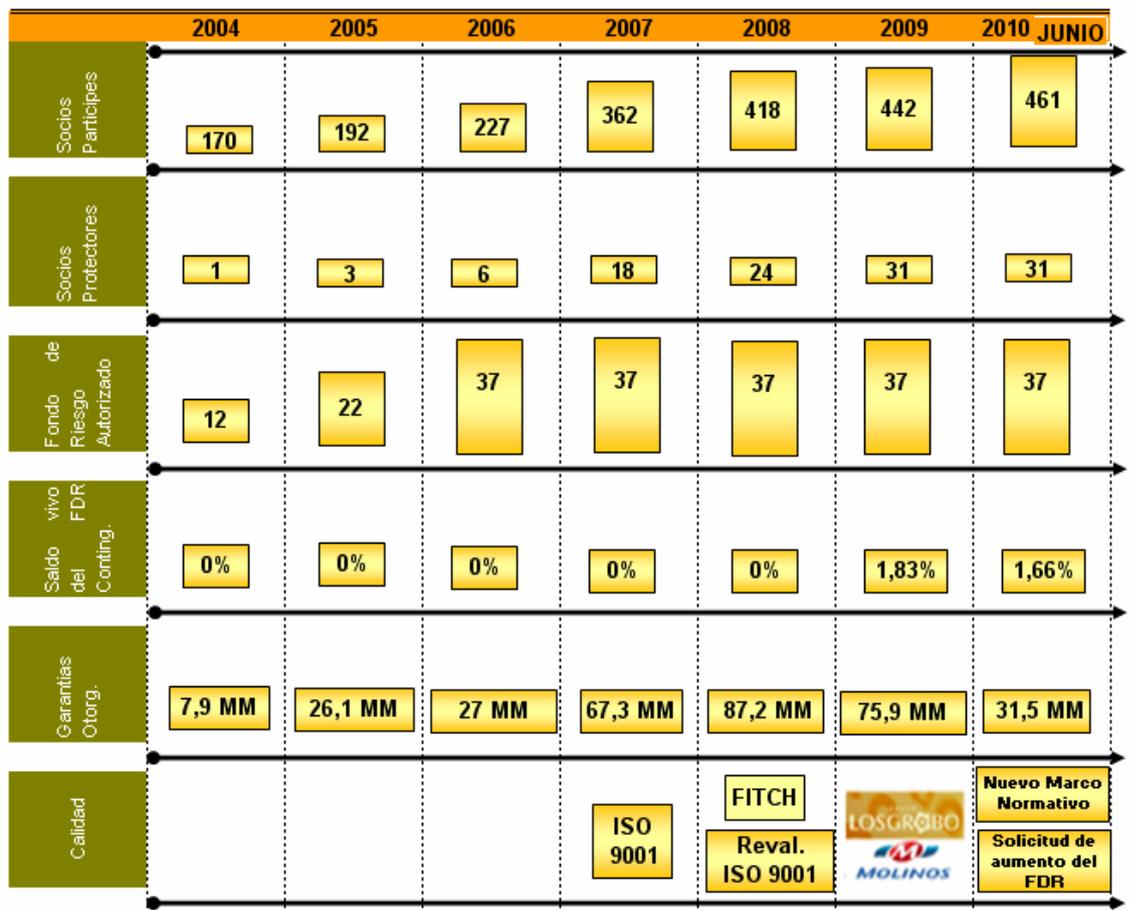
**Evolución**



### Avales emitidos



### Cronología



En el año 2007, Los Grobo SGR certificó sus procesos con las Normas de Calidad Internacionales ISO 9001-2000 convirtiéndose en la segunda Sociedad en su tipo del País en lograr este reconocimiento. Ese mismo año, se duplicó el volumen de operaciones respecto del ejercicio anterior llegando a la entrega del aval N° 1.000

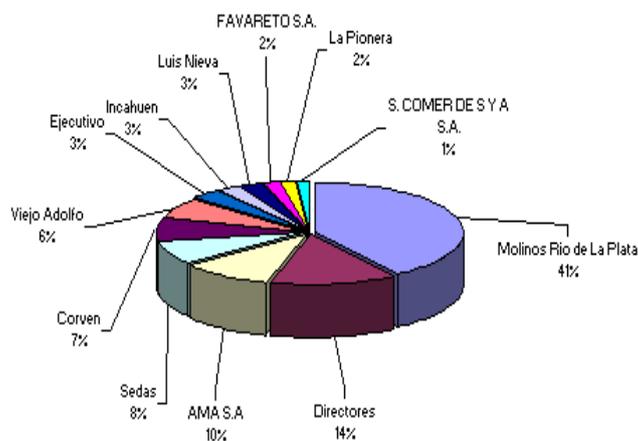
Ya en el 2008 los socios sumaban 420, el fondo autorizado se había elevado a \$ 37 millones y los avales otorgados en ese año trepaban a \$ 87 millones. En tanto, 25 nuevos socios protectores se habían integrado a la sociedad.

En el 2009 Molinos Río de La Plata, se convierte en socio accionista de Los Grobo SGR. Hecho que permitió incorporar una cadena desconocida hasta el momento y con ello hacerle frente a la crisis que por aquel año atravesaba nuestro país permitiéndole otorgar avales por \$ 80 millones.

El 2010 encuentra a la SGR mas federalizada con 540 socios partícipes y 37 socios protectores, casi 5000 operaciones realizadas, un aumento en el Fondo de Riesgo que asciende a \$ 100 millones, triplicando al anterior, lo que lleva a posicionarla como la SGR más grande del agro y la 2° a nivel país.

### Composición del fondo de riesgo

Socio Protectores	Aportes	%
Molinos Río de La Plata	\$ 15.400.000,00	40,47%
Directores	\$ 5.315.626,00	13,97%
AMA S.A	\$ 3.780.000,00	9,93%
Sedas	\$ 3.143.072,00	8,26%
Corven	\$ 2.850.000,00	7,49%
Viejo Adolfo	\$ 2.397.000,00	6,30%
Ejecutivo	\$ 1.264.302,00	3,32%
Incahuen	\$ 1.000.000,00	2,63%
Luis Nieva	\$ 1.000.000,00	2,63%
FAVARETO S.A.	\$ 750.000,00	1,97%
La Pionera	\$ 650.000,00	1,71%
S.COMERDESYA S.A.	\$ 500.000,00	1,31%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 38.050.000,00</b>	<b>100,00%</b>

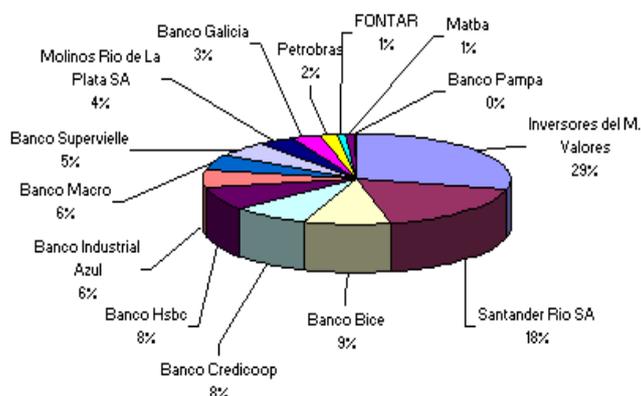


Con fecha 29/06/2010 se publicó en el B.O la Disposición 797/10 – Autorización del Aumento de Fondo de Riesgo a **100 MM**

### Acreeedores: avales vivos (Junio 2010)

ENTIDADES QUE ACEPTAN AVALES DE **LOS GROBO SGR.**  
Posición del saldo vivo al 30/06/2010

Entidad	Monto	%
Inversores del M. Valores	\$ 13.185.577,00	28,54%
Santander Río SA	\$ 8.277.843,51	17,91%
Banco Bice	\$ 4.213.481,73	9,12%
Banco Credicoop	\$ 3.860.034,30	8,35%
Banco Hsbc	\$ 3.725.282,28	8,06%
Banco Industrial Azul	\$ 2.888.051,39	6,25%
Banco Macro	\$ 2.674.868,52	5,79%
Banco Supervielle	\$ 2.428.540,92	5,26%
Molinos Río de La Plata SA	\$ 1.800.000,00	3,90%
Banco Galicia	\$ 1.346.225,80	2,91%
Petrobras	\$ 900.000,00	1,95%
FONTAR	\$ 416.666,68	0,90%
Matba	\$ 300.000,00	0,65%
Banco Pampa	\$ 190.999,91	0,41%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 46.207.572,04</b>	<b>100,00%</b>



## Política de inversión de fondos sociales

Art 25 – Disp. 128/10:

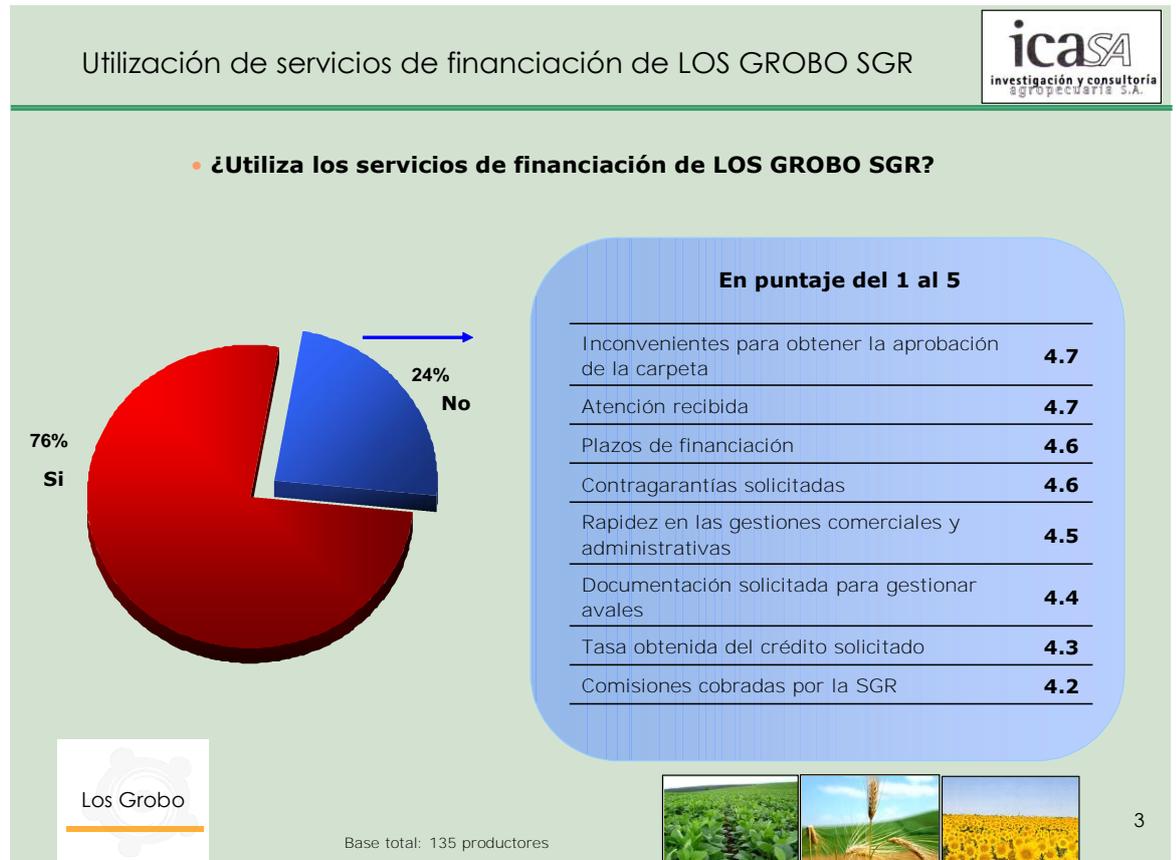
A) Títulos Públicos Nacionales	50%
B) Títulos Valores Provinciales, Municipales, Entes Autárquicos	30%
C) Obligaciones Negociables, Debentures y otras	10%
D) Depósitos en pesos o en moneda extranjera en caja de ahorro, cuentas corrientes	10%
E) Acciones de sociedades anónimas nacionales, mixtas o privadas	10%
F) Cuotas partes de fondos comunes de inversión	10%
G) Títulos valores emitidos por estados por sociedades y/o Estados Extranjeros	10%
H) Contratos que se negocien en los mercados de futuros y opciones	10%
I) Títulos valores emitidos por fideicomisos financieros	20%
J) Depósitos a plazo fijo en entidades financieras	Sin Limites

### Indicadores Generales – (Junio 2010)

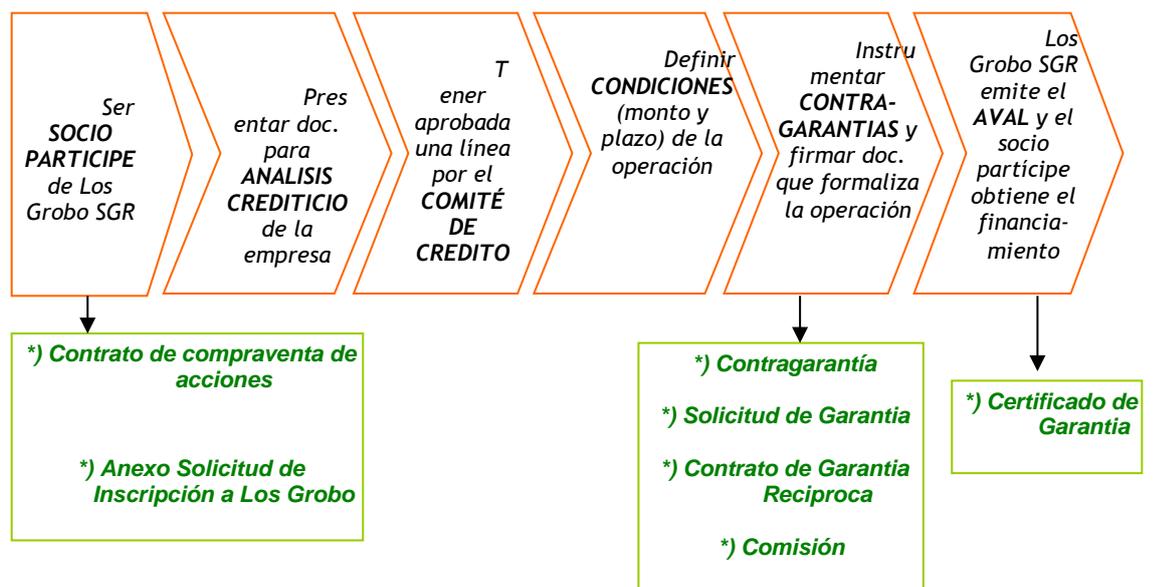
**LOSGROBO SGR.**  
SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA

INDICADORES SGR - a Junio 2010			
	Reimp - Nuevos aportes (S/128 = 80%)		142,85%
Grado de utilización del Fondo de Riesgo	Aumento del FDR (S/128 = 120%)		184,77%
Cantidad de Socios Participes al 30-06-2010	Cadena de valor Los Grobo Agrop.	440	
	Cadena de valor Molinos.	29	469
Cantidad de Socios Protectores al 30-06-2010			31
Moneda en la que esta invertida el Fondo de Riesgo al 30-06-2010	\$ 39.535.271,56	Pesos	48%
		Dólares	52%
Tipo y monto de contragarantías solicitadas al 30-06-2010 -	Prenda	\$ 3.762.599	8%
	Hipoteca	\$ 18.815.632	41%
	Aval Socio Participe	\$ 23.629.341	51%
	Cheque	\$ -	0%
Saldo Vivo 30-06-2010	<b>TOTALES</b>	<b>\$ 46.207.572</b>	<b>100%</b>
Plazo del saldo vivo de los avales otorgados al 30/06/2010	A menos de 90 días	\$ 14.983.079	32%
	Entre 90 y 180 días	\$ 7.838.541	17%
	Entre 180 y 360 días	\$ 11.144.899	24%
	Mas de 360 días	\$ 12.241.053	26%
	<b>TOTALES</b>	<b>\$ 46.207.572</b>	<b>100%</b>
Coberturas realizadas con el FDR al 30/06/2010			16.535.107
Recuperos de las coberturas 30/06/2010			11.979.328
Saldos pendientes de recupero del FDR al 30/06/2010	Hipoteca	\$ 2.686.647	59%
	Pagare	\$ 1.869.131	41%
	Prenda	\$ -	0%
		<b>\$ 4.555.778</b>	<b>100%</b>
Incobrabilidades.			-

## El grado de satisfacción de socios es cercano a 5 (escala de 1 a 5)



## Pasos para obtener un aval



## **Ejemplo de socio partícipe**

Gustavo Aceiro es uno de los 469 socios partícipes de la sociedad. Como productor rural en el partido bonaerense de Coronel Suárez y en el departamento santafesino de Rafaela forma parte de la red de Los Grobo. “Simplemente por una cuestión de tamaño (empresario), los bancos tienen restricciones a la hora de otorgar créditos y eso se traduce en unos puntos más en la tasa de interés. En cambio, mediante la SGR se accede a una tasa preferencial”, opina. “Además, como uno trabaja con ellos todo el tiempo, Los Grobo me evalúan mejor que un banco y eso también es importante”, agrega.

A este empresario rural, ser socio partícipe le sirvió para obtener en 2007 un crédito en pesos, a tasa fija y con cinco años de plazo que destinó a la compra de bienes de uso: camionetas, una balanza para pesar camiones y estructura de almacenaje de granos.

Pero también le sirvió para hacer negocios de giro rápido. A principios de 2008, Aceiro especulaba con que tanto insumos como granos venían con tendencia a la suba. Le interesaba tomar posición comprando fertilizantes, pero sin tener que resignar para ello el grano, que podía valer más en el futuro.

Entonces utilizó la SGR para colocar cheques de pago diferido en la bolsa y con eso adquirió los nutrientes. En mayo, cuando las cotizaciones de los granos se encaminaban a un récord histórico vendió su cereal. La jugada le dejó un resultado positivo.

Pero no solo él obtuvo beneficios participando de la sociedad. “Nuestro contratista también trabaja para Los Grobo y con la SGR se compró una cosechadora John Deere último modelo, que la pagó en parte con dinero y en parte haciéndoles hectáreas a Los Grobo”, relata Aceiro.

Este ejemplo resume bien el esquema “todos ganan” que fundamenta la existencia de la SGR. Los Grobo le facilitan el acceso al financiamiento a sus prestadores de servicio, que mejoran su equipamiento y les devuelven un trabajo de mejor calidad aún. Juntos se benefician más que actuando por separado.

## **Conclusiones**

El trabajo realizado se centró en el análisis de las sociedades comerciales denominadas SGR: características, funcionamiento e inserción en el financiamiento de las PyMEs agropecuarias.

Por otro lado, y a modo de anclaje realista de lo revisado en la teoría, efectuamos un seguimiento minucioso de una de las SGR agropecuarias más grandes del país conociendo ejemplos de socios partícipes y protectores.

A raíz de la interacción entre lo recopilado bibliográficamente y lo visto en la práctica creemos haber probado que las SGR's han demostrado ser una excelente alternativa para resolver el problema de acceso al financiamiento de las PyMEs (Socios Partícipes) con mejores tasas, montos y plazos, brindándoles asesoramiento en forma directa y permitiéndoles acceder al financiamiento a través de diferentes opciones de acuerdo a las necesidades particulares de cada PyME. A la vez la SGR resulta ser una interesante opción para potenciales inversores (Socios Protectores) que se benefician con la disminución del riesgo y la desgravación del Impuesto a las Ganancias. También los Acreedores y el Estado obtienen beneficios, ya que los primeros mejoran la calidad de garantías de los deudores (autoliquidables), reducen los riesgos de incobrabilidad y costos de cobranzas; y el segundo, logra transparencia en toda la cadena, disminuye la informalidad económica y favorece la generación de empleo.

No obstante su importancia, hemos observado que las SGR siguen siendo aún una herramienta de financiamiento para PyMEs relativamente poco utilizada. En la mayoría de los casos ocurre por desconocimiento de la legislación vigente en la materia, sumada a una falta de iniciativa o cultura de búsqueda de herramientas de apoyo por parte de los productores.

Arribamos a las conclusiones anteriormente apuntadas luego de haber observado que las primeras dos fuentes de financiamiento en los productores agropecuarios son el Crédito Comercial proveniente de los proveedores de insumos y el Autofinanciamiento por ahorro personal. No recurren a entidades bancarias, en primer lugar, porque se antepone siempre el mito de que el crédito bancario es un camino largo, costoso y casi inalcanzable y en segundo lugar, por la existencia de problemas reales a la hora de enfrentarse con un banco:

1. Falta de información y de proyectos bien presentados y gerenciados
2. Alto índice de riesgo
3. Dificultades estructurales
4. Evaluación sobre el patrimonio y no sobre el proyecto
5. Falta de información del sector al que pertenecen
6. Dependencia de las condiciones climáticas

## 7. Limitaciones para financiar capital de trabajo

Tenemos además el agravante de que frente a esto los bancos “castigan” a las PyMEs aumentando las tasas de interés, pidiendo más garantías y reduciendo la masa de créditos destinada al conjunto PyMEs.

Las SGR fueron creadas por la Ley PyMEs para tratar de solucionar los problemas que atraviesan estas pequeñas y medianas empresas cuando se enfrentan con sectores de mayor tamaño. La misión de una SGR es facilitar a las PyMEs, a través de su aval, el acceso al crédito en las mejores condiciones en cuanto a tipos de interés, comisiones y plazos de amortización, así como brindarles el asesoramiento financiero necesario para mejorar en lo posible su gestión. Por las posibilidades que ofrecen a los productores, las sociedades de garantía recíprocas se han ido posicionando en este segmento de empresas en forma gradual y creciente, encontrándose en pleno auge de expansión desde el año 2004/5, ya que cada vez más PyMEs optan por financiarse a través de ellas, teniendo en cuenta los importantes beneficios a la hora de acceder al crédito, que normalmente no alcanzarían en cantidad y calidad suficientes. Esto es claramente comprobable si comparamos algunos números:

- En el año 2003 había 11 SGR's con un fondo de riesgo total de 125 Millones de pesos. Y ya para el 2010 había 24 con fondo de riesgo de casi 840 Millones de pesos
- En el año 2003 se otorgaron 2.782 avales y en el 2010 casi 58.000
- En el año 2003 se había otorgado un monto de garantías por 100 Millones de pesos, y en el año 2010 fueron 2.500 Millones de pesos. Acumulando un total de más de 9.000 Millones de pesos

Mucho del crecimiento se debe a la interrelación que se logra entre la PyME y la SGR ya que permite una atención más personalizada y menos estandarizadas que las propuestas por los Bancos y otros tipos de entidades financieras, facilitando de este modo relaciones comerciales más duraderas. En consecuencia los productores, al momento de elaborar sus proyectos y/o preparar y presentar sus carpetas de crédito tienen la posibilidad de contar con el asesoramiento necesario por parte de las SGR. Un buen ejemplo de este tipo conexión es la que se establece en Los Grobo, donde se conoce el mercado y se arman propuestas en conjunto ayudando y entendiendo al productor.

Otro de los beneficios que proporcionan estas sociedades, además de los ya mencionados, es que con el aporte de las SGR, el productor agropecuario puede mejorar su perfil competitivo, estableciéndose un indudable círculo virtuoso de progreso, que entre otras cosas permite que las PyMEs que se adhieren a este sistema tengan la posibilidad de acceder no solo a mejores calificaciones por parte de la SGR y por ende a mayores montos de avales, sino también obtener una repercusión favorable en su desarrollo, consolidando su estructura económica. Dicha ventaja quedó demostrada en el ejemplo del socio participante de Los Grobo SGR donde se forma una clara relación “ganar-ganar”.

Las sociedades de garantías recíprocas se han destacado por el cumplimiento de sus obligaciones frente a los acreedores, lo que le ha permitido consolidar el sistema y ganar la confianza de todos los actores que interviene en él. Además han demostrado ser proactivas en el desarrollo de nuevos instrumentos como el Cheque de Pago Diferido (CPD) que cada día se utiliza más, superando mes a mes los records de CPD negociados

A los beneficios que obtiene el socio partícipe de una SGR, se le suman los que atañen a los socios protectores: en virtud de la estructura actual de inversión que presentan las grandes empresas en nuestro país, indiscutiblemente les resulta conveniente evaluar la posibilidad de manejar excedentes financieros a través de las Sociedades de Garantía Recíproca, ya que pueden acceder conjuntamente con la obtención de tasas de rentabilidad positivas, a un ahorro significativo en el impuesto a las ganancias, lo cual implica un resultado final notoriamente rentable y ventajoso, en proporción al nivel de riesgo asumido por el inversor. Además, es un herramienta fenomenal de RSE ya que desarrolla clientes agregándole valor a la cadena de la cual participan. Por otra parte, se pudo apreciar que las empresas que funcionan como proveedoras de las PyMEs y actúan como socio protectores de una SGR obtienen un beneficio adicional en comparación con aquellos proveedores que no integran ninguna SGR.

En síntesis, creemos haber demostrado, con el aval de la teoría y de la práctica, que las SGR constituyen una herramienta de apoyo financiero y técnico que debería promocionarse más, pues ofrece ventajas para todos sus Socios. Las PyMEs agropecuarias se ven especialmente beneficiadas con este sistema de financiamiento ya que les permite superar las crisis y llevar adelante sus emprendimientos, al poder insertarse activamente en el proceso productivo en igualdad de condiciones. Las SGR ofrecen aumento de rentabilidad y competitividad para posicionarse en un mercado cada vez más exigente

Ignacio Santa María

DNI 30.394.822

## **Bibliografía**

- Banzas, A. (2005) “Sociedades de Garantía Recíproca. Una Herramienta para el Desarrollo del Crédito PyME” Documento de Trabajo N° 6. Cefidar.
- Binstein, Gabriel; Kravetz, Haydeé M; Yona, Elías V. *Manual para entender y construir una Sociedad de Garantía Recíproca*. Osmar D. Buyatti Librería Editorial. 2002.
- Busso Guillermo, (2009) “La Sustentabilidad de las PyMEs en la Argentina”, Encuentro IDEA PyME. SGR Cardinal
- Cafaldo, E., Coll, M. y Cascante, M. (2005) “El escenario post-crisis: un nuevo estudio sobre la adicionalidad generada por las SGR en la economía” Fundación Garantizar el Desarrollo.
- CASFOG (2008) “Estudio de Impacto y Perspectivas del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca y Fondos de Garantías en el sector de Crédito PyME”. Fundación Capital.
- CEFID-AR *Sociedad de Garantía Recíproca: Herramienta para el desarrollo de las PyMEs*
- Corradi, Pablo; ANDRES del RÍO, Juan y otros. *Financiamiento-Agroalimentos Argentinos II*. Buenos Aires. AACREA. 2005
- Favier Dubois, Eduardo M. *Sociedades de Garantía Recíproca*. Buenos Aires. ERREPAR. 2001
- Filippo, A., Kostzer, D., y Schleser, D. *Créditos a PyME en Argentina: racionamiento crediticio en un contexto de oferta ilimitada de dinero*. Santiago de Chile. Serie Desarrollo Productivo 2004
- Fitch Argentina Calificadora de Riesgo SA, (2008) “Entidades Financieras, Los Grobo SGR”, Reg. CNV N°3
- Fuentes Segura, Antonio. *El sistema de reafianzamiento en Argentina*. SSEPYMEyDR, 2002

- Fundación Capital, (2008) “Estudio de Impacto y Perspectiva del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca y Fondos de Garantías en el Sector de Crédito y PyME.”
- Grobocopatel Andrea, Jornada sobre: “Sociedades de Garantías Recíprocas” en UCA Escuela de Negocios. Junio 2009
- Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, (2010) “Mercado de Capitales para PyMEs durante 2009”. Informe técnico Numero 1
- Llisterri, J. y Levitsky, J (eds.) (1996) “Sistemas de Garantías de Crédito: Experiencias Internacionales y Lecciones para América Latina y el Caribe” Documentos de la Mesa Redonda organizada por el Banco Interamericano de Desarrollo. Washington D.C.
- Llisterri, J. *et al.* (2006) “Sistema de Garantías de Crédito en América Latina: orientaciones operativas” Banco Interamericano de Desarrollo. Washington D.C.
- Marcó del Pont, M y otros, *El sistema de Garantías Argentino*. Buenos Aires, ABAPPRA, 2008
- Martínez Ballesty M. *Las Sociedades de garantía recíproca como instrumento facilitador de acceso al crédito para PyMEs: Comparación entre Argentina y España*. Universidad de San Andrés. Año 2000, Trabajo de Grado
- Pérez Miguel Guillermo A, *Las Sociedades de Garantía Reciproca, herramienta financiera en la producción agropecuaria de la región centro oeste de la Provincia de Bs As*. Universidad de Buenos Aires, Facultad de Agronomía. Abril 2008, Trabajo de Grado.
- Perotti, E. (2002). “Herramientas Alternativas de Financiación. Sociedades de Garantía Recíproca”. Bolsa de Comercio de Rosario.
- Perotti, E., (2003) “Herramientas alternativas de financiación. Parte II Sociedades de Garantía Recíproca”. Bolsa de Comercio de Rosario.
- Pombo, P., Herrero, A. *Los Sistemas de Garantía para la PyME en una Economía Globalizada*. MIMEO. 2001
- Rassiga, F.; Reineri, N. *Sociedades de Garantías Recíprocas en la*

*Argentina. ¿Organizaciones para el desarrollo de las PYMES o de las grandes empresas?* SEPYME. 2000

- Tabuenca, A. G. (1999) “Informe de evaluación sobre el programa para el establecimiento de un marco legal y regulador de un sistema de garantías de crédito para la pequeña y mediana empresa” BID/FOMIN Washington D.C.
- Tabuenca, A. y Espert, J.L. (2005) “Estudio sobre la incidencia del sistema español de garantías recíprocas y reafianzamiento en la eficiencia de las PyME, 1996-2003” Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (SERVILAB), Universidad de Alcalá. España
- Weisburd, Pablo. *Medios Alternativos de Financiamiento Agropecuario*. Santa Fe. Bolsa de Comercio de Rosario. 2002

### **Sitios Consultados**

- [www.avalrural.com.ar](http://www.avalrural.com.ar) Aval Rural SGR. Julio 2011
- [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar) Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Julio 2011
- [www.fogaba.com](http://www.fogaba.com) FOGABA. Fondo de Garantías de Buenos Aires. Agosto 2011
- [www.garantizar.com.ar](http://www.garantizar.com.ar) Garantizar SGR. Julio 11
- [www.losgrobo.com.ar](http://www.losgrobo.com.ar) Los Grobo SGR. Enero 2011
- [www.redegarantías.com](http://www.redegarantías.com) REGAR. Red Iberoamericana de Garantías. Agosto 2011
- [www.sepyme.gov.ar](http://www.sepyme.gov.ar) Secretaría de la PyME y el Desarrollo Regional. Mayo 2011

### **Entrevistas**

- Entrevista con Andrea Grobocopatel. Vicepresidenta CASFOG y Directiva de Los Grobo. Carlos Casares, Marzo-Julio 2011
- Entrevista con Diego Fattore. Gerente de Los Grobo SGR. Carlos Casares Enero 2011

## **Marco Regulatorio SGR**

- **Ley 24.467**, modificada por **Ley 25.300** – Marco Regulatorio de la Pequeña y Mediana Empresa.
- **Ley 26.496** – Modifica el art. 34 de la Ley 24.2467 – Límites operativos
- **Decreto Nac. 908/95** – Establece la Autoridad de Aplicación de los Títulos I y II de la Ley 24.467.
- **Decreto 1076/2001** – Reglamentación de la Ley 24.467.
- **Resolución 24/2001**, modificada por la **Resolución 22/2001** y **Disposición 147/2006** – Establece los parámetros para determinar la condición de PyME de una empresa.
- **Disposición 209/2006** – Inscripción en el Registro especial creado por el BCRA.
- **Resolución 205/2002**, modificada por la **Disposición 329/2007** – Régimen Informativo.
- **Disposición 290/2007** – Régimen de autorizaciones para funcionar como SGR.
- **Disposición 176/2006**, modificada por la **Disposición 10/2007** y la **328/2007** – Garantías consideradas a efectos de la desgravación impositiva.
- **Disposición 16/2007**, modificada por la **Disposición 328/2007** – Aumentos de Fondo de Riesgo y ponderación de las garantías.
- **Comunicación A 3141/2000 BCRA**– Calificación como garantía preferida “A” a las emitidas por SGR inscriptas en el registro pertinente del BCRA.
- **Comunicación A 4531 BCRA** – Límites operativos y otras cuestiones en el marco del art. 80 de la Ley 24.467.

# ANEXOS

## **Otras fuentes de financiamiento**

La elevada volatilidad financiera global que a diario genera caídas y recuperaciones en los precios de los commodities alimentarios y energéticos, se suma una gran incertidumbre política – financiera que atraviesa nuestro país. La falta de una política de mediano y largo plazo, el conflicto desatado en el agro a principios del año 2008 y la continua y fuerte intervención gubernamental en los mercados de los principales productos que se exportan en nuestro país, crean un ambiente poco amigable para invertir. Dentro de este marco, poco atractivo para la inversión, los empresarios rurales son prudentes y coherentes con sus necesidades financieras. Si bien hoy existen diversas alternativas para financiarse, el escenario que se atraviesa es de alta complejidad y de gran incertidumbre, por lo tanto el empresario rural deberá tener la prudencia necesaria para evitar un nivel de endeudamiento que ponga en riesgo la sobrevivencia de su empresa. Las empresas pueden acceder a diferentes fuentes de financiamiento. Las mismas pueden ser propias o ajenas, diferenciándose básicamente en la forma de obtener los fondos. Para el primer tipo, el empresario recurre a fondos propios para financiar sus actividades y proyectos. En cambio, en el segundo caso, el productor agropecuario recurre al mercado, el cual ofrece diferentes alternativas financieras. Existen muchas y variadas fuentes de financiación en el mercado de capitales, y a pesar del contexto de economía complicada por la crisis mundial y la falta de políticas del sector a nivel local, existen herramientas de crédito idóneas para asistir al productor agropecuario:

- 1) Créditos Bancarios
- 2) Financiamiento a través de Proveedores
- 3) Fideicomisos
- 4) Leasing
- 5) Factoring
- 6) Obligaciones Negociables
- 7) Warrants

### **1) Créditos Bancarios**

Es un tipo de financiamiento a corto plazo que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales. El Crédito bancario es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas hoy en día para obtener el recurso financiero necesario para llevar a cabo sus proyectos. A través de este proceso, una entidad financiera o banco entrega el monto acreditado de dinero luego de descontar los gastos de formalización del contrato. Mediante este tipo de préstamo el prestatario se ve obligado a devolver la cantidad abonada más los intereses acordados durante un tiempo de forma periódica. En la actualidad, en la mayoría de los bancos, se ofrecen alternativas para las PyMEs agrarias, lo cual permite una mejor adaptación de los recursos financieros a las necesidades particulares de este tipo de empresas. Los créditos de este tipo pueden provenir tanto de bancos públicos (ejemplo: Banco de la Nación Argentina, Banco de la Provincia de Buenos Aires) como bancos privados (ejemplo: Santander Río, Banco Francés, HSBC, etc.) Los tipos de créditos ofrecidos por ambos tipos de

entidades se asemejan entre si. Sin embargo, las condiciones pedidas por los bancos privados, en términos de tasas de interés, plazo y garantías son más exigentes. De allí que se considera de alto nivel de dificultad para las PyMEs tener acceso a sus recursos. A las diferentes líneas de crédito tienen acceso las PyMEs que reúnan una serie de condiciones, entre las cuáles están: demostrar que han estado funcionando por un tiempo suficiente, que tienen bienes propios como garantía, rentabilidad del proyecto, ser confiables en términos de pago, que lleven una contabilidad básica, clientela establecida, entre otros. La mayoría de los préstamos que se otorgan son de corto plazo, por lo cual se ven en dificultades para adquirir activos fijos como tierra, local, maquinaria y equipos, los cuales son bienes que sólo pueden ser amortizados en el mediano y largo plazo, para evitar problemas de flujo de dinero y liquidez. De acuerdo al plazo del préstamo, se puede mencionar dos tipos de créditos: El préstamo comercial o de corto plazo: es a menos de un año y por lo general a 90 días. Constituye en los hechos, un adelanto de 90 días del dinero que la empresa espera cobrar de sus clientes. A cambio, la empresa paga intereses y/o comisiones. El préstamo a largo plazo: su plazo es mayor a un año, requiere mayores garantías (generalmente garantías reales) que los de corto plazo. Es importante mencionar que las PyMEs tienen muchas dificultades para obtenerlas. Se utilizan para financiar inversiones en activos fijos (muebles o inmuebles). Además, este tipo de préstamo requiere de una justificación mayor, que puede alcanzar hasta la presentación de un proyecto. Supone un seguimiento continuo por parte del Banco, debido a la extensión del plazo, por las variaciones que se pueden producir en este tiempo.

Como ya se ha mencionado anteriormente, las entidades financieras ofrecen distintas líneas de créditos, apuntando a cubrir diversas necesidades de financiamiento de las PyMEs agropecuarias:

**Descuento de facturas y documentos de terceros:** Mediante estas operaciones, las empresas pueden obtener por anticipado los fondos de las facturas emitidas por las ventas realizadas a plazo, o cobradas a través de documentos de terceros, de manera de aumentar los recursos líquidos, y mejorar el manejo de fondos, desligándose, además, de la tarea de cobranza de sus operaciones comerciales. Las PyMEs pueden obtener liquidez más rápidamente, al permitirles que cobren sus facturas a grandes compañías, con cierto descuento. La PyME cede su factura a una entidad financiera, que se encarga de cobrarle a la gran empresa, generalmente con un buen récord crediticio.

**Descuentos cheque de pago diferido:** Las PyMEs, al igual que con el descuento de factura, cede los cheques de pago diferido a una entidad financiera, con cierto descuento. El descuento de cheques de pago diferido es un instrumento financiero no tradicional y de corto plazo (excepcionalmente se autorizan plazos de hasta 360 días, pero normalmente se encuentran entre 30 y 270 días).

**Créditos Prendarios:** Es un contrato de financiamiento mediante el cual una entidad financiera (prestamista) facilita a un cliente (prestatario) una determinada cantidad de dinero (capital del préstamo) equivalente a un porcentaje del valor de un bien mueble que se entrega en garantía. Se constituye entonces un contrato prendario. Durante la vigencia de un contrato prendario, el dueño de los bienes no

puede constituir, bajo pena de nulidad, otra prenda sobre éstos, salvo que lo autorice por escrito el acreedor.

La prenda puede ser fija o flotante. La fija se da cuando se constituye sobre bienes muebles o semovientes (es decir, que se mueven por sí mismos, como el ganado). Las cosas inmuebles por su destino, incorporadas a una finca hipotecada, sólo pueden prendarse con la conformidad del acreedor hipotecario. La prenda flotante se constituye sobre mercaderías y materias primas en general, pertenecientes a un establecimiento comercial o industrial. Este tipo de prenda afecta las cosas originariamente prendadas y las que resulten de su transformación, tanto como las que se adquieran para reemplazarlas; y no restringe la disponibilidad de todas ellas, a los efectos de la garantía.

## **2) Financiamiento a través de Proveedores:**

Los proveedores componen una de las principales fuentes de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas. Las PyMEs realizan compras en cuenta corriente a plazo a proveedores de fertilizantes, semillas, agroquímicos y gasoil, entre otros. Las condiciones son diferentes en cada caso y dependen en gran medida de la historia comercial entre las partes. La financiación a través de las empresas proveedoras posee tasas de interés implícitas en la operación, que, según la revista El Federal en su N°17, se estima de tasas anuales de entre el 14 y el 20 por ciento. Además, es importante aclarar que el negocio de financiar a productores agropecuarios también le interesa a muchas grandes empresas proveedoras, ya que desde 2003, la incobrabilidad del sector es casi inexistente o nula

## **3) Fideicomisos:**

Un fideicomiso es un contrato por el cual una persona (el fiduciante) transfiere a título de confianza a otra persona (el fiduciario) uno o más bienes, que pasan a formar el patrimonio fideicomitado, para que al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, éste transmita la finalidad o el resultado establecido por el primero, a su favor o a favor de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario. Además, el fideicomiso se puede constituir por contrato o testamento. El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario no puede ser superior a 30 años, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, en cuyo caso puede durar hasta su muerte o hasta la cesación de su incapacidad. Los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante ni del fiduciario, puesto que el patrimonio que es objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni afectado por la quiebra de ambos o de alguno de ellos.

Los actores del fideicomiso, entonces, son:

- El fiduciante o fideicomitente, que es quien constituye el fideicomiso, transmitiendo la propiedad del bien o de los bienes al fiduciario, para que cumpla la finalidad específica del fideicomiso.

- El fiduciario, que es quien recibe los bienes transferidos por el fiduciante, y puede ser una persona física o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera.

- El beneficiario, quien es aquél en cuyo favor se ejerce la administración de los bienes fideicomitidos. Puede ser una persona física o jurídica, y puede no existir al momento del contrato o testamento, siempre que consten los datos que permitan su individualización futura. Se puede designar más de un beneficiario y beneficiarios sustitutos. Si el beneficiario no llegara a existir, no acepta, o renuncia, el beneficiario será el fideicomisario, y en defecto de éste será el fiduciante.

- El fideicomisario, quien recibe los bienes fideicomitidos una vez extinguido el fideicomiso por cumplimiento del plazo o la condición. Los bienes fideicomitidos son aquellos transferidos al fiduciario, y forman la propiedad fiduciaria. Este patrimonio fideicomitado constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

El fideicomiso financiero es un tipo específico de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero. Los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos. Estos certificados de participación y títulos de deuda son considerados como títulos valores y pueden ser objeto de oferta pública. La Comisión Nacional de Valores es la autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, es decir que puede dictar normas reglamentarias. El fideicomiso financiero sirve para el proceso de "securitización o titulización de créditos", por el cual el titular de los activos crediticios (o sea, el fideicomiso financiero) los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le facilitan la obtención de fondos. Esta técnica de financiación permite transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables. Los fideicomisos financieros constituidos de acuerdo con las disposiciones del Título I de la Ley 24.441 (de Fideicomisos), en cuyos activos se encuentren créditos originados por entidades financieras, se encuentran alcanzados por la Ley de Entidades Financieras y sujetos a las normas que establezca el Banco Central de la República Argentina.

#### **4) Leasing:**

El arrendamiento financiero o contrato de leasing (de alquiler con derecho de compra) es un contrato mediante el cual, el arrendador traspa el derecho a usar un bien a cambio del pago de rentas de arrendamiento durante un plazo determinado al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo ó renovar el contrato.

El Leasing es una opción para las empresas que no cuentan con el capital de inversión necesario para adquirir un activo fijo que represente una fuerte inversión de dinero utilizándolo como un mecanismo de financiamiento alternativo e innovador frente a un simple crédito bancario ya que en este está inmersa la

ventaja de la sesión de uso. Hay dos tipos de costes de leasing, uno es el coste de depreciación que es el más caro de estos dos factores y el coste del préstamo del dinero, entendido como el coste financiero, que varía según el tipo de interés aplicable por la Entidad Arrendadora.

El leasing puede ser un buen trato cuando un productor intenta colocar un excedente de su inventario, incrementando el valor residual de su producto considerablemente, más allá de su valor actual final, para poder así conseguir unos pagos mensuales más atractivos, esto recibe el nombre de subvencionar, que es un método muy usado por los empresarios, para disminuir sus costes de leasing.

Entre las ventajas de este tipo de contratos se pueden mencionar las siguientes:

- Se puede financiar el 100% de la inversión.
- No se mantiene libre la capacidad de endeudamiento del cliente, aunque estas operaciones no forman parte del riesgo comercial financiero, a efectos bancarios.
- Flexible en plazos, cantidades y acceso a servicios.
- Permite conservar las condiciones de venta al contado.
- La cuota de amortización es gasto tributario, por lo cual el valor total del equipo salvo la cantidad de la opción de compra se rebaja como gasto, en un plazo que puede ser menor al de la depreciación acelerada. La empresa así, puede obtener importantes ahorros tributarios.
- Oportunidad de renovación tecnológica.
- Rapidez en la operación.
- Mejora los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad de los estados contables, dado que no se trata de una compra y sus cuotas no se contabilizan como deuda.
- Posee importantes ventajas fiscales. Los cánones (cuotas) son deducibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias durante el plazo del contrato. Respecto al Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, el bien no se encuentra gravado por ser propiedad de la empresa que ofrece el contrato.

El leasing permite el mantenimiento de la propiedad de la empresa. En caso contrario (sin leasing), si en una actividad comercial se requiere una fuente de inversión para nuevos equipos, es frecuente que se haga el financiamiento del proyecto con aumentos de capital o emisión de acciones de pago, lo que implica, en muchos casos, dividir la propiedad de la empresa entre nuevos socios reduciéndose el grado de control sobre la compañía.

Además posee algunos puntos débiles, entre los que se destacan:

- Mayor costo financiero de la deuda con relación al crédito bancario, ya que el cliente debe cancelar un seguro por el bien, el cual no tendría que pagar si el bien se financiara con un préstamo bancario tradicional.

- Se accede a la propiedad del bien, recién al final del contrato, y solo si se ejerce la opción de compra

### **5) Factoring:**

El "factoring" es otro instrumento interesante para las PyMEs, ya que permite obtener préstamos con la garantía de las cuentas a cobrar.

Cuando las firmas de pequeña dimensión tienen cuentas a cobrar de empresas grandes o financiadas por los bancos (porque, por ejemplo, son proveedoras de estas empresas) pueden obtener préstamos a menor costo, ya que en ese caso la tasa de interés es función de la clasificación crediticia de las empresas grandes.

Se trata de un instrumento de fondeo de corto plazo, mediante el cual una empresa puede obtener liquidez transfiriendo a un tercero créditos a cobrar derivados de su actividad comercial. La parte que transfiere los créditos se denomina cedente y quien adelanta los fondos (por lo general una entidad financiera o empresa especializada), es denominado factor. También se verifica la figura del cedido, que es quien tiene la obligación crediticia con el cedente, por lo general un cliente de éste.

Es válido aclarar que la cesión puede hacerse por figura pública o privada. Por lo general, el factor aplica un aforo sobre el monto cedido, en previsión de eventuales riesgos; este aforo varía según el tipo de empresa cedente, su calificación, la calificación del cedido, el importe y el plazo del crédito.

El factoring es atractivo para las PyMEs que venden a grandes empresas con elevados niveles de solvencia crediticia; los usuarios del factoring son las PyMEs de los sectores industrial y de la distribución. El factoring no es adecuado para empresas con modelos de pagos complejos o para las que cuentan con una clientela muy amplia.

El factoring puede clasificarse en factoring con gestión de cobranza y sin gestión de cobranza. Con gestión de cobranzas: el riesgo es asumido totalmente por factor; se debe notificar al cedido, y éste aceptar formalmente la cesión, a los efectos que al vencimiento de la factura, proceda a su cancelación en el domicilio del factor. Como lo que se transfiere es el riesgo, si bien esta modalidad es más ágil para el cedente, ya que lo desliga de una serie de complicaciones operativas, es más onerosa por las razones citadas, y seguramente contara con un aforo mayor. Sin gestión de cobranzas: en esta modalidad, el factor adelanta los fondos al cedente, quien endosa la obligación haciéndose corresponsable, conjuntamente con el cedido. Al momento del vencimiento, el cedente cobra la factura y cancela el adelanto otorgado por el factor. En caso de incumplimiento por parte del cedido, deberá responder el cedente frente al factor.

Este tipo de herramienta financiera posee diversas ventajas o beneficios, entre los que se destacan:

- Ahorro de tiempo, ahorro de gastos, y precisión de la obtención de informes.

- Permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de todos ellos.
- Saneamiento de la cartera de clientes.
- Permite recibir anticipos de los créditos cedidos.
- Reduce el endeudamiento de la empresa contratante.
- Para el personal directivo, ahorro de tiempo empleado en supervisar y dirigir la organización de una contabilidad de ventas.
- Puede ser utilizado como una fuente de financiación y obtención de recursos circulantes.
- Las facturas proporcionan garantía para un préstamo que de otro modo la empresa no sería capaz de obtener.
- Reduce los Costos de operación, al ceder las Cuentas por cobrar a una empresa que se dedica a la factorización.
- Proporciona protección en procesos inflacionarios al contar con el dinero de manera anticipada, con los que no pierde poder adquisitivo.
- Eliminación del Departamento de Cobros de la empresa, como normalmente el factor acepta todos los riesgos de créditos debe cubrir los costos de cobranza.
- Asegura un patrón conocido de flujos de caja. La empresa que vende sus Cuentas por Cobrar sabe que recibe el importe de las cuentas menos la comisión de factorización en una fecha determinada, lo que la planeación del flujo de caja de la empresa.

Además posee algunos inconvenientes, entre los que se destacan:

- Costo elevado. Concretamente el tipo de interés aplicado es mayor que el descuento comercial convencional.
- El factor puede no aceptar algunos de los documentos de su cliente.
- Quedan excluidas las operaciones relativas a productos perecederos y las de a largo plazo (más de 180 días).
- El cliente queda sujeto al criterio de la sociedad factor para evaluar el riesgo de los distintos compradores.
- El Factor sólo comprará la Cuentas por Cobrar que quiera, por lo que la selección dependerá de la calidad de las mismas, es decir, de su plazo, importe y posibilidad de recuperación.
- Una empresa que esté en dificultades financieras temporales puede recibir muy poca ayuda.
- Las empresas que se dedican al Factoring son impersonales, por lo tanto no toleran que su cliente se deteriore por algún problema, porque es eliminada del mercado

## **6) Obligaciones Ngeociables:**

Cuando una empresa necesita financiar sus proyectos puede recurrir al mercado de capitales y obtener fondos a corto, mediano o largo plazo, mediante la emisión de obligaciones negociables. Esta alternativa resulta apropiada para PyMEs de mediano tamaño, y con una estructura contable y administrativa profesionalizada. Las obligaciones negociables son títulos privados emitidos por sociedades, por un monto de capital determinado, por los que la empresa obtiene un empréstito a mediano o largo plazo, para el desarrollo de sus proyectos de inversión. Este tipo de títulos puede ser emitido por sociedades por acciones, cooperativas, asociaciones civiles y sucursales de sociedades por acciones constituidas en el extranjero.

Quienes compran estos papeles son los obligacionistas o inversores, que prestan efectivo a cambio de una tasa de interés y se convierten en acreedores de la empresa. Por su parte, la compañía se compromete a devolverles el dinero adeudado en el plazo pactado y con el interés correspondiente. A diferencia de las acciones, las obligaciones negociables son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido. Llegado el vencimiento de la obligación, la empresa cumple sus compromisos y el obligacionista deja de ser su acreedor.

Existen diversas modalidades de emisión de obligaciones negociables que se adaptan a las circunstancias y necesidades particulares de cada empresa, así como también a las exigencias del mercado. Por ello, cuando se emiten obligaciones negociables la empresa debe tener en cuenta, no sólo sus necesidades de fondos, sino también los requerimientos de los inversores, según la proporción de riesgo e interés que se demanda en cada momento. Para obtener la autorización para la emisión de obligaciones negociables, de acuerdo a la Resolución Reglamentaria de la Cotización de Obligaciones Negociables de Pequeñas y Medianas Empresas, la empresa deberá informar y presentar ante la bolsa lo siguiente: Denominación de la emisora, actividad principal, domicilio social y sede de su administración; Acreditar que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información previstos en las disposiciones aplicables; Datos de su inscripción registral y, si las hubiera, reformas de estatutos, debiendo acompañarse texto actualizado de los estatutos y de las modificaciones que estuvieran en trámite; Nómina de los miembros de los órganos de administración y de fiscalización, y del contador dictaminante, con indicación de la fecha de vencimiento de sus mandatos, números de documentos de identidad, domicilio especial constituido, todo en formularios que suministrará la Bolsa, firmados por los interesados en carácter de declaración jurada; Copia del acta de la asamblea que haya resuelto solicitar la cotización; Información contable que corresponda; Constancia de registro de la emisión ante la Comisión Nacional de Valores (CNV); y toda otra información o documentación que la CNV solicite.

Es importante señalar que las emisoras deben cumplir con el régimen de información contable establecido por la Bolsa en forma obligatoria a partir de la presentación de la solicitud de colocación. Además, las obligaciones negociables podrán ser colocadas directamente en la rueda bursátil, en cuyo caso el ofrecimiento se ajustará a las normas que rijan al efecto; o por intermedio de

agentes colocadores. La Bolsa registrará y publicará las cotizaciones de las obligaciones negociables autorizadas en forma separada de las obligaciones negociables emitidas a cotización bajo el régimen general. Autorizada la cotización, la Bolsa debe comunicar ese hecho a la CNV, remitiéndole una copia del prospecto o de su suplemento.

Ventajas de la emisión de obligaciones negociables:

- Financiamiento a tasas de interés atractivas y plazos superiores respecto de otras alternativas de financiación.
- Diversidad de estructuración de las obligaciones negociables.
- Permite a la emisora diseñar la financiación de acuerdo a sus necesidades y proyecciones particulares.
- Las obligaciones negociables pueden emitirse con la posibilidad de que el inversor pueda convertirlas en acciones, lo que evita que la emisora realice desembolsos para cancelar su deuda ya que, por el contrario, recurre a incrementos del capital.
- La empresa puede emitir obligaciones negociables en el marco de un programa global, lo que le permite solicitar la autorización de emisión de un monto máximo que podrá completar mediante diversas series.
- Ventajas impositivas; las emisoras de obligaciones negociables cotizantes en Bolsa tienen una exención del impuesto al valor agregado sobre la totalidad de las prestaciones relativas a la emisión, suscripción y colocación del título.

De acuerdo a lo especificado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el capital de las obligaciones negociables se devuelve generalmente en cuotas periódicas llamadas amortizaciones. Estos pagos pueden realizarse en forma anual, semestral o en otro plazo acorde a las necesidades del emisor.

El pago de intereses se denomina pago de renta y también puede realizarse periódicamente. Además, la tasa de interés que abona la obligación negociable puede ser fija, variable o mixta. Generalmente la obligación negociable tiene un cronograma de pagos de capital y renta periódico hasta su vencimiento. Sin embargo, la empresa puede preferir devolver un monto fijo al vencimiento por lo que emitirá una obligación negociable con descuento denominada cero cupón. Por su parte, las obligaciones negociables bullet son aquellas que realizan pagos de capital íntegramente al vencimiento pero pagan intereses en forma periódica. También, las obligaciones negociables pueden contar con cláusulas particulares. En este sentido, el pago de los papeles puede estar avalado por garantías reales, fiduciarias o mediante la garantía que otorgue un tercero

#### **7) Warrants:**

Para las PyMEs agrarias, los warrants resultan una fuente de financiamiento interesante al momento de buscar fondos para sus inversiones, principalmente para financiar los gastos de evolución de producciones agrícolas, ganaderas y forestales.

Se trata de un título de crédito, mediante el cual el productor entrega la mercadería a una empresa autorizada (depósitos), y esta otorga simultáneamente dos documentos: un certificado de depósito y un warrant. Constituyen una garantía respaldada por mercadería almacenada en depósitos, que se endosa a favor de una entidad financiera obteniendo en forma inmediata el préstamo en dinero

La utilización de este instrumento crediticio permite al productor retener su producción dándole la posibilidad de aprovechar mejores condiciones de mercado, ya que generalmente los precios son mayores a medida que pasa más tiempo desde la cosecha. El monto a prestar surge del valor de la mercadería depositada como garantía menos un aforo que aplica la entidad financiera, en concepto de variabilidad de precio, de flete y de gastos comerciales. Este aforo suele ser un porcentaje cercano al 25%. A ello deben sumarse los gastos de control y administrativos (generalmente fijos), que se hacen pesados cuando los montos de préstamos son pequeños, por lo que para medianos productores lo que conviene es la asociación con otros similares.

Ventajas de la utilización de Warrants:

- Optimiza el crédito, potenciando un mercado crediticio secundario para la negociación.
- Inyecta mayor liquidez al sistema permitiendo nuevas formas de inversión.
- Aumenta la capacidad de endeudamiento de los productores.
- Compite con mejores tasas de interés comparativamente con otro tipo de créditos.
- Facilita el acceso al mercado financiero nacional o internacional al no existir restricciones a la circulación de los títulos.
- Se prenda al producto almacenado utilizándolo como garantía.
- Beneficia a productores que producen bienes cuyo valor presenta marcadas fluctuaciones durante el ciclo productivo.
- Logra una desaceleración en el ritmo de venta del producto en el mercado, amortiguando la caída de precios en el momento de la cosecha.
- Permite almacenar la mercadería y poder vender a mejores precios.