

**Escuela de Negocios**

**Tipo de documento:** Tesis de maestría



*EMBA | Executive MBA*

# **Inserción del seguro de crédito en el sistema de Sociedades de garantías recíproca en Argentina**

**Autoría:** González Iturbe, Santiago Francisco

**Año:** 2018

## **¿Cómo citar este trabajo?**

González Iturbe, S. (2018). *“Inserción del seguro de crédito en el sistema de Sociedades de garantías recíproca en Argentina”*. [Tesis de maestría. Universidad Torcuato Di Tella]. Repositorio Digital Universidad Torcuato Di Tella.

<https://repositorio.utdt.edu/handle/20.500.13098/14105>

El presente documento se encuentra alojado en el **Repositorio Digital de la Universidad Torcuato Di Tella** bajo una licencia Creative Commons Atribución-No Comercial-Compartir Igual 4.0 Internacional  
**Dirección:** <https://repositorio.utdt.edu>

# UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

MAESTRIA EN DIRECCION DE EMPRESAS

ESCUELA DE NEGOCIOS

Título

“Inserción del seguro de crédito en el sistema de Sociedades de  
garantías recíproca en Argentina”.

Alumno: Santiago Francisco González Iturbe

Tutor: Javier Epstein

Modalidad: MBA 2016 V1

Año: 2018

Lugar: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

## **AGRADECIMIENTOS:**

Agradezco a mis padres que me dieron la oportunidad de poder realizar esta experiencia y continúan brindándome herramientas para mi desarrollo, también quiero agradecer a toda mi familia por el apoyo incondicional en cada proyecto que realizo y por último a mis mejores amigos que siempre están presentes y son una gran contención.

Mención especial a Compañía de Seguros Insur S.A. por brindarme la posibilidad de emprender esta maestría brindando su espacio, información, experiencia, ayuda económica y sentar un precedente dentro de la Organización en el desarrollo profesional de sus empleados.

El más importante de los agradecimientos en este esfuerzo es dedicado en la memoria de Carlos Diego Santillán persona la cual siempre me impulsó a realizar nuevas acciones en post de mi crecimiento personal y profesional.

## **RESUMEN EJECUTIVO:**

En Argentina las PYMES poseen un problema importante en acceso al crédito, herramientas financieras para obtener mejores condiciones de competitividad, las PYMES pierden terreno de competencia frente a las empresas multinacionales, siendo las PYMES quienes traccionaron la economía a lo largo de la historia, impulsan la generación de empleo, la inversión interna y la estabilidad de una economía que en general tiene demasiados ciclos de crisis, otro problema importante que verificamos es la baja penetración de pólizas relacionadas a mitigar el riesgo de pago y la imposibilidad de otorgar mayores recursos financieros a clientes ya que casi toda la financiación corre por capital propio en las empresas medianas o pequeñas. En cuanto al seguro de crédito, Argentina, no tiene una penetración acorde al nivel comercial y de PBI que posee si se lo compara con los países latinoamericanos con similares niveles de actividad económica.

Es necesario flexibilizar el acceso al crédito para las PYMES, subsidiar a los inversores con mejores tasas de crédito y dar más opciones en herramientas financieras como son las Sociedades de Garantías Recíprocas las cuales pueden brindar una adición financiera.

Los resultados obtenidos fueron muy importantes para continuar trabajando en el desarrollo de la herramienta del seguro de crédito, se verificó que hay mucho campo por explorar ya que para el nivel de actividad económica que posee el país tiene una baja penetración, como también bajo conocimiento por parte de la población que utilizamos como materia de investigación y la baja participación del Estado como rol fundamental para incentivar las relaciones comerciales a largo plazo brindando seguridad jurídica a largo plazo.

**Palabras claves:** Sociedades de garantías recíprocas, seguro de crédito, recursos financieros, acceso al crédito.

## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN:</b> .....	6
<b>CAPÍTULO 1: SITUACIÓN MACROECONÓMICA ARGENTINA</b> .....	8
<b>1.1. FACTORES ECONÓMICOS:</b> .....	8
1.1.1 TASAS DE INTERÉS.....	8
1.1.2 INFLACIÓN.....	9
1.1.3 DÉFICIT FISCAL .....	10
1.1.4. COSTO IMPOSITIVO.....	14
<b>1.2. FACTORES LEGALES:</b> .....	16
1.2.1 INSEGURIDAD JURÍDICA: .....	16
1.2.2 MODIFICACIÓN DE LA LEY LABORAL ACTUAL.....	24
1.2.3 MODIFICACIÓN DE LA LEY TRIBUTARIA ACTUAL: .....	25
<b>1.3. FACTORES POLÍTICOS:</b> .....	25
<b>1.4. SITUACIÓN MACROECONÓMICA MUNDIAL</b> .....	28
<b>CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DEL MERCADO DEL SEGURO DE CRÉDITO.</b> .....	31
<b>2.1. EL SEGURO DE CRÉDITO COMO HERRAMIENTA.</b> .....	32
<b>2.2. EL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA Y ARGENTINA.</b> .....	35
2.2.1. EL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA. ....	36
2.2.2. EL SEGURO DE CRÉDITO EN EL MERCADO ARGENTINO.....	40
<b>2.3 SISTEMA DE GARANTÍA DE CRÉDITO EN PYMES EN ARGENTINA.</b> .....	45
2.3.1 EL ACCESO AL CRÉDITO EN PYMES. ....	45
2.3.2 FALLAS DE MERCADO.....	48
2.3.3 SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS. (SGR) .....	51
2.3.4 ALCANCE DE LAS SGR EN EL MERCADO ARGENTINO. ....	53
2.3.5 ADICIONALIDAD FINANCIERA.....	54
2.3.6. ADICIONALIDAD ECONÓMICA. ....	57
2.3.7. IMPACTO FISCAL.....	58
2.3.8 CRECIMIENTO DE LA SGR EN EL MERCADO ARGENTINO. ....	61
2.3.9 DESARROLLO DEL SEGURO DE CRÉDITO A FUTURO CON LAS SGR EN CONJUNTO CON ENTIDADES BANCARIAS. ....	64
<b>CAPÍTULO 3. COMPAÑÍA DE SEGUROS INSUR S.A.</b> .....	67
<b>3.1 ANÁLISIS INTERNO DE COMPAÑÍA DE SEGUROS INSUR S.A.</b> .....	67
3.1.1. ANÁLISIS DE LA CARTERA DE CRÉDITO. ....	70
3.1.2 ANÁLISIS F.O.D.A DEL MERCADO DEL SEGURO DE CRÉDITO: .....	73
<b>4. ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN.</b> .....	75
<b>5. CONCLUSIÓN.</b> .....	79
<b>BIBLIOGRAFÍA.</b> .....	83
<b>ANEXOS: CASOS DE ÉXITO VÍA S.G.R.</b> .....	84

## **Índices de gráficos:**

GRÁFICO 1: TASA DE INTERÉS EN EL MERCADO ARGENTINO DESDE 2008 A 2017.	9
GRÁFICO 2: PAÍSES CON MAYOR NIVEL INFLACIONARIO EN EL MUNDO.....	10
GRÁFICO 3: DÉFICIT FISCAL ARGENTINO HISTÓRICO.....	11
GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE DÉFICIT FISCAL EN LOS PAÍSES ESCANDINAVOS. ...	12
GRÁFICO 5: COTIZACIÓN DEL GRANO DE SOJA HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.	17
GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DEL GRANO DE SOJA HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017..	18
GRÁFICO 7: COTIZACIÓN DEL GRANO DE MAÍZ HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017..	19
GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL GRANO DE MAÍZ DESDE 2010 A 2017...	19
GRÁFICO 9: COTIZACIÓN DEL GRANO DE TRIGO HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.	20
GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL GRANO DE TRIGO DESDE 2010 A 2017.....	20
GRÁFICO 11: TASAS DE INTERÉS FED DESDE 2008 A 2017.....	29
GRÁFICO 12: GASTOS EN SEGURIDAD Y DEFENSA DEL ESTADO SOBRE PBI DE LOS PAÍSES DESARROLLADOS. ....	30
GRÁFICO 13: PARTES INVOLUCRADAS EN EL SEGURO DE CRÉDITO. ....	34
GRÁFICO 14: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA.....	36
GRÁFICO 15: PARTICIPACIÓN DEL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA... 37	37
GRÁFICO 16: PBI/CANTIDAD DE DINERO ASEGURADO.....	38
GRÁFICO 17: SINIESTRALIDAD DENTRO DEL MERCADO DE SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA. ....	39
GRÁFICO 18: MERCADO ARGENTINO DEL SEGURO DE CRÉDITO.....	42
GRÁFICO 19: EMPRESAS QUE UTILIZAN CRÉDITO BANCARIO EN LATAM.....	46
GRÁFICO 20: INVERSIONES FINANCIADAS CON CRÉDITOS BANCARIOS EN LATAM. .....	46
GRÁFICO 21: PARTICIPACIÓN DE DEUDAS A LARGO PLAZO EN EL MERCADO LOCAL.....	48
GRÁFICO 22: FINANCIAMIENTO BANCARIO EN ARGENTINA VS. MERCADO DE CAPITALES.....	53
GRÁFICO 23: TASAS DE INTERÉS PROMEDIO EN ARGENTINA DESDE 2011 A 2017 SIN GARANTÍAS Y CON GARANTÍAS.....	54
GRÁFICO 24: GARANTÍAS EN EL MERCADO DE CAPITALES.....	56
GRÁFICO 25: PARTICIPACIÓN DE LAS DEDUCCIONES IMPOSITIVAS DE LAS S.G.R. SOBRE EL PBI ARGENTINO.....	59
GRÁFICO 26: APALANCAMIENTO DE CONTRAGARANTÍA EN EL SISTEMA FINANCIERO.....	64
GRÁFICO 27: COMPOSICIÓN DEL GRUPO CONTINENTAL Y SUS FILIALES.....	68
GRÁFICO 28: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO DE INSUR A DICIEMBRE 2017.....	72
GRÁFICO 29: ESQUIEMA DE PARTICIPACIÓN DEL SEGURO DE CRÉDITO/S.G.R./BANCOS.....	81

## **INTRODUCCIÓN:**

En la presente investigación se ahondó en la posibilidad de desarrollar nuevas herramientas financieras para mejorar el acceso a crédito por parte de las PYMES argentinas y el desarrollo de nuevas herramientas para el seguro de crédito. Actualmente la financiación por entidades bancarias o mercado de capitales es una barrera de ingreso al financiamiento muy importante para las PYMES sumado al bajo grado de penetración del seguro de crédito, la seguridad jurídica brindada por el Estado, los niveles de ruptura de impagos y enormes costos de transacciones bancarias, el complicado acceso al crédito o mercado de capitales en comparación a todos los países de similares características de la región hace que sea una problemática a solucionar en el presente pensando en un crecimiento sostenido y buscando el desarrollo de la economía como país emergente.

La investigación sirve para determinar el gran vacío que posee el Mercado argentino y la falta de desarrollo de las herramientas financieras vigentes en la región lo que lleva a una baja competitividad. En toda la investigación se refleja las carencias técnicas sobre nuevas herramientas financiera, la actualidad y la posibilidad de cambios para evolucionar favorablemente. ¿Por qué Argentina no desarrollo aun una combinación entre entidades Bancarias y S.G.R? ¿Qué es lo que impide un desarrollo y evolución financiera en el País? ¿Por qué Argentina con su nivel de actividad/P.B.I. no posee una penetración en el seguro de crédito al igual que los otros países de la región?, ¿Cuáles son los factores necesarios para que las herramientas financieras actuales deban evolucionar para mitigar el riesgo en la cadena de pagos?

Como objetivo de la tesis es focalizar en los puntos más débiles del sistema financiero en post de potencializar la posibilidad de acceso al crédito por parte de las PYMES, Además entender la baja participación que posee el seguro de crédito en la región por su falta de conocimiento y penetración, luego verificar y mitigar los riesgos en la cadena de pago con el desarrollo en conjunto de entidades que hoy actúan de manera independiente demostrando la necesidad real que posee el

mercado argentino de estas acciones en post de un crecimiento sostenido acorde al nivel de actividad e inestabilidad que posee.

El marco teórico estará compuesto por cinco capítulos. En el primero se hará un repaso de la situación macroeconómica argentina a lo largo de los últimos años buscando entender el contexto en el cual se va a desarrollar la investigación y necesidades del caso planteado, las falencias del Mercado y la imposibilidad que poseen las PYMES en desarrollarse, también se hace una breve descripción del contexto mundial para entender tanto el marco interno como externo. En el segundo capítulo se realiza un análisis del mercado del seguro de crédito en américa latina como la condición del sistema de garantías en la argentina. En el tercer capítulo se realiza una descripción de la compañía verificando la composición de su cartera y características principales del negocio dando así el marco teórico a la investigación. En el cuarto capítulo comienza el trabajo de campo realizando entrevistas y análisis de los problemas planteados obteniendo los resultados de la problemática planteada. En el quinto capítulo se realizan las conclusiones pertinentes a la investigación y el valor agregado bajo los resultados obtenidos.

En lo que respecta a la metodología se realizó una investigación cuantitativa experimental y estadística sobre datos ciertos de la economía para comprender el nivel de inasistencia que poseen las PYMES, luego se realizó una investigación similar para el Mercado del seguro de crédito, dicha información fue extraída de distintas cámaras asociadas a la compañía las cuales poseemos acceso por participar en las mismas. También se conversó con distintos referentes del Mercado visualizando cuales eran los puntos más importantes a la hora de desarrollar un producto financiero que esté al alcance de las compañías pequeñas y medianas buscando mitigar el riesgo de impago con menores barreras de ingreso. Finalmente, se realizaron encuestas a distintos grupos de alumnos para verificar cual era el grado de conocimiento de la herramienta y su posibilidad de expansión.

## **CAPÍTULO 1: SITUACIÓN MACROECONÓMICA ARGENTINA**

Se comienza planteando el escenario donde Argentina está inmersa tanto los aspectos económicos, legales, políticos para luego finalizar con la situación mundial. Desarrollaré aspectos importantes macroeconómicos como son las tasas de interés con sus diversas variaciones, marco inflacionario con el impacto que acarrea, déficit fiscal histórico y actual y el costo impositivo actual con sus consecuencias en rentabilidad comparativa con los principales países de la región.

### **1.1. FACTORES ECONÓMICOS:**

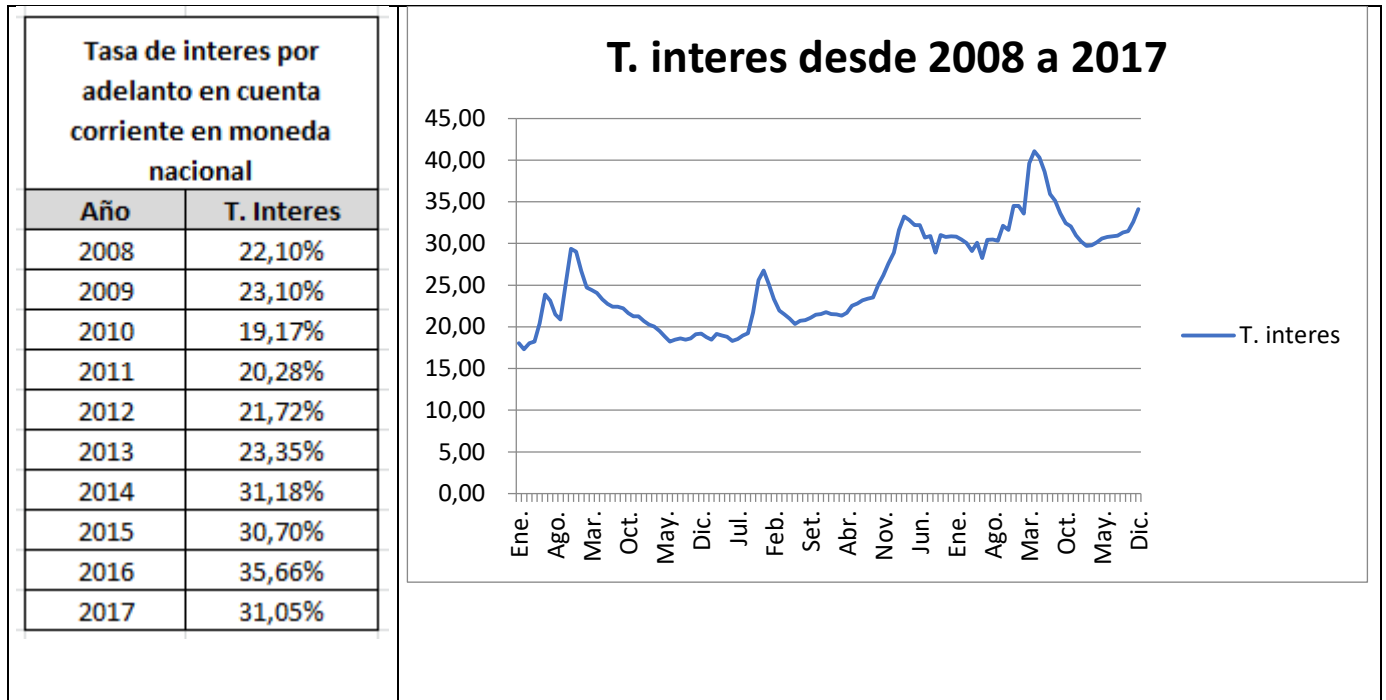
Desde hace varios años en la región sudamericana Argentina tiene una virtud bastante significativa y es la imposibilidad de proyectar a mediano plazo ya que posee crisis en ciclos cortos que impactan directamente en el nivel de confianza de los consumidores e inversores tanto extranjeros como locales.

Hay diversos factores que se deben entender para poder hablar de la situación económica argentina de los últimos años, en primer lugar, es el encarecimiento del crédito.

#### **1.1.1 TASAS DE INTERÉS.**

Para entender el nivel de encarecimiento del crédito argentino se tomaron los datos del BCRA sobre los adelantos en cuenta corriente que es habitual uso en las Pymes y nos reflejan cuan costoso es para las mismas el valor del dinero en el tiempo. (*Ver gráfico 1*).

**GRÁFICO 1: TASA DE INTERÉS EN EL MERCADO ARGENTINO DESDE 2008 A 2017**



Fuente: Banco central de la República Argentina. (2018). Visible body: Cuadros estandarizados de series estadísticas. Buenos Aires Arg.

[http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros\\_estandarizados\\_series\\_estadisticas.asp](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp)

### **1.1.2 INFLACIÓN**

Otro importante factor y de difícil precisión de obtener en algún periodo de la administración de Cristina Fernández de Kirchner es la inflación anual de los últimos años, en Argentina desde hace algo más de 10 años se sostiene una inflación similar a los países menos desarrollados y algunos hasta con guerra civil, es interesante un informe presentado en la modalidad EMBA de la Universidad Di Tella por el profesor Federico Sturzenegger donde compara a Argentina con el nivel de inflación de países con grandes problemas económicos, políticos y hasta

con guerra civil, no vamos a ahondar en el problema que es para las Pymes tener tan elevado nivel de pérdida del valor adquisitivo del dinero ya que no es parte de

la investigación actual. (Ver gráfico 2)

### GRÁFICO 2: PAÍSES CON MAYOR NIVEL INFLACIONARIO EN EL MUNDO.

Ranking	País	Inflacion anual (%)	Guerra Civil o crisis económica/Política
1	Venezuela	1133,8	X
2	Sudan del Sur	119,9	X
3	Libia	35,1	X
4	Surinam	29,9	X
5	Egipto	26,1	X
6	Argentina	21,6	
7	Yemen	21,0	X
8	Angola	20,0	
9	Nigeria	17,5	
10	Republica D. del Congo	17,0	X

Fuente: Datos obtenidos en WEO – IMF, abril 2017

### 1.1.3 DÉFICIT FISCAL

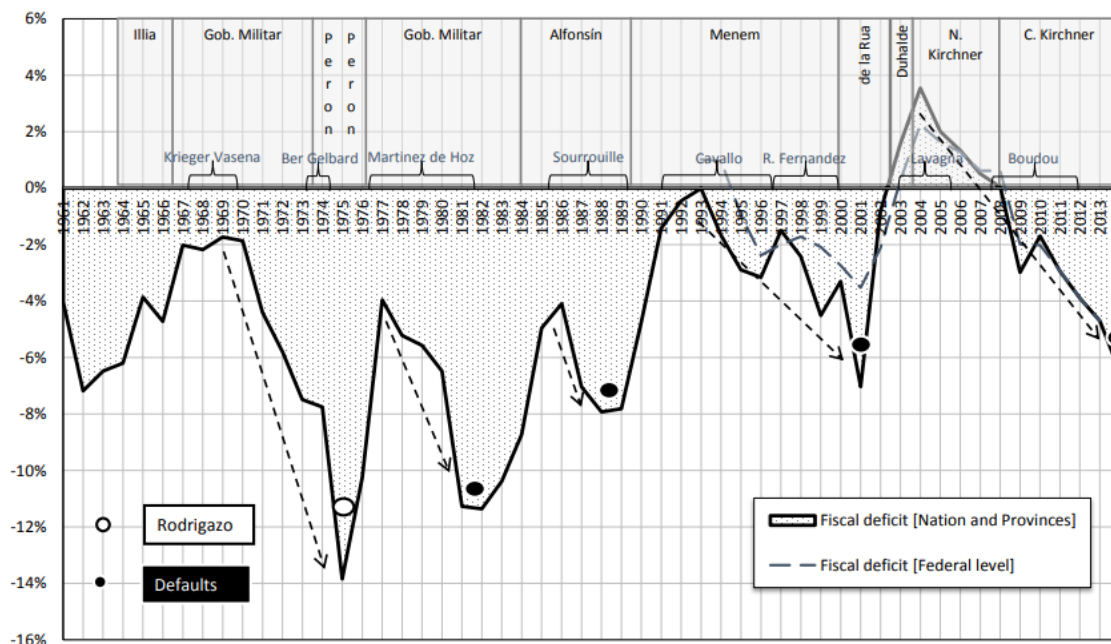
Para continuar desarrollando la situación macroeconómica argentina es importante destacar el déficit fiscal que posee el país actualmente. Algunos economistas ven a este problema como uno de los desafíos más importantes que tiene la administración de Mauricio Macri en su mandato.

Viendo una seria histórica de déficit fiscal argentino a lo largo de las décadas podemos observar que en general desde 1961 hasta la fecha siempre estuvo inmerso en un déficit fiscal, se podría llamar un déficit crónico, para esto es importante entender de donde viene ese desfasaje en los últimos años y como

puede o debe resolverlo para no perder los objetivos que posee la Nación. (Ver gráfico 3)

### GRÁFICO 3: DÉFICIT FISCAL ARGENTINO HISTÓRICO.

Figura 9. Déficit financiero, 1961 - 2013, crisis económicas y principales presidentes y ministros de economía



Fuente: Informe realizado por Nicolás Cachanosky, con datos del Ministerio de economía.

El gasto público se puede definir como:

$$D = T + B.A$$

Siendo D el déficit, T emisión monetaria, B es deuda contraída por el Estado.

Por lo cual el nivel de déficit dado viene a ser financiado por:

- Impuestos
- Deuda (Interna o Externa)
- Emisión monetaria
- Ganancia de empresas controladas por el Estado.
- Venta de activos

- Expropiaciones de flujos de fondos

En general los países desarrollados poseen niveles tributarios elevados y su gasto público es financiado por Impuestos sin tener necesidad de contraer deuda o emitir

moneda. El mejor ejemplo de esto son los países escandinavos donde la calidad de vida y gasto público están ordenados con crecimiento sostenido. (*Ver gráfico 4*).

**GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE DÉFICIT FISCAL EN LOS PAÍSES ESCANDINAVOS.**

Noruega: Evolución de Déficit		
Fecha	Déficit (M.€)	Déficit (%PIB)
2016	13.413	4,00%
2015	21.110	6,10%
2014	32.950	8,70%

Finlandia: Evolución de Déficit		
Fecha	Déficit (M.€)	Déficit (%PIB)
2016	-3.769	-1,70%
2015	-5.710	-2,70%
2014	-6.597	-3,20%

Suecia: Evolución de Déficit		
Fecha	Déficit (M.€)	Déficit (%PIB)
2016	5.579	1,20%
2015	709	0,20%
2014	-6.752	-1,60%

Fuente: Elaboración propia con datos de Datosmacro.com

En el caso de Argentina en el periodo de Néstor Kirchner con Lavagna como ministro de economía fue un periodo con superávit fiscal, lamentablemente luego de eso las políticas sociales y económicas llevaron a que Argentina aumente considerablemente su gasto público y que el mismo sea financiado por emisión

monetaria ya que en dicho periodo Argentina accedía a crédito externo a tasas muy elevadas por el default realizado en 2001.

Actualmente el gasto público no pudo ser minimizado y la proyección indica que seguirá creciendo a mucho mayor valor que el crecimiento esperado para el país

por lo cual seguirá buscando fuentes de financiación. En los últimos años como se mencionó anteriormente Argentina solo tenía la capacidad de financiarse de manera interna para pagar su gasto público, desde la caja generada por el ANSES hasta la emisión de moneda generando escalonadamente una inflación de las más elevadas del mundo. El Gobierno de Mauricio Macri comenzó a dejar de financiarse internamente bajando el nivel de circulante en la calle por medio de bonos del Banco Central de la República Argentina con tasas mucho mayor que la inflación, de esta manera comenzó a realizar cambios políticos y económicos para poder volver a abrir las puertas comerciales al mundo y generar mayor empatía buscando tasas de financiación más acordes a un país emergente.

Al final del cuarto trimestre del 2017 hay números interesantes de crecimiento del gasto público:

- +4.30% Déficit primario del PBI
- +2.30% Déficit por intereses de la deuda externa contraída por el gobierno
- +1.00% Déficit provincial
- +1.70% Déficit cuasifical por intereses generados por LEBACS

Total de 9.30% sobre el PBI lo que representa 46.500 millones de dólares, cifra que alarma si tenemos en cuenta que la inflación estimada por el gobierno en el 2017 superó las expectativas y para el 2018 poseen un panorama complicado para llegar al esperado 15%, las tasas de financiación externa subieron por la creciente escalada en tasas por parte de la FED americana y las LEBACS comienzan a ser no tan beneficiosas para el crecimiento ya que no están alineadas las estrategias tanto del ministro de hacienda como la del presidente del BCRA.

Argentina espera para el 2018 un crecimiento de PBI cercano al 3% y debe comenzar a achicar su emisión monetaria, su gasto público y generar el contexto adecuado para poder obtener inversiones privadas que traccionen el consumo, empleo genuino, mayor recaudación y mejorar su flujo de ingresos para hacer frente a la deuda contraída que debe honrar porque actualmente debe endeudarse en

aproximadamente USD30.000 millones anuales para poder ajustar su desfasaje. Hoy día el ratio más importante para medir dicho aumento de deuda externa es DEUDA/PBI y ronda el 60% (USD342.000 Millones) si bien es mucho más elevado que lo que poseía anteriormente si se lo compara con los países de la región es menor a lo que poseen países vecinos.

#### **1.1.4. COSTO IMPOSITIVO.**

Dentro de la región argentina es uno de los países con mayor presión tributaria y con más problemas fiscales.

Los impuestos hay que hacer una división entre los que son Nacionales y Provinciales.

Los nacionales más importantes son el IVA (21%) siendo uno de los más elevados de la región:

Chile (19%)

Uruguay (18%) Hasta el 2017 registraba 22% y decidió reducirlo para ser más competitivo.

Paraguay (10%)

Brasil (17%)

Bolivia (13%)

Perú (18%)

Venezuela (12%)

Por otro lado, y no menos importante es el Impuesto a las ganancias (IIGG) el cual la alícuota es del 35% sobre las utilidades.

Existe la posibilidad del Gobierno en comenzar a debatir una rebaja en los impuestos nacionales y persuadir a las Provincias a realizar lo mismo para poder

tener mayor margen en las utilidades y menor presión impositiva para inversiones y crecimiento.

El impuesto provincial más importante es Ingresos Brutos (IIBB), el cual se busca desacelerar ya que es medido por actividad y Provincia para incentivar ciertas industrias está generando mayores reveses debido a que fue incrementando en los últimos 24 meses. Es un impuesto distorsivo ya que a diferencia de aquellas alícuotas que son fijas en este caso posee un escalar y con el déficit fiscal actual que poseen la mayoría de las Provincias se hace muy complicado que puedan desacelerar las alícuotas.

Según el instituto de Argentino de Análisis Fiscal (IARAF) a 2018 las Provincias que poseen superávit fiscal luego de impuestos por el pago de deuda son:

San Juan (12.3%)

Santiago Del Estero (11.8%)

San Luis (8.0%)

Córdoba (5.9%)

Aquellas Provincias con peor déficit fiscal son (16 en total incluida CGBA):

Jujuy (-17.9%)

Santa Cruz (-18.9%)

Chubut (-19.15%)

Dicha distorsión fiscal genera que las Provincias estén más incentivadas a tomar mayor nivel impositivo y no pensar en el mediano plazo en desacelerar la presión tributaria, la realidad marca que en 2018 las provincias en general realizaron aumentos por más del 30% lo cual será seguramente por encima de la inflación del año. Cabe destacar que esto aprieta aún más por presión tributaria a quienes poseen PYMES y ya puede generar menor recaudación porque puede ser más beneficioso el trabajo bajo informalidad y migrar de la economía formal.

## **1.2. FACTORES LEGALES:**

### **1.2.1 INSEGURIDAD JURÍDICA:**

La inseguridad jurídica y económica es un problema que aqueja a Argentina desde hace un tiempo debido a los constantes cambios de reglas para el desarrollo comercial en distintas actividades. En los últimos años distintos niveles de gravámenes sobre niveles impositivos de los más importantes de la región y del mundo hacen que nuestro país este inmerso en la imposibilidad de poder proyectar a mediano-largo plazo.

Desde hace 12 años aproximadamente la administración de Néstor Kirchner, Cristina Fernández de Kirchner y la de Mauricio Macri han realizado cambios bruscos en la legalidad del comercio dentro del país generando inestabilidad y lo que es más complicado es la imposibilidad de pensar en el mediano plazo ya que dichos cambios pueden impactar en la actividad y rentabilidad.

Algunos ejemplos importantes para verificar en este último periodo:

-Retenciones Agrarias -> Desde 2008 hubo una puja importante con la resolución 125 motivada por en aquel momento el Ministro de Hacienda Martin Losteau quien proponía tener retenciones agrarias que iban desde el 35% hasta el 70% atada al precio internacional del grano al momento del despacho, lo cual genero muchísima controversia en la Industria la cual genero huelgas y reclamos importantes que llevaron hasta dar un revés en el Congreso por medio del ex vicepresidente Julio

Cobos votando en contra de la reforma. Desde inicio del siglo pasado Argentina se caracteriza por tener un modelo agro exportador siendo una de las principales actividades dentro del país, sin tener en cuenta que la actividad agrícola posee aproximadamente 33.000.000 de hectáreas posibles de siembra y viene obteniendo cosecha récord en los últimos años, la demanda externa tiende al alza, aunque no es acompañado por el valor del precio de los granos en los últimos años. Las retenciones impactan directamente en la rentabilidad y atenta contra las utilidades, sumado al costo logístico si la distancia con los puertos es elevada y la presión impositiva. Se destaca que la industria agrícola representa el 3% del PBI y las retenciones en soja, girasol, maíz y trigo es valor de 128.868 millones de pesos, si bien el gobierno logro rebajar las retenciones de la soja de 35% a 30% para dar un poco de aire al sector y demostrar interés en reconstruir las relaciones entre ambas partes sigue siendo elevado y de muy desproporcionado teniendo en cuenta que hay ciertos lugares que son más adversos al clima, más lejanos al puerto de Bahía Blanca y Rosario.

Los principales granos en el mundo están teniendo cotizaciones en baja y lo podemos observar en la bolsa de comercio de Rosario y eso también impacta en la recaudación nacional por venta de granos. *Ver gráfico de cotización 5,7,9 y gráfico de evolución número 6,8,10.*

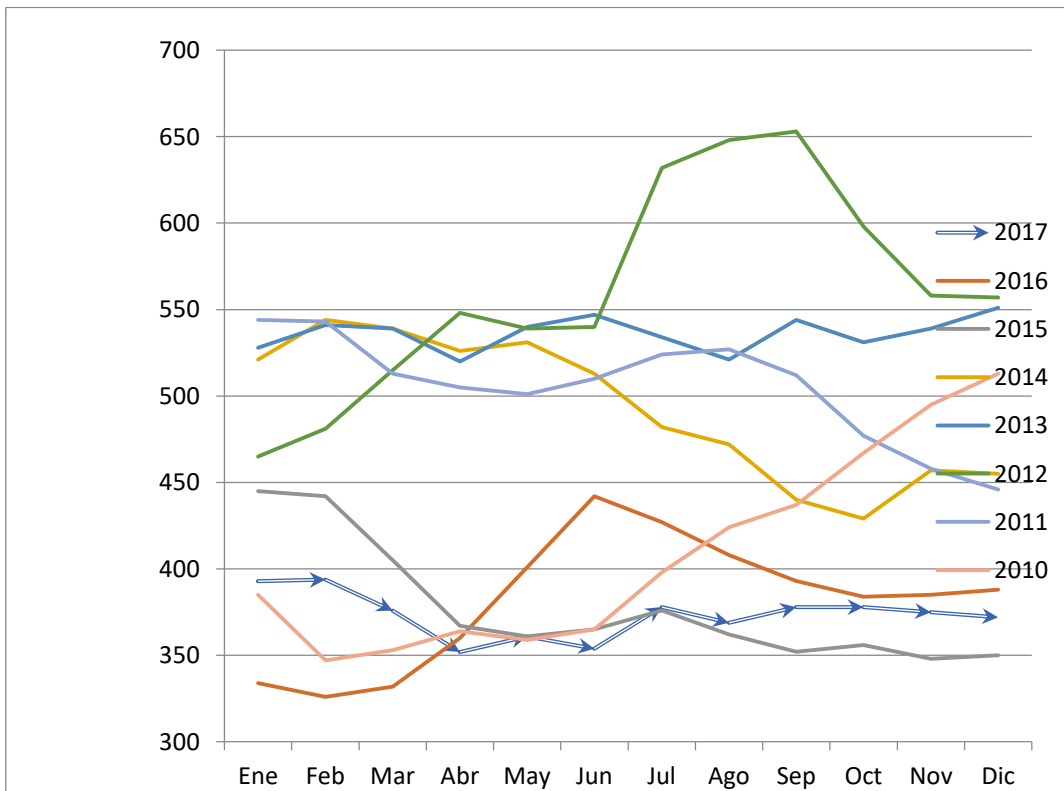
Valor del grano de soja en los últimos 10 años:

GRÁFICO 5: COTIZACIÓN DEL GRANO DE SOJA HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.

<b>Grano de Soja</b>												
<b>Año</b>	<b>Ene</b>	<b>Feb</b>	<b>Mar</b>	<b>Abr</b>	<b>May</b>	<b>Jun</b>	<b>Jul</b>	<b>Ago</b>	<b>Sep</b>	<b>Oct</b>	<b>Nov</b>	<b>Dic</b>
<b>2017</b>	393	394	376	352	361	354	378	369	378	378	375	372
<b>2016</b>	334	326	332	360	401	442	427	408	393	384	385	388
<b>2015</b>	445	442	405	367	361	365	376	362	352	356	348	350
<b>2014</b>	521	544	539	526	531	513	482	472	440	429	457	455
<b>2013</b>	528	541	539	520	540	547	534	521	544	531	539	551
<b>2012</b>	465	481	515	548	539	540	632	648	653	598	558	557
<b>2011</b>	544	543	513	505	501	510	524	527	512	477	458	446
<b>2010</b>	385	347	353	364	359	365	398	424	437	467	495	513

Fuente: “Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>”

**GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DEL GRANO DE SOJA HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.**



Fuente: “Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>”

De aquí es la importancia de la resolución 125 en su momento ya que la Soja había llegado a valores de USD600 por tonelada y no se sabía a cuánto podría llegar ya que estaba en escalada constante sin tener a corto plazo alguna

desaceleración. Dicho impacto iba a ser mayor ya que la alícuota incrementaba según el precio del grano en pizarra.

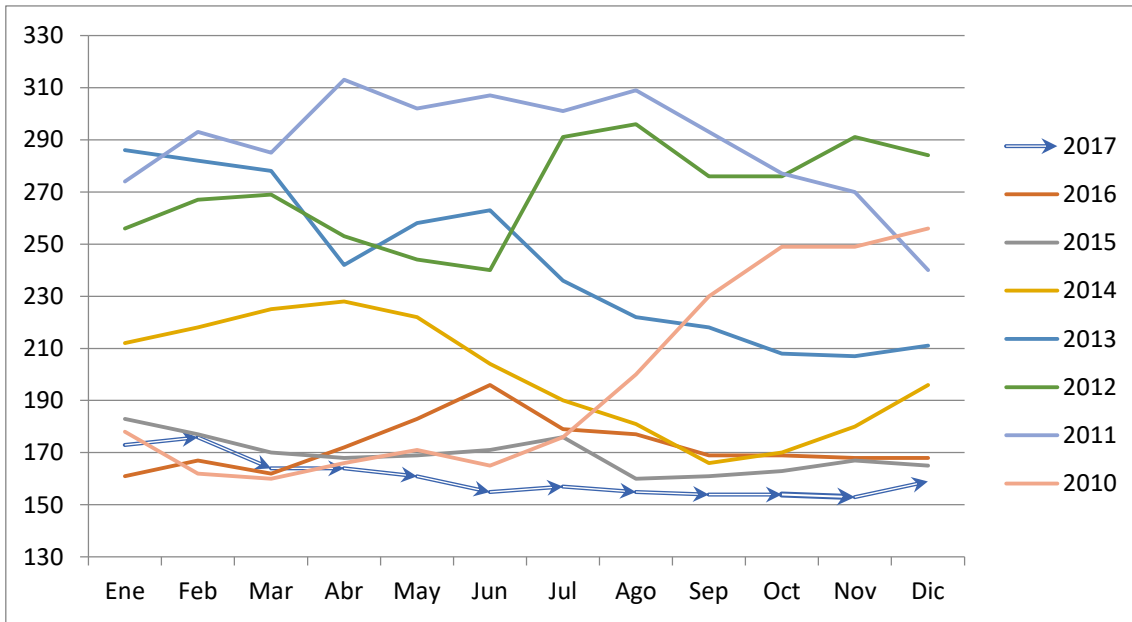
VALOR DEL GRANO DE MAÍZ EN LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS:

GRÁFICO 7: COTIZACIÓN DEL GRANO DE MAÍZ HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.

<b>Grano Maíz</b>												
<b>Año</b>	<b>Ene</b>	<b>Feb</b>	<b>Mar</b>	<b>Abr</b>	<b>May</b>	<b>Jun</b>	<b>Jul</b>	<b>Ago</b>	<b>Sep</b>	<b>Oct</b>	<b>Nov</b>	<b>Dic</b>
<b>2017</b>	173	176	164	164	161	155	157	155	154	154	153	159
<b>2016</b>	161	167	162	172	183	196	179	177	169	169	168	168
<b>2015</b>	183	177	170	168	169	171	176	160	161	163	167	165
<b>2014</b>	212	218	225	228	222	204	190	181	166	170	180	196
<b>2013</b>	286	282	278	242	258	263	236	222	218	208	207	211
<b>2012</b>	256	267	269	253	244	240	291	296	276	276	291	284
<b>2011</b>	274	293	285	313	302	307	301	309	293	277	270	240
<b>2010</b>	178	162	160	166	171	165	176	200	230	249	249	256

Fuente: “Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>”

GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL GRANO DE MAÍZ DESDE 2010 A 2017.



Fuente: “Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>”

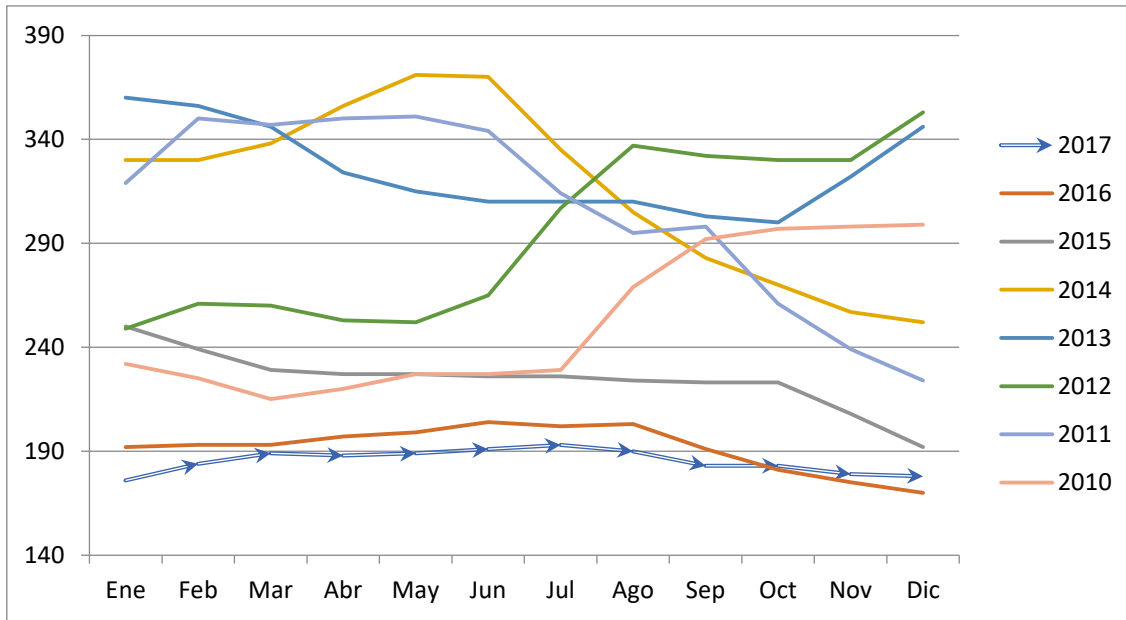
**VALOR DEL GRANO DE TRIGO EN LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS:**

**GRÁFICO 9: COTIZACIÓN DEL GRANO DE TRIGO HISTÓRICO DESDE 2010 A 2017.**

<b>Grano Trigo</b>												
<b>Año</b>	<b>Ene</b>	<b>Feb</b>	<b>Mar</b>	<b>Abr</b>	<b>May</b>	<b>Jun</b>	<b>Jul</b>	<b>Ago</b>	<b>Sep</b>	<b>Oct</b>	<b>Nov</b>	<b>Dic</b>
<b>2017</b>	176	184	189	188	189	191	193	190	183	183	179	178
<b>2016</b>	192	193	193	197	199	204	202	203	191	181	175	170
<b>2015</b>	250	239	229	227	227	226	226	224	223	223	208	192
<b>2014</b>	330	330	338	356	371	370	335	305	283	270	257	252
<b>2013</b>	360	356	346	324	315	310	310	310	303	300	322	346
<b>2012</b>	249	261	260	253	252	265	307	337	332	330	330	353
<b>2011</b>	319	350	347	350	351	344	314	295	298	261	239	224
<b>2010</b>	232	225	215	220	227	227	229	269	292	297	298	299

Fuente: “Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>”

**GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL GRANO DE TRIGO DESDE 2010 A 2017.**



Fuente: "Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina. (2018) Visible body: Consulta por precio FOB. <http://www.ciaracec.com.ar/ciara/Estad%C3%ADsticas/Precios%20FOB>"

Tanto trigo como maíz son muy importantes actualmente porque los productores comienzan a realizar doble cultivo en distintas zonas ya que pueden realizar cosecha fina y cosecha gruesa en el año generando un mejor flujo y mayores utilidades si los rindes acompañaron.

-Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación(DJAI) -> Desde enero de 2012 desde el ministerio de comercio de la Nación a cargo de Guillermo Moreno se estableció ciertos parámetros de protección a la industria nacional apuntando al incentivo a exportación y desalentar las importaciones, cambio que origino bruscos movimientos en distintas actividades produciendo a largo plazo menor nivel de inventario y en ciertos rubros una pérdida de competitividad muy grande. Dicha protección de la económica genero graves problemas en aquellos inversionistas extranjeros que ahora se encontraban con restricciones para retirar dividendos y para poder operar convertir moneda o realizar importación de bienes en grandes porciones. Este cambio en la económica fue uno de los más importantes de los

últimos años ya que genero un cambio en el patrón del dólar para la compra/venta, genero inconvenientes en los stocks de las principales empresas de retail, escases de stock y continuos problemas de abastecimiento.

-Subsidios en distintas actividades regionales ->Otro importante acontecimiento son los constantes cambios en los incentivos por exportaciones en puertos patagónicos y la tardanza del Estado en otorgar los beneficios fiscales para las empresas que realizan exportaciones. Así como en cierta medida argentina carece de una economía Federal ya que gran parte la misma está radicada en el centro del país y su periferia, lo mismo sucede con el puerto y la gran dependencia del puerto rosarino para la comercialización de granos y cereales o la distancia que hay desde el Valle de Rio Negro o Neuquén en la producción de Peras y Manzanas siendo una de las más importantes industrias regionales de la Patagonia, la distancia es tan costosa al puerto que muchas veces es más rentable realizar por Chile la exportación. Cabe destacar que en Sudamérica y en especial en Argentina se realizaron varios informes acerca de la competitividad en la región y la dependencia

que se tiene del transporte terrestre. Según los estudios realizados por la Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas (Fadecac) el impacto del flete en el transporte ya representa un 41% del costo y tiene tendencia alcista. Siendo el Impuesto al valor agregado, los Ingresos Brutos, el combustible (2do más caro de la Región) y los gastos del personal los índices que representan este elevado porcentaje y donde radica el porqué de sus costos.

Fuente: Competitividad: Los impuestos ahogan al transporte (29/11/2017). Visible body: CEDOL. Argentina. <http://www.cedol.org.ar/logistica/competitividad-los-impuestos-ahogan-al-transporte/>

Fuente: Argentina, los costos operativos más altos de Latinoamérica. (21/12/2017). Visible body: CEDOL. Argentina. <http://www.cedol.org.ar/logistica/argentina-costos-operativos/>

-Negociación con los Holdsout ->Sin duda alguna que uno de los problemas más graves en los últimos tiempos de seguridad jurídica como Nación fue la

negociación con los Holdouts sobre bonos soberanos argentinos: Argentina no poseía deuda externa elevada hasta la llegada de la administración de Mauricio Macri ya que anteriormente se lo consideraba un país riesgoso y solamente accedía a tasas elevadas, desde el 2001 donde decidió caer en default arrastró disputa con los bonistas y se encareció el precio de las tasas de intereses. Argentina accedía a crédito independientemente de la disputa política mediante el tribunal que arbitraba entre los acreedores y Argentina, lo que más importaba era la posibilidad cierta que Argentina cayera nuevamente en default por los Bonos que debía honrar en su momento y eso generó nuevamente una expectativa de crisis dentro de la región y hacia el exterior, claro que actualmente está lejos de los valores de riesgo país de Octubre de 2011 donde era el país más riesgoso del mundo desplazando a Nigeria, según el índice con 1.859 puntos Argentina se acercaba a una crisis muy importante en lo económico. Argentina posee hoy un riesgo país que está estabilizado entre los 250 y 400 puntos básicos.

-Cepo cambiario y restricciones de acceso a divisas- Otro hito importante en el marco de la seguridad jurídica fue la implementación del cepo cambiario que comenzó a regir desde octubre de 2011, en el país surgía una nueva modalidad de acceso a la compra minorista y mayorista de divisas extranjeras mediante el “Programa de consultas de operaciones cambiarias” bajo el control de la AFIP por medio de la resolución General 3210/11, el impacto fue muy grande para las pequeñas pymes que no las autorizaban a ingresar materia prima desde el exterior para poder producir, generando un impacto en la sustitución de los materiales ya que podrían bajar la calidad o tener otras condiciones de compra. También afectó a grandes inversiones que esperaban tener una mayor flexibilidad para el retiro de dividendos o la necesidad de poder pagar en el extranjero si poseer tope de montos y consecuente caída de default por restricciones exógenas a la compañía pero que afectaban al flujo diario de las operaciones comerciales.

-Cambios en la carta orgánica del BCRA-→ En marzo de 2012 se estableció una nueva carta orgánica del Banco Central donde se le otorgaba a los máximos directores de la institución la posibilidad de determinar ciertos parámetros importantes para la emisión de dinero, control de reservas y regulación de crédito en el sistema financiero arbitrando en tasas, destino y plazos posibles. Modificación la cual otorgaba menor autonomía a la Institución. No hace falta ahondar en detalles los riesgos que posee que una institución encargada del control, administración y emisión de moneda este bajo la dirección de un gobierno que buscaba mediante la emisión monetaria cubrir las necesidades económicas del déficit obtenido por el creciente gasto público.

En resumen, sobre estos hitos históricos de los últimos años del país está claro que Argentina posee un historial de cambios muy bruscos para una economía que necesita de manera sostenida un nivel de seguridad jurídica acorde al progreso y desarrollo que deseamos, la corrupción, la menor autarquía por parte de las instituciones, los cambios en legislaciones y decretos conspiran contra la

planificación a mediano/ largo plazo siendo esto vital para el ingreso de inversores tanto nacionales como extranjeros.

### **1.2.2 MODIFICACIÓN DE LA LEY LABORAL ACTUAL.**

Desde hace algunos años se comenzó a debatir la posibilidad de modificar la ley laboral actual ya que por varias cuestiones comienzan a tener críticas de varios sectores de las industrias. Sobre todo, en la formación de profesionales por parte de las compañías, los requisitos para despedir al personal, indemnizaciones y demás cuestiones que flexibilizan al Mercado. Lejos del pensamiento que indica que la flexibilización atenta contra la contratación del personal o que genera trabajos más inestables por parte del empleador, se entiende que una ley laboral

rígida como la actual genera más problemas para el empresario y no contrata personal ni busca aumentar su nómina.

Reducir los aportes patronales y la posibilidad de formalizar aquellos empleados que hoy trabajan bajo la informalidad lleva a que se pueda estar más alineados con los países limítrofes que en los últimos años han flexibilizado las leyes laborales obteniendo mayor participación de inversiones extranjeras y crecimiento del empleo. Brasil desde julio del 2017 motivo a que Argentina deba debatir con sus legisladores la posibilidad de modificar la ley actual para poder ser competitivo, es algo que tanto la Administración actual desea como los inversores extranjeros para tener beneficios acordes al riesgo de invertir en el país.

### **1.2.3 MODIFICACIÓN DE LA LEY TRIBUTARIA ACTUAL:**

Desde diciembre de 2017 a través del decreto número 1112/2017 se promulgo la rebaja de impuestos distorsivos modificando y gravando la renta financiera y modificando gravámenes internos con plazo de 5 años ya que se considera una ley que busca el impacto de manera gradual. De dicha manera la ley busca incentivar las inversiones e intentar crear un marco de menor estrangulamiento para el empresario que se ve acorralado por el nivel tributario argentino, si bien esta ley no

llega en profundidad a bajar niveles de Impuesto al valor agregado, ingresos brutos provinciales o impuesto a las ganancias sienta un precedente cercano en poder debatir nuevamente los importes de los gravámenes y entrar en detalle en los puntos más críticos que poseen las pymes argentinas y su impacto.

### **1.3. FACTORES POLÍTICOS:**

Mauricio Macri posee una carrera política distinta a lo que está acostumbrada la política argentina, proviene de la ingeniería civil como profesión y paso su carrera laboral como empresario de grandes compañías y con un pasado también exitoso

como presidente del Club Atlético Boca Juniors la cual fue fundamental para comenzar a explorar la gestión pública.

En 2005 creo el partido político Compromiso para el cambio (CPC) en conjunto con el líder Ricardo López Murphy para posicionarse como fuerza opositora de Jorge Alberto Telerman y Aníbal Ibarra que venía golpeado por los casos de corrupción y una tragedia sin precedentes para la ciudad de Buenos Aires como el incendio de un predio donde estaba tocando un grupo musical dejando 194 muertos.

De esta manera se posicionó como un empresario exitoso capaz de poder vencer a la oposición y generar un cambio de gestión importante. Desde 2007 gestiona la ciudad y obtuvo reelección con gran porcentaje del escrutinio a su favor para dejar su cargo en diciembre de 2015 para asumir como presidente de la Nación Argentina, pero dejando en su cargo a Rodríguez Larreta como sucesor también del partido fundado por Mauricio Macri.

La llegada a la presidencia por parte de Mauricio Macri no fue sencilla ya que tuvo que conciliar con los demás partidos políticos para poder vencer a una estructura y lineamiento muy fuerte en el país que gobernó por 12 años en el país y presentaba un programa político totalmente contrario a las convicciones del "PRO". Hay que considerar que el Gobierno recibió una herencia bastante complicada en varios temas que son de mucha repercusión, inflación acelerada en torno del 30% anual,

elevado nivel de gasto público con crecimiento constante, tarifas de servicios por debajo de los costos y baja inversión por lo cual modificar eso sin lugar a debate es quitar dinero a los consumidores para que puedan las empresas invertir y generar un servicio adecuado para la sociedad. El cepo cambiario en el inicio de la gestión era una de las principales preocupación de quienes habían votado al nuevo presidente y buscaban la libertad de operar con divisa extranjera en una economía y dicha liberación se realizó en el corto plazo sin ningún tipo de corrida

bancaria o apreciación del tipo de cambio a valores más alto a lo que cotizaba el mercado informal que era el lugar donde se comercializaba gran parte de las divisas que quedaban fuera del sistema por restricciones que en muchos casos carecían de lógica económica y financiera para individuos como para empresas. La República Argentina estuvo durante los gobiernos del matrimonio Kirchner sin gestiones internacionales de largo plazo, el Mercosur como grupo siempre desaceleró su crecimiento entre los países y no se generaron nuevos canales comerciales, el país tampoco accedía a deuda externa por lo cual tenía un proteccionismo bastante marcado que llevó a no poder realizar tratados de largo plazo con países desarrollados.

Otros aspectos con los que marcaron la asunción presidencial eran los casos de corrupción que golpeaban a Brasil en el caso Odebrecht que generó la salida del presidente Lula Da Silva de su mandato y la asunción de Michel Temer. Argentina en este aspecto no quedaba limpia en términos de corrupción ya que el Gobierno tuvo que acelerar causas de presunción de asociaciones ilícitas y lavado de dinero por parte de funcionarios del Gobierno anterior que llevó a tener a la prensa muy expectante de lo que pueda realizar una justicia libre de cualquier vicio político dentro de su estructura o dentro de los jueces que llevan adelante las investigaciones más profundas de los ex funcionarios.

Para poder hablar de un cambio en la gestión y en las medidas económicas el pueblo argentino votó a la transición lo cual generó muchas expectativas y una popularidad elevada, sin embargo, el paso del tiempo hizo que la gestión se vea

empañada por sucesivas promesas incumplidas de baja en inflación a niveles reales, aumentos de servicios públicos en gran medida, despido de empleados en entidades públicas, quita de subsidio en varias actividades y algún acto de infortunio de sus funcionarios, en enero de 2018 la popularidad del gobierno cayó 14% siendo la imagen positiva más baja desde que es presidente de la Nación donde registraba 53% pasando a un 39% según la encuesta realizada por la Universidad de San Andrés. Dicha popularidad impacta directamente en la

posibilidad de continuar gestionando de manera pacífica ya que posee varios sectores gremiales y de la prensa en su contra que intentan llevar adelante el plan de acción que posee el gobierno.

Cabe destacar que para poder gestionar y poder llevar a cabo de manera exitosa un plan es necesario contar con mayoría en ambas cámaras, desde las últimas elecciones de octubre de 2017 el gobierno registra:

En la cámara de diputados, 107 Bancas lo que hace a un 41% del total en contrapartida su oposición más rígida el Frente Para la Victoria (FPV) posee un 25% de las bancas siendo 66 diputados de dicho partido. En lo que respecta al senado nacional poseen misma cantidad de bancas siendo 25 por cada partido mencionado siendo un 35% del total lo que hace que tenga una buena penetración en los aspectos legales y con bajo nivel de necesidad de conciliar con otros partidos y generar atrasos en posibles leyes o cambios legales deseados.

En conclusión la gestión de Mauricio Macri ya lleva dos años de trayectoria alternando entre buenas y malas decisiones, caída de popularidad, creciente déficit fiscal, inflación elevada, caída del consumo privado, bajo niveles de inversiones y proyección de crecimiento del PBI en torno al 3% anual, es importante que en el corto plazo busque crear consenso con los gremios, posibilidad de abrir el debate profundo para la reforma tributaria y la nueva ley laboral con flexibilización para contratar mayor nivel de empleados y bajar la desocupación.

#### **1.4. SITUACIÓN MACROECONÓMICA MUNDIAL.**

Siempre es importante conocer el contexto mundial para poder entender la liquidez mundial, el periodo de aceleración o crecimiento mundial, tendencias económicas y movimientos a los cuales podemos como país emergente poder ser beneficiados.

En este caso desde hace dos años argentina se está tomando deuda externa y eso impacta en mayor medida en varios aspectos, en primer lugar el encarecimiento de dicha toma de deuda más aún si se considera que el país está buscando anualmente aproximadamente USD30.000 millones de dólares para cubrir el déficit fiscal por gasto publico elevado y por otro lado todo interés generado por la deuda va a ser más costoso de pagar y se tendrá que crecer a tasas mayores para cubrir los desfases financieros.

La reserva federal americana (Fed) viene aumentando las tasas debido al crecimiento de la economía y la buena performance en los niveles de empleo que posee, el mundo estaba acostumbrado a endeudarse a tasa cero prácticamente lo que género que muchos países del mundo busquen tomar deuda de manera excesiva apalancando sus sistemas financieros en niveles elevados lo que generara un impacto elevado en los flujos de fondos de los principales países del mundo.

Valores de la tasa de interés publicadas por la FED.

#### GRÁFICO 11: TASAS DE INTERÉS FED DESDE 2008 A 2017.

fecha de modificación	porcentaje
13 diciembre 2017	1,500 %
14 junio 2017	1,250 %
16 marzo 2017	1,000 %
14 diciembre 2016	0,750 %
16 diciembre 2015	0,500 %
16 diciembre 2008	0,250 %
29 octubre 2008	1,000 %
08 octubre 2008	1,500 %
30 abril 2008	2,000 %
18 marzo 2008	2,250 %

Fuente: Triami Media BV (2018). Estados Unidos.global-rates.com

Hay que tener en cuenta que el proteccionismo es parte del modelo americano de Donald Trump con aranceles los importadores para beneficiar la industria americana, los niveles de empleo comienzan a ser de los más bajos en los últimos 5 años y la inflación se sostiene en valores saludables para el crecimiento de la

economía, por otro lado, y no menor es el conflicto que posee con Corea del Norte, gran parte del presupuesto es destinado a defensa de la nación. En 2016 el Estado americano según los datos del banco mundial el 3.3% de su PBI fue destinado para la seguridad y con la asunción de Donal Trump fue incrementando (Ver gráfico 12), cualquier tipo de conflicto o amenaza real traerá consecuencias para las tasas de intereses encarecimiento la toma de deuda y la posibilidad de poder financiarse a tasas adecuadas.

**GRÁFICO 12: GASTOS EN SEGURIDAD Y DEFENSA DEL ESTADO SOBRE PBI DE LOS PAÍSES DESARROLLADOS.**

Nombre del país	1960	2016	
Alemania		1,2	
Australia	2,5	2,0	
España	1,9	1,2	
Estados Unidos	8,4	3,3	
Reino Unido	6,3	1,8	

Fuente: World Bank Group. (2018) Estados Unidos. [www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org)

En lo que respecta al mercado europeo lo más importante del último periodo fue la salida del Reino Unido de la comunidad europea “Brexit” ya que genera grandes problemas financieros debido a que una nueva redistribución de los gastos comunes en aspectos vinculados a defensa y migración lo cual son problemas que aquejan al continente en los últimos años.

En este contexto mundial argentina está inmersa en su deuda externa debiendo entender el encarecimiento del valor de la deuda externa y las necesidades de tener periodos de crecimiento que cubran en mayor medida los intereses de deuda y el repago necesario para no esperar alguna cesación de pagos o stress

financiero.

## **CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DEL MERCADO DEL SEGURO DE CRÉDITO.**

Aquí desarrollaremos el concepto de la herramienta y la situación actual del seguro de crédito en América latina para entender el contexto y la inserción que posee la herramienta dentro de la región, analizando comparativamente la penetración en cada mercado con ratios sobre PBI y primaje.

Luego se desarrolla el mercado argentino donde se busca conocer el potencial que posee el mercado y la actualidad de este para poder dar inicio al sistema de garantías de crédito en las PYMES y conocer las fallas del mercado.

## **2.1. EL SEGURO DE CRÉDITO COMO HERRAMIENTA.**

El seguro de crédito es una herramienta desarrollada en Europa desde hace más de 30 años que busca asegurar las ventas a crédito que realiza una compañía. La póliza exige algunos puntos importantes considerados como los principios del seguro de crédito:

- a) Globalidad, se debe asegurar toda la cartera de clientes a crédito. Se asegura la totalidad de los clientes ya que de esta manera no hay exclusiones realizadas por parte del asegurado siendo lógico para ambas partes que la totalidad de la cartera pueda ser analizada ya que ninguna compañía de seguros desearía asegurar solo aquellos clientes con mayor riesgo o probabilidad de default y no sería adecuado realizar una selección ya que dicha selección puede ser favorable para una de las partes y seguramente atente contra un negocio a largo plazo entre las partes.
- b) Coaseguro en cuanto a la cobertura, se determinará cuanto es el porcentaje que la empresa aseguradora cubrirá ante una eventual cesación de pagos, en general las pólizas poseen un 90% cobertura dejando un 10% de riesgo a cargo del asegurado para que el riesgo sea de alguna manera compartido la posibilidad de impago y que no sea solamente un traslado de riesgo de posible insolvencia.
- c) Exclusión del riesgo político y cobertura solo del llamado riesgo comercial. Como se indica, el objeto principal de la póliza es cubrir el riesgo de insolvencia comercial y no los riesgos catastróficos, como los terremotos,

inundaciones, terremotos o cualquier evento externo que afecte al mercado interno y la posibilidad de insolvencia por dicho acontecimiento.

- d) Selección individual del riesgo por parte de la compañía, lo que indica que a cada empresa se le asigna un límite de crédito de manera particular.
- e) Indemnización del asegurado en el momento de la insolvencia declarada, principio que queda mitigado por el plazo de carencia. *“Estamos lejos ya de la técnica consistente en pagar los siniestros en el momento del primer impago. Y también estamos lejos de la técnica opuesta y extrema que permitió a las compañías en el periodo entre guerras el renacer de sus cenizas indemnizando el siniestro solo después de la liquidación de la quiebra”.* Citado en el libro *El seguro de crédito en el mundo contemporáneo de Jean Bastin – Pág. 268; Sección IV*

El plazo de carencia es distinto en cada compañía de seguros, pero la configuración del siniestro en general va desde los 120 a 180 días lo cual es un plazo lógico para poder recompilar información necesaria y realizar las gestiones pertinentes.

- f) Cesión del beneficio de la póliza a un tercero. Esta cesión de póliza es común en Europa y Estados Unidos, donde se cede el derecho a la indemnización ya que es el interés que poseen las entidades bancarias sobre la póliza. Esta práctica no suele negarse, salvo cuando la compañía tiene tan solo una confianza limitada en el respeto del asegurado a las estipulaciones de la póliza, lo que también daría al banquero un sentimiento falaz de seguridad.
- g) Duración de la póliza, dentro de las condiciones particulares de una póliza y en general debe establecerse entre los 2 y 3 años. Algunas pocas por inseguridad por parte de las compañías en sus inicios prefieren comenzar con póliza a 12 meses y verificar el costo y beneficio comercial que posee, es claro que la póliza mientras mayor duración tiene mejor condición de tasa posee.

Además de los principios básicos del seguro de crédito existen condiciones generales dentro de la póliza que limitan la indemnización dependiendo del valor de prima a pagar.

Por ejemplo, una cotización básica se debe tener en cuenta ciertos parámetros:

Proyección de ventas de la compañía a cotizar: USD8.000.000

Tasa: 0.625%, su valor será dado por la actividad donde se desarrolla, cantidad de deudores incobrables en los últimos 36 meses, composición de la cartera de riesgos verificando la atomización y calidad de clientes que posee.

Prima a pagar USD50.000 (*Valor extraído de la tasa \* proyección de ventas*)

Indemnización máxima 30 veces su prima.

Máximo valor a indemnizar por la compañía USD1.500.000 (Independientemente que la compañía haya otorgado algún límite de crédito para algún cliente por encima de ese valor, en ese caso lo máximo sería el límite aclarado en las condiciones generales.

La compañía aseguradora analizara la cartera total de su asegurado otorgando un límite de crédito individual para cada una de las empresas a las cuales otorga crédito y definirá la condición de pago que debe regir para tener cobertura (Crédito contra factura, remito, canje de grano, fianza aval o cheques de determinado firmante), luego de esto la compañía aseguradora será la encargada de realizar un monitoreo constante de los riesgos advirtiendo cualquier eventualidad que pueda surgir por situaciones externas ya sean cheques sin fondos o situación irregular con bancos o complicaciones en cierto sector/industria.

En caso de registrar alguna denuncia por parte del asegurado por cesación de pago de alguno de sus clientes, la empresa aseguradora se compromete a analizar la mora e indemnizar a los 180 días máximos de vencida la factura original.

GRÁFICO 13: PARTES INVOLUCRADAS EN EL SEGURO DE CRÉDITO.



Beneficios de obtención de una póliza de crédito:

- Crecimiento de facturación base bases sólidas y aseguradas tanto en mercado doméstico como de exportación
- Posibilidad de aumentar límite comercial por obtener mayor información de sus clientes, la base de datos se alimenta entre los asegurados ya que se posee más comportamiento en pagos y conocimiento del Mercado.
- Mejora la eficiencia dentro del asegurado por mejoras en la gestión de crédito
- Reducción de deudores incobrables y gestión de cobro
- Se pueden realizar alianzas con Bancos para obtener mejores tasas financieras.
- Monitoreo constante de su dinero en calle pudiendo realizar estrategias más agresivas o más cautas dependiendo de la siniestralidad.

## 2.2. EL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA Y ARGENTINA.

Para entender el posicionamiento de la herramienta en Argentina es mejor analizar cómo comenzó y que desarrollo posee América latina en el seguro de crédito.

### **2.2.1. EL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA.**

Dentro de América Latina hay una asociación que se encarga de nuclear y recabar la información de los distintos países de la región para poder realizar informes de gestión, verificar niveles de siniestralidad en cada uno de los países y verificar el desarrollo de la herramienta, dicha organización es la Asociación Latinoamericana de Organismos de Seguros de Crédito a la Exportación (ALASECE).

Así como en Argentina el mercado posee 3 jugadores que se reparten la participación, en América latina también sucede lo mismo con 5 grandes grupos internacionales de seguros participando por obtener mayor nivel de cartera y representan el 85% del mercado (*Ver gráfico 14*). El grupo Atradius lideró durante el 2016 obteniendo cuentas importantes en México y Brasil que hicieron inclinar la balanza para obtener el 1er lugar en LATAM, luego en el 2017 COFACE logro volver a tener su liderazgo en la región como lo venía manteniendo a lo largo de la década.

#### **GRÁFICO 14: PARTICIPACIÓN DE LAS EMPRESAS DE SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA.**

Compañía	2017*			2016			2015			2014		
	Rank.	Valor	Part. L.A.	Rank.	Valor	Part. L.A.	Rank.	Valor	Part. L.A.	Rank.	Valor	Part. L.A.
COFACE	1	92.709	30%	2	83.813	28%	1	95.055	33%	1	109.819	36%
Atradius	2	91.529	29%	1	97.807	33%	2	87.880	31%	2	86.942	28%
Solunion	3	40.489	13%	3	34.822	12%	3	38.265	13%	3	42.867	14%
CESCE	4	22.156	7%	4	23.718	8%	5	15.534	5%	5	17.519	6%
Euler Hermes	5	18.951	6%	5	16.571	6%	4	15.920	6%	4	20.104	7%
Total Int.		265.833	85%		256.730	87%		252.654	89%		277.252	91%
Otras		47.415	15%		38.265	13%		32.796	11%		28.320	9%
Total L.A.		313.248	100%		294.996	100%		285.450	100%		305.572	100%

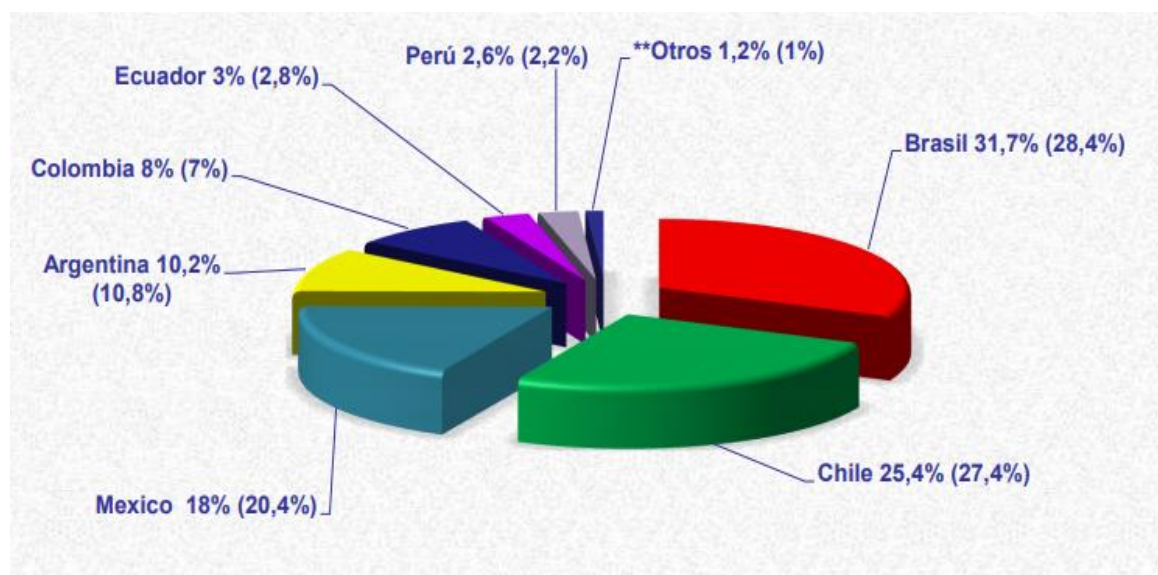
Fuente: Informe realizado por ALASECE, edición septiembre de 2017

En lo que respecta a la distribución por país verificamos que Brasil lidera la región, seguido de Chile y luego México, Argentina registra el 4to lugar (*Ver gráfico 15*)

Lo que podemos observar es que no depende del tamaño de la economía de cada país, sino que el seguro de crédito aún no posee una cultura y un desarrollo

necesario en cada uno de los países de la región, porque es claro que Brasil debería tener una participación mayor al igual que México y que luego Argentina debería estar en mayor proporción que Chile. Lo que si nos indica el gráfico de distribución es que es evidente que hay mucho camino por recorrer en estos países, que la cantidad de créditos por cobrar sin cobertura es muy grande aún y que se tiene margen de crecimiento elevado, es evidente que un país como Chile que inicio en América del sur hace 25 años con la herramienta logro posicionarse muy fuerte en el continente y llevar la cultura de crédito a casi todas las actividades el país, siendo Chile uno de los más desarrollados países y menor cantidad de crisis económicas y financieras en los últimos 20 años, por lo cual también podemos inferir que la herramienta no solo sirve para cubrir el riesgo sino que para potenciar ventas con mayor nivel de seguridad en los créditos otorgados.

GRÁFICO 15: PARTICIPACIÓN DEL SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA.



(\*) Los valores son en % del Total de 2017 y entre paréntesis figura los valores a 2016.

(\*\*) Otros: Bolivia, Costa Rica, Uruguay y Venezuela.

Fuente: Informe realizado por ALASECE, edición septiembre de 2017

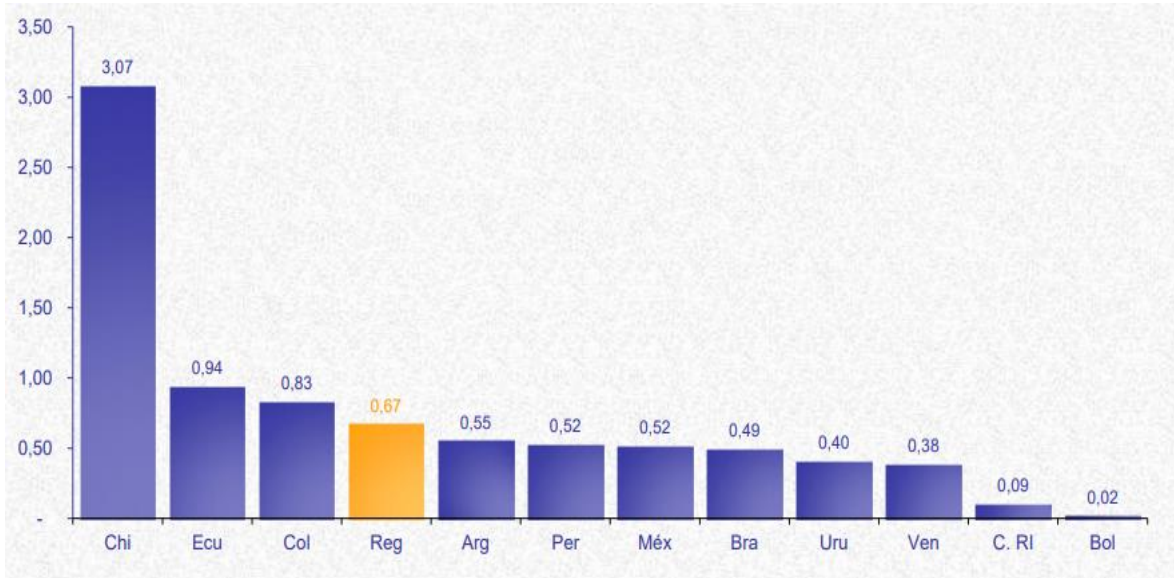
Como indicamos anteriormente, la región posee una gran brecha en relación de los créditos cubiertos y el PBI de cada país (Ver gráfico 16)

La región tiene un 0.67% de los créditos asegurados en relación con el PBI de los países estudiados, lo importante es verificar la distribución por países.

Chile posee 3.07 en materia asegurada en relación al PBI lo cual por inmensa mayoría es el país con mayor desarrollo de la herramienta, pero si comparamos los PBI de cada país, Brasil, Argentina y México poseen un PBI mayor, pero con menor penetración de la herramienta. La cultura de seguro aún no está inmersa en estos 3 países, pero se refleja un crecimiento sostenido de la cantidad de materia asegurada. La siniestralidad (*Ver gráfico 17*)

Tanto en 2015 (93%), 2016 (83%) fue elevada ya que impacto la caída del mercado de construcción en Chile, caída del precio internacional del cobre lo cual es muy sensible a la economía del país trasandino, en Brasil el impacto de Odebrecht repercutió en el sector a las empresas que estaban realizando obras en conjunto en forma de UTE y debieron ejecutar la póliza ya que Odebrecht por su problema de corrupción fue desplazada de las obras públicas y licitaciones obtenidas. Actualmente en el 2017 la región tuvo más calma en cuanto a la siniestralidad obteniendo niveles muy favorables del 50% dejando posibilidad de prima y crecimiento, es importante entender que una siniestralidad mayor al 70% atenta contra el desarrollo y posibilidad de inversión y rentabilidad de las empresas de seguro, al igual que una siniestralidad por debajo del 30% hace que la herramienta sea considerada sin utilidad para los asegurados ya que el costo a mediano plazo es mayor que la posibilidad de obtener un siniestro y carecería de razón económica continuar con la póliza, de aquí es la importancia de tener la cartera de clientes bien analizada y con monitoreo constante.

#### GRÁFICO 16: PBI/CANTIDAD DE DINERO ASEGURADO



Fuente: Informe realizado por ALASECE, edición septiembre de 2017

**GRÁFICO 17: SINIESTRALIDAD DENTRO DEL MERCADO DE SEGURO DE CRÉDITO EN AMÉRICA LATINA.**



Fuente: Informe realizado por ALASECE, edición septiembre de 2017

### **2.2.2. EL SEGURO DE CRÉDITO EN EL MERCADO ARGENTINO.**

Para poder entender cuan inmerso esta la herramienta en el mercado es importante verificar los números del seguro de crédito (*Ver gráfico 18*) en Argentina.

Verificamos que a septiembre de 2017 representa un 10.2% del total de la región lo cual lo ubica en el 4to lugar con excelentes niveles de siniestralidad y prima ganada.

Para entender el nivel de siniestralidad del 30% bastante mejor que al promedio de la región de 48% viene dado porque Argentina tuvo un brusco cambio político y económico con la asunción del presidente actual Mauricio Macri lo cual afecto en buena medida a todas las actividades, la quita del cepo cambiario, la no intervención en la importación de bienes, la suba de tarifas en gas, luz y transporte y demás

cuestiones fueron importantes cambios para que las empresas busquen armar nuevamente políticas y estrategias comerciales. En 2016 se vio un mercado adaptándose a los cambios y buscando pocos cambios importantes, bajo nivel de inversión, poco desarrollo de negocios y giros comerciales se buscó ser rentable con los clientes que ya poseía las empresas sin generar nuevos canales, lo cual favoreció a la siniestralidad en el Mercado, pero no se favoreció a obtener mayores asegurados o clientes que acepten la herramienta.

Financieramente el año 2016 no favorecía a las compañías ya que el BCRA genero letras del tesoro con tasas muy por encima de la inflación del Mercado y la tasa de plazos fijos, por lo cual muchas empresas preferían obtener renta financiera con la colocación de activos en letras antes que desarrollar proyectos con algún grado de insolvencia o incertidumbre.

En 2017 se esperaba algo distinto, las empresas un poco más agresivas, la presión tributaria y las modificaciones en las leyes laborales y fiscales que no llegaron además de un nivel de inflación superior al estimado por el BCRA y las estimaciones del Gobierno llevaron al mercado a entrar en un periodo de especulación que generó bajo nivel comercial, si bien el PBI tuvo un crecimiento del orden del 3% no fue suficiente para que el Mercado obtenga la suficiente confianza y genere negocios de magnitudes importantes donde el seguro de crédito pueda incorporarse o que el nivel de siniestralidad este acompañado por fallas en nuevos mercados o explorar nuevos clientes.

La proyección para el 2018 posee algunas aristas bastante diferentes, en primer lugar, el crecimiento que posee el país en términos de infraestructura motivado por la obra pública del gobierno actual impacta de lleno en caución y crédito lo cual tiende a que el mercado tenga un crecimiento, lo segundo importante es que se continúe el aumento del PBI argentino en el orden del 3% y la inflación cae, pero en menor medida que la estimación y el deseo del Gobierno. Las condiciones del mercado todavía no son lo suficientemente buenas para que continúe la siniestralidad baja que hubo en estos periodos, en el 2018 ya se tuvo siniestros en

Retail con la caída de la empresa Humberto Lucaioli S.A. quien es una cadena de artículos para el hogar muy fuerte de la zona de Bahía Blanca en la Provincia de Buenos Aires, luego el sector agroquímicos, fertilizantes y semillas poseen una grave crisis por la sequía que afecta a Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, Norte de Buenos Aires y La Pampa, dicha sequía dejará bajos rindes, caída de la cantidad de granos a exportación y cortes en la cadena de pagos, necesidad de refinanciación para la próxima cosecha y habrá que verificar el nivel de endeudamiento comercial y bancario que poseen cada uno de los productores agropecuarios afectados. Para finalizar el 2018 también registró el concurso preventivo de la cadena de vinos "WINERY" lo cual impactó en la mayoría de las empresas de seguro de crédito ya que alimentos y bebidas es un rubro que habitualmente trabaja con seguros. Por estos motivos se entiende que el 2018

tendrá una siniestralidad cercana al 60%, algo por encima de la región y aún queda por recorrer varios meses del año. Se considera un estado sano de las pólizas de crédito de hasta un 70% ya que de esa manera la compañía de seguro puede obtener rendimientos positivos y el asegurado posee en cierta medida indemnizaciones que hacen entender que el costo de la herramienta tiene utilidad, con menores porcentajes de siniestralidad la percepción es que es un gasto para la compañía más que una herramienta de crecimiento.

El aspecto positivo de este aumento de la siniestralidad viene dado por que los asegurados que tuvieron cubiertos sus créditos pueden continuar operando y aquellas empresas que no lo obtuvieron y no fueron indemnizadas comienzan a querer y conocer la herramienta, sirve como publicidad el pago del siniestro y en general luego de una caída de una empresa importante del sector comienzan a cotizar para obtener póliza de crédito.

#### GRÁFICO 18: MERCADO ARGENTINO DEL SEGURO DE CRÉDITO.

<b>Países</b>	<b>Argentina</b>	<b>Región</b>
Mercado Total Seguro Crédito (2017*)	31,8	313,2
% Seguro Crédito Exportación	nd	22%
% Seguro Crédito Interno	nd	78%
Participación en América Latina	10,2%	100%
# Empresas	3	41
Prima por Empresa	10,6	7,6
Participación 5 Aseguradoras Internacionales	100%	85%
Crédito: Crecimiento PRP (08-17*)	12%	5%
Todos los Ramos: Crecimiento PRP (08-17*)	9%	5%
Mercado Total Seguros	17.712	155.680
Resultado Técnico vs Prima	34%	19%
Siniestralidad Prima Ganada	30%	48%
Razón Combinada Neta	86%	115%

Fuente: Informe realizado por ALASECE, edición septiembre de 2017

En la actualidad hay un trabajo en conjunto de las áreas comerciales y de crédito en buscar fomentar mayor cantidad de pólizas de otras actividades para poder diversificar el riesgo, se tiene que tener en cuenta que en Argentina la herramienta aún posee mucho territorio por explorar ya que menos de un 10% de las operaciones a crédito son realizadas con cobertura de seguro. La experiencia en

el país lleva a que a medida que alguna empresa importante del rubro comienza a tener cesación de pagos es el momento en el cual las empresas comienzan a cotizar para cubrir la posibilidad de tener algún tipo de incobrabilidad.

Los ejemplos más claros en distintos rubros son:

- BAZAR AVENIDA S.A. – MEGATONE – actividad Retail electrodomésticos :  
En 2007 comienza a realizar una estrategia agresiva para desarrollar y posicionar la marca en donde aún no había desembarcado que era la Provincia de Buenos Aires y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a ese momento tenía 200 sucursales dentro de interior del país pero con baja presencia en Buenos Aires y entendía que tenía la necesidad de crecimiento en dicha plaza para poder competir con los más importantes jugadores del Mercado, en dicho periodo negocio un contrato para ser el principal sponsor del Club Atlético Boca Juniors, de esa manera podía hacerse conocido de una manera más federal. Dicha estrategia agresiva llevo a tener un stress financiero elevado con gastos fijos muy importantes y llevo a la compañía a diferir y caer en cesación de pagos luego que muchos proveedores dejaron de financiarlo ante tantos problemas de pagos, de esta sus proveedores empezaron a buscar nuevas fuentes de protección de sus créditos y comenzaron a operar con Seguro de crédito.  
ALLADIO  
GOLDMUND  
TELEFONICA  
AUTOSAL  
TELECOM  
BAMBI  
ELECTROLUX
- Por factores climáticos en el Agro podemos ejemplificar la sequía 2013 región Noroeste Argentino: En dicho año se recuerda al área del NOA como una de las sequias más profundas que sufrió en las últimas décadas, la

siembra fue muy complicada y quienes decidieron sembrar estaban en general muy apalancados con entidades bancarias, el periodo crítico luego de siembra no tuvo la necesidad hídrica para poder obtener un cultivo sano o con algún porcentaje de merma aceptable para recuperar los costos de agroquímicos y fertilizantes utilizados en los campos, sino que directamente se echó a perder los granos y comenzó la cesación de pagos dentro de la cadena. De esa manera los distribuidores y las empresas formuladoras que venden directamente a productor comenzaron a interesarse por el seguro de crédito y entender la necesidad de estar protegido ante estas eventualidades ya que apunta directamente contra la insolvencia y no contra el factor climático el cual al otro año puede ser distinto pero si ese apalancamiento con proveedores no está cubierto por una póliza de crédito difícilmente se pueda pensar en una próxima campaña sino que va a depender de desprenderse de un activo productivo para poder hacer frente a las obligaciones.

Algunas empresas que luego del 2013 empezaron a operar con seguro de crédito y que poseen presencia en el Norte Argentino:

ARECO SEMILLAS S.A.

NOVA S.A.

AGROFINA S.A.

PIONEER S.A.

GLEBA S.A.

- Desde 2013 hasta la actualidad hay una fuerte crisis frutícola en lo que respecta a Manzanas y Peras en la zona del alto Valle Rio Negro y Neuquén.

En dicha región la fruta está en crisis desde hace varios años debido a varios aspectos comerciales importantes, poseen un gran conflicto gremial con el sindicato ya que posee en épocas de cosecha se requieren cantidades muy elevada de mano de obra a valores muy por encima de los

competidores más cercanos (Chile y Sudáfrica) y el sindicato actúa como agente regulador intentando obtener mejoras en las condiciones laborales a costos muy por encima de los competidores. En cuestiones de costos fijos y tributarios Argentina posee niveles elevados por lo cual el producto final es más caro que en esos países y quita posibilidad de competir bajo precio y calidad. La mayoría de las empresas frutícolas intentan subsistir realizando un mix de ventas en el Mercado local con mejor precio internacional y exportar otra parte de la producción a valores casi al costo, por estas cuestiones registra un alto riesgo de incobrabilidad para sus proveedores de cajas de cartón quienes fueron los primeros en obtener pólizas de seguro de crédito.

CARTOCOR

ZUCAMOR

SMURFITT KAPPA

## **2.3 SISTEMA DE GARANTÍA DE CRÉDITO EN PYMES EN ARGENTINA.**

### **2.3.1 EL ACCESO AL CRÉDITO EN PYMES.**

Argentina presenta una brecha material en relación con los países de la región en cuanto al acceso del crédito, sobre todo en lo que respecta al crédito bancario.

Es notoria además la brecha observada en las empresas pymes que identifican dicha financiación como un problema serio para el crecimiento económico de la organización, el Banco Mundial World Bank Enterprise Surveys realizó una encuesta en 2009/2010 siendo estos los últimos datos registrados y disponibles para Argentina, México, Brasil, Chile, Paraguay, Bolivia, Colombia y Perú. (*Ver gráfico 19 y 20*).

Para considerar pequeña una compañía debe contar con hasta 20 empleados, mediana de 21 a 99 y grande de 100 hacia adelante.

Empresas que utilizan crédito bancario en Argentina y LATAM

GRÁFICO 19: EMPRESAS QUE UTILIZAN CRÉDITO BANCARIO EN LATAM.

En %

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

Fuente: Informe Econview. Ed. 2017.

Porcentaje de inversiones financiadas con crédito bancario en Argentina y Latam

GRÁFICO 20: INVERSIONES FINANCIADAS CON CRÉDITOS BANCARIOS EN LATAM.

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

Fuente: Informe Econview. Ed.2017

Se observa una fuerte desconexión entre el sistema bancario local quienes en la mayoría de los países desarrollados son quienes financian a las pymes siendo el motor productivo de las economías. Hay varios factores que son consecuencia de este nivel bajo de acceso al mercado financiero por parte de las empresas

pequeñas y medianas, en primer lugar, una moneda con niveles de inflación elevados, baja

estabilidad en las últimas décadas, el impacto y desconfianza de los consumidores y Bancos luego de la crisis financiera del 2001 aun impacta de manera razonable en ciertas compañías.

La Fundación Observatorio Pyme en el año 2015 relevo cierta cantidad de datos donde indican que el 29% de las pymes industriales obtuvo un crédito bancario diferente al descubierto en cuenta corriente y esa proporción se mantuvo estable en los últimos años a pesar de los esfuerzos realizados por los gobiernos en lanzar “líneas productivas” con tasas subsidiada, pero sin gran alcance para las pymes en general.

Otro punto a destacar es la desconexión importante entre ambas partes, el sector financiero y el sector productivo ya que hay una gran cantidad de proyectos de inversión pymes que son frenados por falta de financiamiento, de un total de demanda de crédito en orden de los \$21.017 millones de pesos, unos 10.398 millones de pesos fueron frenados por el sector bancario y esto es casi un 50% de lo requerido. Dicha restricción explica que las Pymes se financien sus actividades con un instrumento de corto plazo y caro como el descubierto en cuenta corriente. (*Ver gráfico 21*).

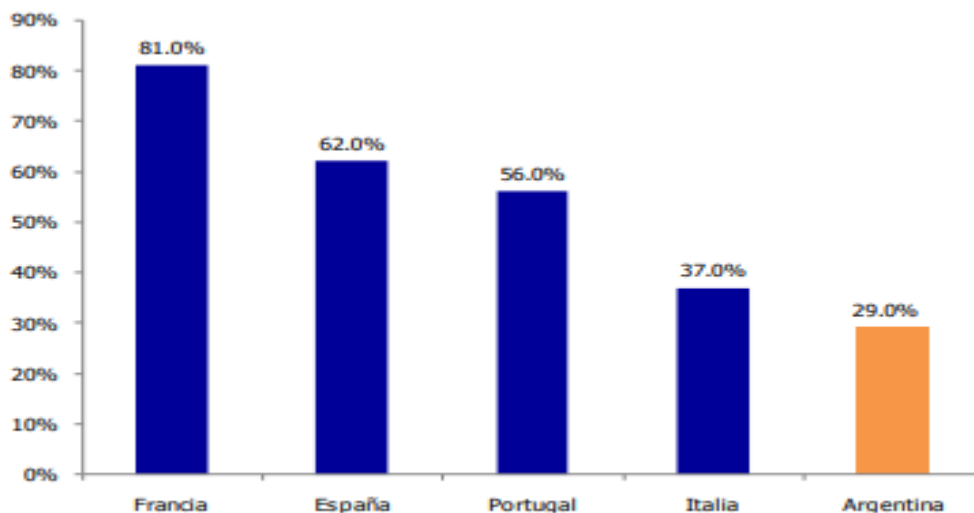
Se toma como definición el rechazo de su solicitud a pesar de satisfacer las siguientes 3 condiciones:

- Contar con proyectos de alta rentabilidad esperada y suficiente capacidad de pago (Tasa interna de retorno positiva)
- No poseer fondos propios suficientes para encarar el proyecto

- Tener los incentivos correctos y la voluntad financiera de honrar el compromiso asumido.

Participación de deudas a largo plazo en el crédito local. Se observa

GRÁFICO 21: PARTICIPACIÓN DE DEUDAS A LARGO PLAZO EN EL MERCADO LOCAL.



Fuente: Informe Econview. Ed.23017

**2.3.2 FALLAS DE MERCADO.**

Se puede considerar e identificar varias formas por las cuales se analiza la viabilidad de un crédito para las Pymes.

- a) La tecnología basada en información “dura”, en este caso el acreedor basa su decisión de aprobación o rechazo en la información cuantitativa extraída de los Estados Contables de las compañías, flujos de cajas, proyecciones, manifestaciones de bienes o declaraciones impositivas de cada uno de los socios o sociedades. Toda esta información sumada al record de pago en el sistema bancario y financiero de los socios y la compañía hacen en

conjunto a un análisis regular de una entidad bancaria para la otorgación de un crédito formal.

La falla más importante en esta tecnología dura es que las pymes en general en Argentina no reflejan toda su liquidez o bienes de uso en sus estados contables, de hecho muchas pymes poseen una capitalización muy baja y teniendo una inflación tan elevada como la de Argentina los bienes

de uso no reflejan los valores reales de Mercado de sus activos por lo cual es información distorsionada de la realidad y deja afuera a muchas de ella en la calificación crediticia realizada por los bancos. Por otro lado, y si bien no es algo legal, es habitual la práctica de la informalidad dentro de las pymes y en muchos casos va de la mano de la presión tributaria que ejerce el Estado por sobre las compañías que desarrollan mercados informales por encima de los valores comerciales que presentan en su contabilidad y eso no puede ser tenido en cuenta para el otorgamiento de un crédito.

- b) La tecnología basada en garantías convencionales, es claro que las entidades bancarias buscaran tener un colateral sobre las operaciones intentando que de manera parcial o total estén garantizadas las operaciones con activos de la compañía y ante cualquier eventualidad poder ser transferidos al acreedor.

Aquí hay dos fallas importantes de mercado que se pueden verificar, la primera de ella es que las PYMES en general no poseen activos interesantes para que puedan ser considerados dentro de una calificación de crédito y la otra gran falla es que para los acreedores ante una eventual default del deudor el proceso de cobro de garantías es muy engorroso en el país y lleva muchísimo tiempo de ejecución por lo cual es probable que las entidades bancarias busquen un aforo importante sobre el valor otorgado de crédito para cubrir el desfasaje explicado anteriormente.

- c) La tecnología basada en garantías no convencionales, estrictamente relacionada al giro del negocio de la compañía, por ejemplo, factoring, descuento de cheques, leasing, contratos relacionados y en algunos países

desarrollados se puede obtener como garantía no convencional el endoso de la póliza de crédito si el Banco y la compañía aseguradora poseen convenio de acuerdo, algo que en Argentina está siendo presentado como proyecto para mitigar riesgo, facilitar el acceso al crédito y ahorrar tiempo de ejecución. La principal falla de esta tecnología es que las PYMES no poseen una cartera

de clientes considerada preferida y en general poseen bajo poder de negociación con sus clientes para obtener cheques.

- d) La tecnología basada en información “blanda”, el acreedor evalúa la posibilidad de otorgar crédito basado en la parte blanda que en definitiva se refiere a la calidad que posee como partner de una compañía, récord de pagos y comentarios adicionales de eventuales negocios donde participo y pueda adicional de manera positiva a una calificación, muchas veces se utiliza esto en PYMES que son continuadoras de empresas ya consolidadas o hijos de padres que tenían empresas con una trayectoria comprobable y la generación más actual empieza a desprenderse del negocio pero posee el beneficio de la conducta de la familia o empresa relacionada. Todo eso genera información que se considera adicional a las otras tecnologías, es claro que la falla principal es que lo difícil que puede ser valorar la parte blanda por frente la parte dura de Balances y estados contables y la ponderación que pueden realizar los Bancos por sobre esa información.

En conclusión las PYMES pueden acceder a crédito bancario pero en general chocan contra la capacidad de información que pueden entregar independientemente del proyecto sustentable o rentable que poseen y las entidades financieras poseen análisis rígidos de documentación que dejen fuera de lugar a las compañías para crecer de manera sostenida y aquellas que no poseen acceso a crédito deberán optar por capital propio y crecer a una tasa menor al deseado y a las posibilidades reales que ofrece el Mercado.

Argentina carece de flexibilidad en el sistema financiero y posee baja penetración por parte de las pymes al mercado de capitales y si se ingresa tampoco hay demasiadas herramientas que sean atractivas por tasas o financiación más económica.

### **2.3.3 SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS. (SGR)**

Distintas herramientas financieras existen en los mercados mundiales para que las pymes puedan acceder al crédito bancario de manera exitosa o más económica y ágil.

En Argentina el acceso al mercado de capitales como estuvimos observando es muy bajo y posee demasiadas restricciones para los usos y costumbres del promedio de las pymes, en este caso desarrollaremos una de las herramientas que más se utiliza en el Mercado para el acceso al crédito (SGR).

La SGR posee tres componentes involucradas; La entidad garantizadora, la pyme y el acreedor financiero.

Las pymes avaladas pagan una comisión por el aseguramiento de sus compromisos financieros a las entidades garantizadoras, quienes se obligan a suplir cualquier incumplimiento frente al beneficiario del contrato.

Las SGR otorgan garantías líquidas a los socios partícipes para mejorar las condiciones de acceso al crédito en cuanto a tasas y plazos, muchas de ellas también brindan servicios de asesoramiento financiero para que puedan tener una combinación exacta de deuda tomada y costo de capital. Las sociedades poseen dos tipos de socios:

- Socios partícipes: Son las pymes beneficiarias de los avales emitidos. Tienen que comprar acciones de la SGR ya que es un requisito para poder beneficiarse de las garantías. Los socios partícipes deben construir contragarantías (Hipotecas, prendas, fianzas, etc.) y con ellos se busca que tengan los incentivos correctos para cumplir con las obligaciones.
- Socios protectores: Son tanto personas físicas como jurídicas que aportan al fondo de garantías que es administrada para cumplir con las garantías de las pymes contra terceros. Dichos aportes se invierten en activos autorizados, el

rendimiento neto de incobrabilidad del fondo es pagado a los socios protectores que pueden deducirlo de la base imponible del impuesto a las ganancias en el ejercicio que realizan el aporte.

Los acreedores son entidades financieras o inversores en el mercado de capitales que otorgan el crédito comercial o financiero y se ven beneficiado de una disminución del riesgo crediticio a partir del aseguramiento brindado por las SGR y los menores costos de evaluación de los legajos y la diversificación de herramientas y garantías por ser parte de la SGR.

En algunos países y es parte de esta tesis hablar de un cuarto jugador que es llamado RE AFIANZADOR y este agente actúa absorbiendo el riesgo cubierto por la SGR , en países desarrollados las entidades bancarias poseen acuerdos bilaterales con aseguradoras de crédito a las cuales pueden endosar la póliza y de esa manera actúan como agente re afianzador teniendo la cadena completa cubierta por póliza mitigando aún más el riesgos, diversificando la posibilidad de incobrabilidad, agilizar al máximo los tiempos de ejecución y mejorar tasas de financiamiento.

Es importante destacar que los tres pilares importantes (Socios Partícipes, Socios protectores, acreedores) deben estar constituidos de manera armónica y con crecimiento sostenido a largo plazo sino carece de sentido la utilización, inversión

y creación de la misma. No sería bueno un crecimiento elevado en el otorgamiento del crédito en tal caso porque generaría mayor posibilidad de riesgo de incumplimiento generando una mayor probabilidad de abonar un siniestro por cesación de pagos.

### **2.3.4 ALCANCE DE LAS SGR EN EL MERCADO ARGENTINO.**

Una manera de medir el alcance las SGR en el mercado es por el monto de las garantías otorgadas a pymes o el riesgo “vivo” vigente a una determinada fecha.

En término de riesgo vivo, el sistema de SGR tenía garantías por 17.325 millones a fines de 2016 que se compara con 12.787 millones de pesos de financiamiento a pymes a través del mercado de capitales y 65.152 millones de pesos de financiamiento a pymes a través de Bancos. Por lo cual aproximadamente el 22% de las operaciones de crédito al segmento pyme se instrumentan con garantías facilitadas por la SGR.

El sistema en Argentina aporta garantías al 22% de los créditos a pymes aunque el riesgo vivo tiene un peso a PBI muy pequeño, del orden del 0.2%. Si bien hay espacios de mejora, el fondo de riesgo vivo viene creciendo a tasas compuestas del 52% desde el año 2010. El financiamiento pyme a través de bancos y mercado de capitales también está creciendo a una velocidad que no sería posible en ausencia de las garantías provistas por el sistema.

### **GRÁFICO 22: FINANCIAMIENTO BANCARIO EN ARGENTINA VS. MERCADO DE CAPITALES.**

En Pesos

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

Fuente: Base de datos de la subsecretaría de financiamiento pyme, BCRA balances de garantizar SGR y FOGABA.

Cantidad de socios partícipes o beneficiarios activos: según información provista por la subsecretaría pyme a junio de 2017 la cantidad histórica de Pymes asistidas es de 27.903, sin embargo, el número de empresas asistidas en lo que es desde enero de 2017 hasta octubre de 2017 son 7.120 de los cuales 50% son empresas nuevas que no calificarían en un sistema bancario habitual.

### **2.3.5 ADICIONALIDAD FINANCIERA.**

Hay tres puntos importantes para tener en cuenta como adicionalidad financiera:

Ahorro en la tasa de interés, el principal instrumento de financiación de capital de trabajo para pymes es el cheque de pago diferido avalado, en promedio en los últimos años desde 2011 a 2016 el promedio fue de 19.7%, dicha tasa es bastante menor en promedio al descuento en cuenta corriente de corto plazo según las estadísticas del BCRA.

**GRÁFICO 23: TASAS DE INTERÉS PROMEDIO EN ARGENTINA DESDE 2011 A 2017 SIN GARANTÍAS Y CON GARANTÍAS.**

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

Fuente: Informe Econview. Ed. 2017.

Para adicional al gráfico es importante destacar que en 2017 y 2018 las SGR perdieron competitividad en cuanto a tasas de interés siendo menos atractivas ya que actualmente en plaza se consiguen tasas de descuento subsidiadas que poseen un ahorro de 7 puntos frente a la financiación que poseen las SGR. Hay dos factores por lo cual ya no es atractivo para las Pymes poder financiarse con bancos o mediante el descuento de cheques a través de la SGR, es primer lugar desde el BCRA no estuvieron cómodos con el subsidio en tasa hacia las PYMES desde el primer momento y fue algo que siempre remarco el Presidente de la entidad por lo cual comenzó a discontinuar la línea que obligaba a las entidades bancarias a financiar a tasas subsidiadas a lo largo de 2017 y 2018, por otro lado la pérdida de competitividad viene dada por que los Bancos requieren de mayor liquidez

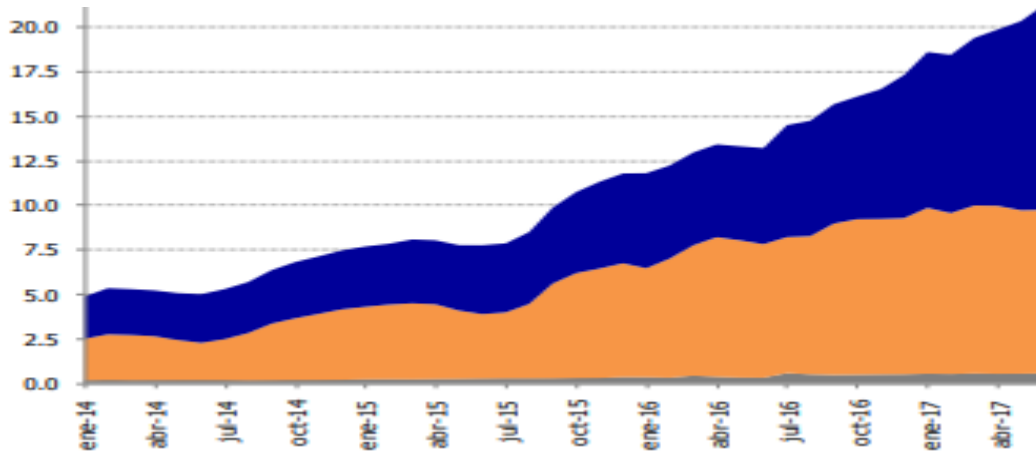
actualmente para poder invertir en instrumentos que le otorguen mayores intereses a corto plazo. En mayor medida las tasas brindadas por LEBACS a corto plazo fueron sumamente atractivas para el mercado y muchas empresas de diversos sectores volcaron sus cajas a inversiones dejando inmovilizado el capital ya que con esa renta podían hasta financiar un eventual financiamiento de sus proveedores, fue muy notorio en los Estados contables 2016/2017 ver Inversiones corrientes con crecimiento elevado en sus activos e intereses ganados en sus Estados de resultados.

Las entidades financieras son más complicadas de entender su adicionalidad financiera ya que en general los socios partícipes acceden al financiamiento de líneas de crédito productivo a una tasa ya estipulada por normativa del banco central. Los créditos que son otorgados con garantías poseen tasas más bajas de financiamiento por una cuestión lógica del colateral que queda en poder de la entidad bancaria en caso que se produzca una cesación de pagos.

Los plazos de financiamiento es otro ítem importante que impacta directamente en las posibilidades de crecimiento sostenido de una pyme ya que el financiamiento corriente quita posibilidad de inversiones de largo plazo, en general las inversiones de corto plazo son preferentemente mejor ser financiadas con largo plazo para poder obtener rendimientos a corto plazo por capital de trabajo y repago más largo con los beneficios de mejorar la productividad.

Según el reporte del instituto argentino de mercado de capitales el plazo promedio es de 180 días para operaciones del mercado de capitales y plazo promedio para asistencia bancaria de 24 meses. Puede observarse en el grafico (*Ver gráfico 23*) que las financiaciones bancarias pasaron de representar 43% de las garantías en diciembre de 2015 a 54% a junio de 2017, llevando el promedio de garantías de 13.6 meses a 15.5 meses durante el mismo periodo.

#### GRÁFICO 24: GARANTÍAS EN EL MERCADO DE CAPITAL.



Fuente: Econview. Ed. 2017.

Las contragarantías están divididas en las siguientes maneras a junio de 2017

Fianzas 60%

Hipotecas 33%

Prendas 4% (\*)

Otros 3%

(\*) Las prendas son instrumentos que no son tan sencillas de otorgar como garantía porque quien es el acreedor sabe que es difícil de ejecutar en el caso de un siniestro, no por engorroso que sea el trámite, sino que es un bien mueble que puede ser desprendido por parte del deudor para hacerse de capital rápido, por lo cual puede ser muy dificultoso ejecutar o encontrar el bien para cobrarse como contragarantía.

### **2.3.6. ADICIONALIDAD ECONÓMICA.**

La adicionalidad económica se mida al bienestar que le produce al sistema por medio de la SGR tomando como efecto lo que genera en empleo, la inversión y el crecimiento económico.

Las pymes que han sido avaladas han incrementado su nivel de empleo en 17%

entre 2008 y 2016 comparado con un aumento de dotación 4% en el universo de empresas reveladas por el Ministerio de trabajo. Es decir que los socios partícipes de SGR que reciben avales han generado 4 veces más empleo que el promedio del universo pyme.

Es difícil determinar si las SGR tienen una relación directa con el aumento del empleo, pero si podemos asegurar que realizaron un beneficio de costo, financiación y por ende una mejor estructura de pasivos que mejora el flujo de fondos saliente de la compañía pudiendo optar como inversión el aumento de nómina.

Un estudio realizado por la consultora Econviews donde se determinó el impacto que tiene el sistema de garantías recíprocas sobre los niveles de facturación y empleo de 167 empresas diferentes

39 microempresas

88 pequeñas

40 medianas

De este estudio 111 son socios partícipes de SGR y recibieron avales mientras que 56 no lo habían realizado hasta el 2013, el objetivo principal de ese estudio fue entender en detalle si acceder a un crédito garantizado por SGR ayuda a incrementar el número de empleados y a la facturación de estas empresas y su impacto. El resultado más concluyente fue que el nivel de empleo creció 34%.

### **2.3.7. IMPACTO FISCAL.**

Como se sabe en Argentina la presión tributaria es muy elevada necesita un incentivo para los socios protectores las cuales benefician a las personas jurídicas o físicas que aportan fondos a las SGR.

En el proyecto de Ley de Presupuesto 2018 en la sección de gastos tributarios hay 3 ítems importantes para la promoción de PYMES “Ley 24.467” (Ver gráfico 25)

**GRÁFICO 25: PARTICIPACION DEL LAS DEDUCCIONES IMPOSITIVAS DE LAS S.G.R. SOBRE EL PBI ARGENTINO.**

Año	2016		2017		2018	
	ARS MM	% PBI	ARS MM	% PBI	ARS MM	% PBI
Deducción de IIGG de los socios participes	2266	0,03	2813	0,03	2967	0,02
Exención IIGG de SGR	37	0	52	0	66	0
Excención IVA de SGR	87	0	122	0	156	0
<b>TOTAL</b>	<b>2390</b>	<b>0,03</b>	<b>2987</b>	<b>0,03</b>	<b>3189</b>	<b>0,02</b>

Fuente: Proyecto de ley 2018. Gobierno Nacional Argentino.

Aun no hay un porcentaje interesante dentro del PBI que impacte fiscalmente ya que la herramienta es utilizada pero no es masiva dentro del Mercado. En la ley 24.469 en su artículo 79 se ha establecido que *“los aportes de capital y aportes al fondo de riesgo de los socios protectores participes serán deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias”*. Si se retira el aporte antes de transcurrido los 2 años se pierde el beneficio de desgravación debiendo devolverse el impuesto no pagado, con más sus intereses y multa.

Es decir, por ejemplo, si se estima que al 31/12/2017 se va a arribar a una ganancia imponible (la renta neta de todos los gastos y deducciones que la ley del impuesto a las ganancias permite), por ejemplo, de \$ 100.000 y se realiza dicha inversión de \$ 100.000 en una SGR, pues bien, su resultado imponible pasa a ser cero y por ende su impuesto resultará ser cero. Puede invertirse menos de \$ 100.000, es decir, puede invertirse el monto que se desee o pueda, y en tal caso la deducción resultará ser parcial y proporcional a su aporte.

Como indica el libro Finanzas corporativas. Ross, Westerfield y Jaffe. 7ma edición. MacGraw-Hill, se comienza a debatir cuál es la estructura de capital más beneficiosa para las empresas y el grado de apalancamiento necesario y optimo, es por eso que

los impuestos, la deuda bancaria, el capital propio son los componentes que debemos optimizar en la estructura. Es referente en estos aspectos el modelo de Miller donde busca con ciertos supuestos de Mercado establecer la cantidad óptima financiación. Una de ellas es el beneficio fiscal por toma de deuda financiera y por eso es citado en este apartado, de esta manera lo cita: *“Impuestos: Como ya señalamos antes, para propósitos fiscales las empresas sólo pueden deducir intereses hasta el nivel de sus utilidades antes de interés. Así, las empresas muy rentables tienen más probabilidades de tener razones objetivo más altas que las empresas menos rentables”*. (Pág. 475)

Este debate viene dado ya que el Modelo de Miller concluye que la mejor estructura de capital es la que mayor apalancamiento posee en deuda bancaria o sea que mientras más deuda puedas tomar más beneficioso es para el tax shield o escudo impositivo, es claro que todos los supuestos que toma el modelo son supuestos pocos realistas o difícil de llevar a cabo adelante en la realidad. Esto también es argumentado en la página 470 del libro de Finanzas corporativas citando: *“Supuestos pocos realistas. El análisis anterior lanza una sombra de dudas sobre las predicciones empíricas de la obra de Miller. Quizá esta predicción errónea surge de dos supuestos del modelo de Miller. En primer lugar, el modelo pasa por alto los costos de la quiebra financiera. En segundo lugar, el modelo supone que las corporaciones cuentan con una capacidad ilimitada para deducir intereses, cuando la realidad muestra que las empresas sólo pueden deducirlos hasta donde se lo permiten sus utilidades antes de intereses. En el mundo real, las ventajas fiscales esperadas del financiamiento mediante deuda se encuentran claramente por debajo de las suposiciones de que no existen costos de quiebra y hay una capacidad ilimitada de deducción”*. (Pág. 470)

Es lógico que ninguna Entidad Bancaria va a financiar el 100% de un proyecto o será quien financie el 100% del capital de trabajo de una compañía ya que de esa manera estaría asumiendo más riesgo que la propia compañía tomadora del

capital y eso es independiente al nivel de riesgo que posee la compañía, el Mercado o la

calificación interna, es una cuestión de mitigar el riesgo, participación como tercera parte y saludable para cualquiera de las partes en la relación a mediano/largo plazo.

### **2.3.8 CRECIMIENTO DE LA SGR EN EL MERCADO ARGENTINO.**

Las SGR surgieron para mitigar riesgo a los acreedores y dar acceso al crédito a las pymes, en ese pequeño marco pudieron estabilizarse en el mercado agrícola, las características de la actividad son ideales para este tipo de herramientas ya que si nos ponemos a analizar las partes tenemos los casos ideales:

Socios partícipes: Son generalmente productores de campos o agronomías de pueblos pequeños que revenden agroquímicos en una zona en particular, muchos de ellos con extensiones pequeñas de campos con bajo nivel de liquidez ya que poseen a plazos extensos de cobro (En general 180/360 días) o bajo nivel de activos fijos. En este caso pueden otorgar una garantía a la SGR y ser participe para poder acceder a tasas beneficiosa frente a los cobros recibidos.

En el mercado agrícola el descuento de cheque de pago diferido es una de las herramientas más utilizadas debido a que entre siembre y cosecha pasa una gran extensión de plazo y mensualmente tienen compromisos importantes como el pago salariales de los empleados, costos fijos de servicios, alquileres e impuestos nacionales como provinciales. De esta manera las empresas en general no esperan al vencimiento del cheque para depositarlo, sino que cotizan en distintas entidades bancarias el valor del descuento, es ahí cuando aparece la figura de la SGR para que los Bancos puedan entender que dicho instrumento posee una garantía detrás bajar la tasa de financiamiento y dar agilidad al proceso.

Socios protectores: En general son empresas semilleros, formuladores de agroquímicos o distribuidores grandes que buscan varios beneficios en su cadena mediante la SGR

Exenciones financieras por el lado de la posibilidad de bajar la base imponible con los aportes realizados lo cual es un ahorro fiscal importante ante tanta presión

tributaria. Por el lado financiero poseen la posibilidad de mitigar el riesgo con las garantías obtenidas, la diversificación de cheques obtenidos de los socios partícipes y la posibilidad de poder intensificar las ventas a aquellas pymes que comienzan a operar con la SGR y poseen comportamiento adecuado.

Para los acreedores es importante la aparición de las SGR por que en general las Entidades Bancarias no calificarían a todos estas PYMES si buscan financiación de manera personal, por lo cual comienzan a tener un récord de pagos dentro de la entidad y luego pueden comenzar a realizar cross-selling para poder otorgar nuevos productos luego de verificar correcto comportamiento o descuento de cheques sin problemas. De esa manera se ve beneficiada toda la cadena de pagos y con una mitigación del riesgo de incobrabilidad que es solucionada en gran manera por la SGR, otro beneficio para la entidad bancaria es la baja en costo por menor análisis ya que no requiere de tan elevado nivel de análisis ni de consultas a proveedores externos de información comercial y genera agilidad en el plazo de respuesta para ambas partes.

Casos exitosos de SGR en el país en el sector agrícola:

Don Mario SGR, posee una calificación pública de Fix Scr de diciembre de 2017 donde podemos resumir:

Don Mario SGR es una sociedad de garantía recíproca, creada en 2003, cuyos socios partícipes son en su gran mayoría pymes del sector industrial/comercial y de servicios relacionados con la actividad agropecuaria, de los cuales Grupo Don Mario posee un amplio conocimiento, basado en la larga trayectoria comercial entre ellos. (*Ver Anexo B*)

Otro caso de éxito muy conocido es

GARANTIZAR S.G.R., una compañía creada en 1995, siendo en 1997 su constitución con el Banco de la Nación Argentina, fue la primera en el país que tuvo al Banco como socio fundador y primer aportante al fondo de riesgo.

La sociedad fue creciendo en un contexto económico desfavorable inmerso en crisis y déficit. En el 2002 Garantizar realiza la primera asistencia a 100 productores agrario en Tucumán los cuales no podían acceder a créditos bancarios y estaban muy golpeados financieramente por la crisis argentina del 2001. Luego en 2003 se realiza el primer descuento de cheque de un socio participe lo cuál sería la herramienta más utilizada en adelante.

Entre 2004 y la actualidad consiguieron aumentar de 1.000 a 15.000 pymes con un fondo de riesgo de ARS \$4.000.000.000

*(Ver anexo C)*

A partir de febrero de 2017 se encuentran las S.G.R. inscriptas como Garantía “Preferida A” por el BCRA // Dicha posibilidad de ser considerada como “Preferida A” hace que las entidades bancarias puedan establecer un parámetro de riesgo universal agilizando tiempos de respuestas sean más ágiles, menor costo de análisis y mejora en tasas.

Para tener como ejemplo la composición de los activos, la calidad y la concentración de su cartera:

Los avales otorgados exhiben una concentración en el sector agroindustrial del 68.4%, y los 10 mayores deudores representaban el 24.3% del Riesgo vivo. El apalancamiento de la SGR disminuyó significativamente en el último año (195.4%) por el menor volumen de garantías emitidas. A sep'17 el FR (sin considerar rendimiento) se ubicaba en \$382 millones y se encuentra completamente integrado. *(Ver gráfico 26)*

## GRÁFICO 26: APALANCAMIENTO DE CONTRAGARANTÍA EN EL SISTEMA FINANCIERO.

### Resumen Financiero

miles	30.09.17 <sup>1</sup>	30.09.16 <sup>2</sup>
Activos USD	26.673	30.128
Activos (Pesos)	461.928	459.850
Patrimonio (Pesos)	457.948	455.510
Garantías Emitidas (Pesos)	746.708	1.027.073
Contragarantías (Pesos)	1.210.793	1.973.201
Fondo de Riesgo (Pesos)	382.151	389.795
Liquidez/Gtías.	61.3%	44.3%
Apalancamiento	195.4%	263.5%

TC de Referencia del BCRA: 30/09/17:17,3183 y  
30/09/16:15,2633

Fuente: Econview. Ed. 2017.

### 2.3.9 DESARROLLO DEL SEGURO DE CRÉDITO A FUTURO CON LAS SGR EN CONJUNTO CON ENTIDADES BANCARIAS.

Lo importante es cómo combinar las partes para que sea aplicable y de ejecución rápida, actualmente en el país la póliza de seguro de crédito no puede ser endosada a la SGR o a la Entidad bancaria como sucede en otros países del mundo. En general en los países desarrollados pudieron realizar acuerdos con los bancos para poder endosar la póliza y así generar que la cadena de pagos está cubierta en su totalidad mitigando el riesgo, agilizando los tiempos, bajando costos de análisis y tasas más adecuadas.

1) **Pólizas de seguro de crédito como garantía frente al factor en un factoring con recurso.** En este tipo de estructura, el asegurado cubre el riesgo de impago con la póliza de seguro de crédito y se financia con el factoring.

2) **Pólizas de seguro de crédito con líneas de descuento de entidades financieras.** Similar a la anterior, si bien en esta ocasión es un descuento o fórmula

de financiación parecida empleada por el asegurado y de garantía frente a la entidad financiadora.

3) **Factoring sin recurso.** El riesgo de impago es asumido por el factor. Hay diferentes alternativas posteriormente de cobertura de este riesgo por parte del factor.

4) **Fórmulas de financiación con base en la cobertura de la póliza de seguro de crédito** ofrecida por las propias aseguradoras. A diferencia de las anteriores fórmulas, aunque son entidades distintas no son completamente independientes.

En España se realiza de manera exitosa sin tener que siquiera presentar el legajo cada vez que se realizan operaciones, pueden ser directamente presentadas desde un dispositivo móvil con acceso a internet. Se realiza un factoring sin recurso lo cual tiene varios beneficios financieros desde no ocupar línea de crédito en los Bancos, agilidad en el trámite, mejora en tasas y plazos. *Ver anexo D*

Fuente: "CESCE fondo de apoyo a empresas. (2017-2018). Visible body: Por qué Factoring con la solución de CESCE Fondo de apoyo a Empresas y no otro?. España. <http://www.fondoapoyoempresas.com/por-que-contratarlo/por-que-factoring-con-la-solucion-cesce-%E2%80%90fondo-apoyo-a-empresas-y-no-otro/>"

Es por esto que el seguro de crédito posee una tendencia a ser re afianzador de la SGR o sobre la entidad financiera en Argentina, pero hay puntos que son importantes para los Bancos y actualmente no pueden endosar la póliza de operaciones domesticas (La de exportación si es considerada Preferida "A" en la

comunicación “A” 6374 punto 1.1.16) ya que la misma no es considerada como garantía “Preferida A”.

El principal problema es que el seguro de crédito ante una eventualidad o cesación de pagos está indemnizando a 180 días luego de vencida la factura y esto genera que los Bancos tengan que previsionar el dinero por 90 días teniendo dinero inmovilizado y actualmente la negociación con ellos se basa en que las compañías de seguro busquen acortar los tiempos de indemnización para que sea menor la

cantidad de días que ellos tengan el dinero provisionado para este tipo de operaciones.

De esta manera se podrá comenzar el debate nuevamente para que sea considerada una garantía preferida “A” y pueda ser endosada la póliza, beneficio que le sirve a toda la cadena de pagos y al acceso al sistema financiero por parte de las pymes que es el objetivo principal de esta tesis.

Además de estos puntos importantes es destacado lo que cita (Bastin):

*“El asegurador de crédito se distingue decididamente del banquero, aunque sea en dos aspectos. En primer lugar, el banco trabaja con sus depósitos y, por hipótesis, tiene numerosos financiadores; El asegurador, por su parte, trabaja solo con fondos propios; en principio no tiene o tiene pocos financiadores; lo contrario se admitiría difícilmente por el buen nombre de la compañía.*

*Además, el banquero tiene un contacto constante e incluso diario, a través de la gestión de las cuentas abiertas, con la persona a la que alcanza su riesgo; el asegurador no conoce la mayoría de las veces al objeto de su riesgo más que a través de su asegurado.*

*Y por fin, el riesgo del banquero está apoyado la mayoría de las veces en garantías de todo género; el riesgo del asegurador de crédito se origina*

*generalmente en el simple conocimiento de las firmas o personas en las que cubre". (Pág. 99 sección II)*

Por lo cual con todos los puntos analizados anteriormente es difícil una alianza por parte de los bancos hacia las empresas aseguradoras, es un trabajo a muy largo plazo donde la empresa aseguradora debe en principio analizar los riesgos de manera similar a lo que realiza un banco, entendiendo los procesos, la actividad de cada compañía, los intereses de las partes y la rentabilidad en los negocios. Es por estas cuestiones que aún en Argentina el sistema financiero no participa activamente en el negocio y solo lo hace durante operaciones puntuales y en general de corta duración.

### **CAPÍTULO 3. COMPAÑÍA DE SEGUROS INSUR S.A.**

En este capítulo se realiza la presentación de la compañía en la República Argentina, su estructura corporativa, filiales en la región y desarrollo dentro del Mercado, registros de análisis de posición en market share y cartera activa de riesgo con sus características e implicancias.

#### **3.1 ANÁLISIS INTERNO DE COMPAÑÍA DE SEGUROS INSUR S.A.**

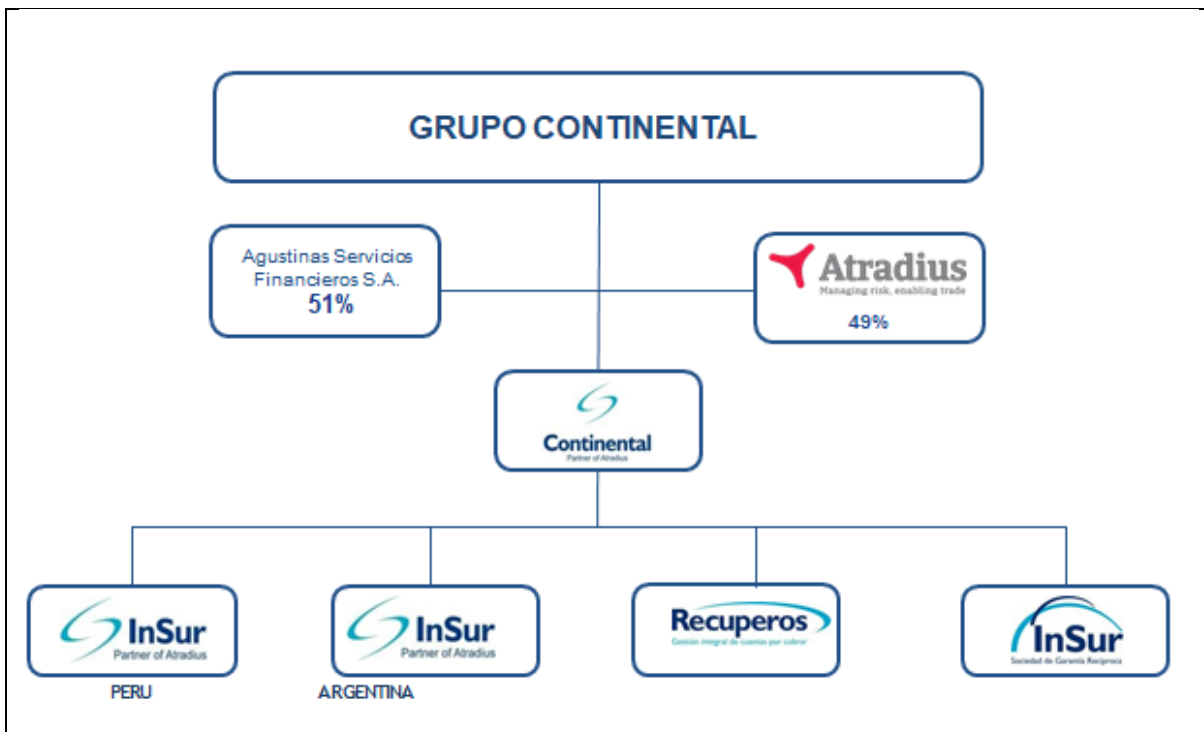
En este capítulo se realiza un informe general de la compañía y sus filiales realizando un análisis de su cartera de crédito y posición dentro del mercado.

Compañía de Seguros Insur S.A. fue creada en Argentina en el 2007, es una empresa que es filial de Compañía de Seguros Continental S.A. líder chilena en el ramo la cual a su vez forma parte del Grupo Atradius, que es el segundo asegurador más grande del crédito mundial.


Continental como casa matriz en Chile posee una calificación de riesgo AA- (ci) estable realizada por Fitch Chile, desde 1990 la compañía desarrolló el seguro de crédito en Sudamérica como pionera promoviendo la utilización de las pólizas en entidades públicas y privadas como mecanismo de cobertura y eficaz método de afianzar las obligaciones generadas por los contratos pactados entre las partes.

En 1997 se genera la alianza con el grupo Atradius quien obtiene el 49% de Continental Chile siendo el primer paso de internacionalización de la compañía para poder luego desembarcar en Perú y Argentina, (ver gráfico 27) para comprender la composición del grupo.

GRÁFICO 27: COMPOSICIÓN DEL GRUPO CONTINENTAL Y SUS FILIALES.



El grupo en Latinoamérica está presente en:

	País	Empresa
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chile</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Continental</li> </ul>

	• Argentina	• Insur
	• Perú	• Insur
	• Brasil	• Crédito y Caución
	• México	• Atradius

Compañía de Seguros Insur S.A. en su filial Argentina posee participación en dos ramos importantes:

- Seguro de Crédito
- Seguro de Caucción

En el seguro de crédito posee una destacada participación con una cuota de Mercado del 32.3% a junio de 2017, es un Mercado acotado en donde activamente participan 4 empresas y la líder es COFACE compañía de origen francés con presencia en la región mayor a 25 años en el país desarrollando de manera casi monopólica ya que ninguna compañía había intentado desembarcar en el país con un grado de inversión razonable para poder competir.

En el rubro de caución la compañía posee una participación minoritaria del 1% del Mercado ubicada en el puesto 20° sobre 65 compañías activas del ramo, dicho mercado es más competitivo y posee mayor madurez en el país.

En el último ejercicio económico la compañía registró una facturación de ARS184.400.000 por primas suscritas lo cual fue un 44% mayor en comparación al ejercicio cerrado en junio de 2016. La participación del seguro de crédito en las primas suscriptas alcanzo el 84% y las primas por cauciones 16%.

La compañía registra una calificación de riesgo realizada por Fitch rating en la cual obtuvo AA- con perspectiva estable para los próximos años.

### **3.1.1. ANÁLISIS DE LA CARTERA DE CRÉDITO.**

En 2010 la compañía debía comenzar a explorar y hacerse solido en algún sector que este acostumbrado a trabajar con seguros y con un nivel de riesgo moderado. En ese momento se optó por comenzar en el sector Agrícola, el cual por necesidades climáticas siempre está en contacto con otro tipo de seguros. El sector agrícola era un potencial de crecimiento ya que en general posee niveles de siniestralidad por créditos mal otorgados y es complicado la asignación de cúmulos o asignación de crédito para las compañías.

Insur busco alianzas estrategias comerciales con las distintas cámaras agropecuarias que nuclean a las empresas buscando relaciones comerciales sólidas y mayor conocimiento en el sector, en primera instancia se realizó la alianza con la Asociación del Crédito Industrial Argentino (ASIA), en dicha cámara los representantes se reúnen 1 vez por mes a plantear los principales problemas que afrontan las compañías tanto financieras, crediticias, comerciales como climáticas ya que posee varios asociados vinculados al negocio agropecuario. En esa oportunidad Insur supo sacar provecho haciendo un trabajo muy preciso con las compañías que tenían un potencial crecimiento en facturación, pero elevado nivel de siniestralidad haciendo entender que la póliza de seguros les iba a generar un costo por prima, pero iba a ordenar los créditos que la compañía otorga en la venta a plazo, generar mayores niveles de facturación sobre bases más confiables de clientes y una oportunidad de poder tener un seguimiento diario de la cartera.

Desde 2011 la compañía comenzó una agresiva estrategia comercial en el sector agrícola comenzando a cotizar y asegurar la primera línea de empresas multinacionales quienes son el primer eslabón de la cadena productiva, en general poseen tercerizada en el exterior la asignación de créditos por lo cual era muy

complicado para las áreas comerciales obtener los cupos de ventas que realmente necesitaban ya que no podían tener la suficiente información contable/financiera que precisaban sus casas matrices debido a la informalidad del sector. Aquellas empresas multinacionales que formulan agroquímicos en el país o que importan y luego distribuyen fueron las seleccionadas y que podían mediante el seguro de crédito obtener mejores límites de créditos hacia sus distribuidores y mejorar los niveles de facturación con un riesgo más acotado.

Posee lógica dicha estrategia a mediano plazo ya que en principio la cadena debía estar asegurada para ahora actualmente poder vender el seguro de crédito en aquellos distribuidores que comercializan sus productos directamente con el productor agrícola quien es el eslabón más débil de la cadena, pero quien posee la necesidad cierta de financiamiento. Si verificamos el grafico hay una relación

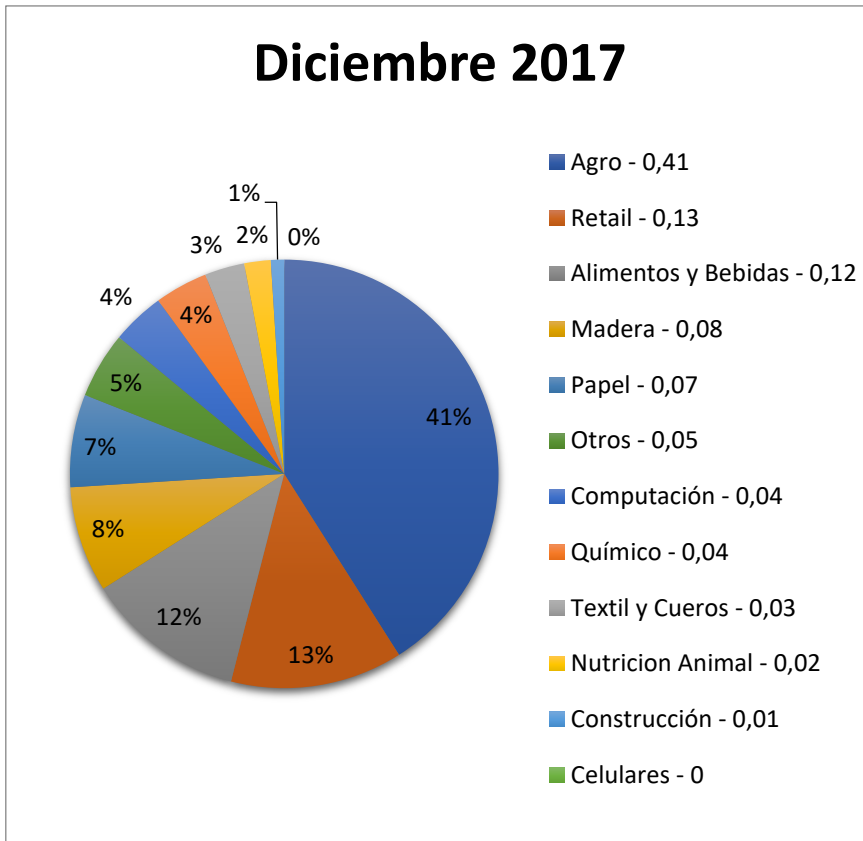
financiera muy interesante ya que el crédito otorgado desde los formuladores de productos hacia los distribuidores estaría asegurado y si luego el distribuidor toma la póliza para asegurar su cartera con los productores entonces tenemos toda la cadena asegurada obteniendo beneficios en:

- Tasas preferenciales en las primas (Nivel de riesgo más bajo al poseer el formulador y el distribuidor su cartera)
- Comerciales (Asignación mayor de límites de créditos con porcentajes de coberturas más favorables)
- En general los distribuidores carecen de niveles patrimoniales elevados ya que poseen activos fijos débiles y su activo es compuesto por bienes de cambio por lo cual su acceso al crédito es dificultoso tanto para bancarizarse como para entrar en el mercado de capitales, habitualmente poseen garantías otorgadas a un distribuidor principal que lo hace distribuidor exclusivo y poseen una relación comercial apalancada en bienes de cambio.

Las primas totales del sector agrícola representan el 60% de la prima total que posee la compañía en la unidad de créditos.

En cuanto a crédito total otorgado por Insur representa el 41% de la cartera total (*Ver gráfico 28*) USD3.006MM (diciembre 2017) lo cual es muy alto para una compañía de seguros, esto se justifica ya que el accionar que realizó Insur en el Agro lo llevo a posicionarse de manera sólida en el Mercado y ser un referente en el sector para poder explorar luego otros Mercados con éxito.

GRÁFICO 28: COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO DE INSUR A DICIEMBRE 2017.



### 3.1.2 ANÁLISIS F.O.D.A DEL MERCADO DEL SEGURO DE CRÉDITO:

- **FORTALEZAS:**

- Equipo profesional en todas sus áreas
- Nivel de servicio personalizado
- Adaptación de pólizas a cada uno de los sectores
- Agilidad
- Flexibilidad
- Marca consolidada en el sector agrícola argentino

- **DEBILIDADES:**

- Bajo nivel de margen en tasas por dependencia de casa matriz

Bajo nivel de aprobación local

Elevado nivel de ineficiencia operativa

- **AMENAZAS:**

Ingreso de nuevos competidores en un Mercado con pocos jugadores y bajas barreras de entrada

Financiación de Reaseguradores cada vez más costosas

- **OPORTUNIDADES:**

Póliza digital

Acuerdos con entidades bancarias para su consideración como mitigación de riesgo en la calificación de empresas que buscan financiación.

Apertura de nuevos Mercados en el interior del país.

Bajo nivel de conocimiento del producto – Queda todo por hacer en Argentina.

En este contexto de oportunidades es donde se focaliza la investigación realizada para dar inicio y marco teórico al valor agregado que se requiere dar al mercado actual.

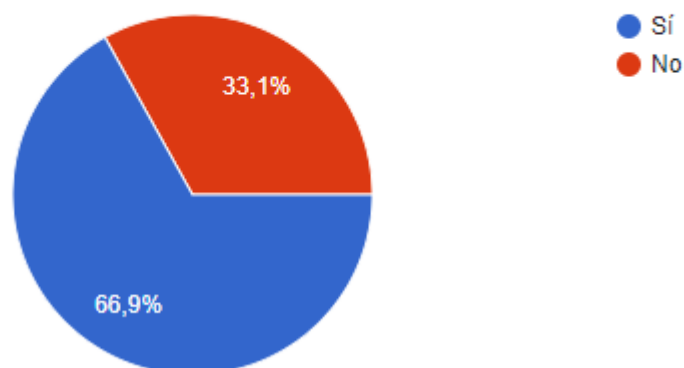
## 4. ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN.

En este capítulo se realizó el trabajo de campo para dimensionar y cuantificar cuales son las falencias planteadas en la teoría de los capítulos anteriores y justificar la investigación realizada en esta tesis para poder generar valor agregado deseado.

Se realizó una encuesta dentro los alumnos de la Universidad para verificar el conocimiento que poseen de la herramienta y las características de sus empresas para saber si pueden acceder a tener seguro de crédito. De esta manera se obtuvo resultados notorios donde claramente las empresas en Argentina y en el mundo cada vez tienden a necesitar mayores plazos y financiación, pero se desconoce totalmente la herramienta del seguro de crédito para proteger dicha financiación. Hoy en argentina el área comercial de las empresas de seguro de crédito destina gran parte de su negociación a la explicación de la póliza en general, al tratamiento de los siniestros y la modalidad de trabajo ya que como se indica anteriormente es un producto totalmente desconocido en varios rubros.

### En la empresa donde trabajas poseen ventas a crédito?

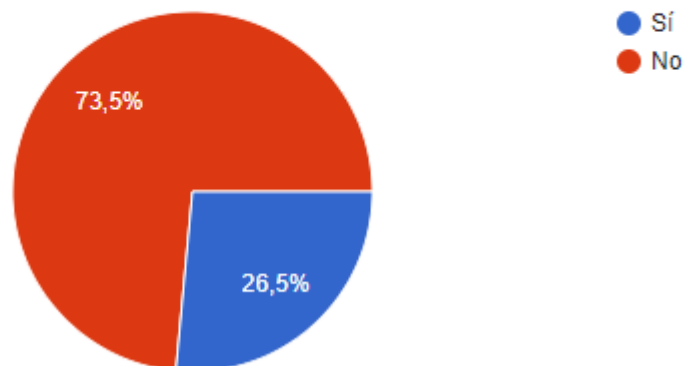
136 respuestas



En los mercados en general la practica de la venta a crédito es algo más que habitual y en algunos casos es condición del mercado para poder operar y dicha metodología impacta directamente en la necesidad de financiación y capital de trabajo que requiere la compañía para operar. Según la actividad los plazos pueden llegar a ser de 365 días como en el sector agrícola o de 120 días como fue en el mercado de retail en 2017/2018 o supermercados. En la encuesta generada indicaron que casi el 67% de las empresas trabajan a crédito lo cual indica que existe un mercado y no hay que crear nuevas condiciones, sino que se debe incorporar en el mercado la herramienta y su conocimiento para poder desarrollarla.

## Conoces la herramienta del seguro de crédito?

136 respuestas



Como dato importante es el desconocimiento del mercado en general de la póliza de seguro de crédito y su gran utilidad, el 67% de las empresas poseen ventas a plazos y la herramienta es solamente conocida por un 26,5% del total de participantes. El desarrollo que posee en Argentina es muy bajo y la proyección es elevada, todo el contexto macroeconómico actual está alineado para que pueda crecer y desarrollarse, es importante que pueda ser explotado de manera eficiente.

Si bien es amplio el concepto de conocimiento de la herramienta por parte del 26.5% encuestado, en general saben de la existencia de la misma pero no tienen noción

de valores de prima, utilización y condiciones generales que puede tener la herramienta como seguro, por lo cual se puede afirmar que ese porcentaje de desconocimiento es aún mayor. El Mercado argentino y sudamericano registró una mejoría en su cultura de seguros, de manera mucho más participativa a lo largo de los últimos años en el mercado en todos los ámbitos. En Sudamérica se requiere asumir mayor compromiso por las partes, tanto desde el lado empresarial con mejora en tasas y condiciones más favorables como en el plano gubernamental llevando condiciones macroeconómicas más aptas para desarrollar herramientas de seguro. En general el seguro era visto como un costo obligatorio impuesto por un régimen gubernamental o imposición por casa matriz en el ámbito privado, en este caso vemos un cambio de paradigmas volcando al seguro como una herramienta de gestión, control y estabilidad.

Verificamos en la investigación la baja penetración que posee la herramienta con respecto al nivel de actividad económico que tiene Argentina respecto a otros países de la región. Chile es quien mayor penetración de mercado posee con más de 30 años de conocimiento de la herramienta con gran crecimiento gracias al desarrollo de las exportaciones en las últimas décadas realizadas por el país transandino lo que generó un gran desarrollo y penetración de las pólizas exportadoras. En la investigación revelamos que Chile posee una participación del 25.4% de todo el Mercado Latinoamericano teniendo un P.B.I. cercano a la mitad que nuestro país otro dato importante es que Brasil lidera la región con 31.7% siendo solo superior por 6.3% cuando su P.B.I. comparativamente es 8 veces mayor, por lo cual estos datos brindan que dentro de la región hay un elevado potencial para poder operar la herramienta y es necesario trabajar sobre el conocimiento de la misma y llevarlo a niveles masivos.

Además, en el estudio de mercado que no hay un desarrollo por parte de los Bancos y las Sociedades de Garantías Recíprocas actualmente por algunos factores. En primer lugar los Bancos desde el año 2001 no han generado desarrollo de nuevos productos ligados al seguro de crédito, si bien en otros países del mundo buscaron alianzas con otras entidades, en Argentina no hubo una motivación ya que el mercado aun no posee un volumen de transacciones que amerite la apertura de una gestión o área en Bancos, esto se ve reflejado además en el presupuesto informado por el Estado Nacional donde los beneficios fiscales por parte de las S.G.R. representan menos del 1% del P.B.I., con dicho nivel de transacciones los Bancos aun tienen un justificativo para no realizar alianzas ya que no es un mercado que amerite apertura y desarrollo de una nueva estructura. El Estado tiene un rol fundamental en la intervención de tasas mejorando las condiciones posibles de acceso al financiamiento por parte de las S.G.R. a las PYMES, logrando mejorar dicho aspecto puede elevar el flujo de operaciones y cantidad de dinero en circulación siendo motivo de ingreso de las entidades bancarias para participar en alianzas para securitizar las operaciones.

Otros factores que surgen de la investigación es la necesidad por parte del Estado de brindar los factores necesarios para poder desarrollar herramientas financieras sostenibles en el tiempo para mejorar la capacidad crediticia y acceso al crédito.

Es notorio por parte de la investigación que Argentina carece de estabilidad en la mayoría de las variables necesarias para poder tener un crecimiento de largo plazo, los niveles inflacionarios de los últimos 5 años solo son superados por países que poseen guerra civil o graves conflictos sociales y económicos como Venezuela. En otro aspecto verificamos que la participación del Estado interviniendo en líneas de crédito subsidiada es muy baja y la penetración de las PYMES en el mercado financiero ya que no llega a ser del 30% de las empresas PYMES con acceso al mismo. En términos fiscales Argentina es el país con mayor incidencia impactando directamente en la competitividad y la rentabilidad frente a otros países de la región. Por todos estos aspectos se basaba la investigación brindando la columna

vertebral para poder desarrollar en la tesis mejoras y valor agregado para evolucionar y brindar soluciones de largo plazo a las necesidades.

## **5. CONCLUSIÓN.**

En cuanto a demostrar el objetivo de la tesis es contundente los resultados obtenidos frente a la necesidad de formar alianzas dentro de las entidades financieras vigentes para poder desarrollar una mejoría en el acceso al crédito para las PYMES con el ingreso de la póliza como mitigador del riesgo crediticio. Las conclusiones dentro de la investigación fueron contundentes, realmente es posible la combinación de entidades que hoy brindan herramientas financieras de manera independiente, Se refleja en la investigación que en Países desarrollados como en España se pudo combinar el seguro de crédito donde las entidades bancarias y las empresas de seguro trabajan en conjunto en el análisis y calificación de crédito para poder realizar un endoso la póliza en favor de quien busque financiación bancaria pudiendo acceder a mejores tasas y burocracia. Dentro de este formado de unidad empresarial España registro éxito en calidad de crediticia con mitigación de riesgo y desarrollo dentro de la Unión Europea siendo uno de los países castigados en los últimos años por crisis y elevado nivel de déficit en sus arcas.

Contestando las preguntas que iniciaron la investigación, ¿Cuáles son los factores necesarios para que las herramientas financieras actuales deban evolucionar para mitigar el riesgo en la cadena de pagos? Resulta como conclusión a lo que se debe modificar para tener un contexto favorable en la penetración de las herramientas financieras:

- Mejorar ratios inflacionarios.
- Flexibilización de las leyes laborales
- Flexibilización de las leyes tributarias
- Adecuación del déficit financiero

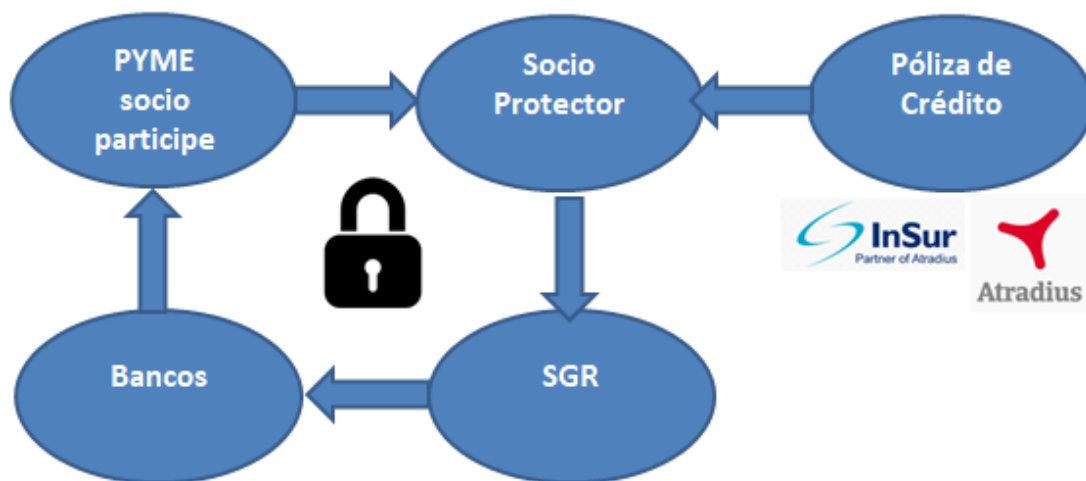
- Mejorar la popularidad y afianzar las bases políticas del partido.
- Servicios públicos de calidad e infraestructura apta para el desarrollo de negocios.
- Ayuda financiera a pymes con tasas preferenciales por medio del mercado de capitales.
- Instituciones gubernamentales autónomas sin participación del Poder ejecutivo.
- Mejorar la seguridad jurídica.
- Honrar deuda externa y cumplimiento de bonos soberanos.

Se puede evolucionar y combinar las herramientas financieras actuales en post de una mejora en el acceso al crédito, menores costos, la posibilidad de mejorar la posición fiscal y adicionalidad financiera para las PYMES, es necesaria la intervención del estado para corregir niveles tan elevados de tasas como las que se viven en el 2018 y su elevado nivel de inflación anual, de igual manera como conclusión final es visible en la investigación la necesidad de combinar las entidades financieras actuales en post de desarrollar un Mercado de capitales acorde a un crecimiento sostenido para la Nación y las PYMES quienes han sido gran fuente de desarrollo social y económico a lo largo de las últimas décadas.

La siguiente pregunta con la cual se comenzó la investigación, ¿Por qué Argentina no desarrollo aun una combinación entre entidades Bancarias y S.G.R?

El seguro de crédito funciona como una herramienta que debe adecuarse y desarrollarse fuertemente realizando alianzas estratégicas con entidades bancarias para poder tener un espectro más amplio del mercado en Latinoamérica. Es tarea de las empresas de seguro comenzar a adecuar pólizas que sean consideradas por el BCRA como garantías preferidas "A" y de esa manera trabajar en la consolidación de la herramienta. (Ver gráfico 29). Concluyo con el siguiente esquema como alianza entre entidades para poder generar una cadena de garantías evolucionada.

GRÁFICO 29: ESQUIEMA DE PARTICIPACIÓN DEL SEGURO DE CRÉDITO/S.G.R./BANCOS



De esta manera el seguro de crédito penetra en el Mercado, los socios protectores que desean aportar su capital en la creación se aseguran su cartera de clientes mediante una póliza de crédito y de esa manera están mitigando parte de su riesgo y potenciando la posibilidad de obtener mayor nivel comercial, por otro lado la SGR que administra las garantías otorgadas por los socios partícipes puede descontar con los cheques con los Bancos si este posee endosada la póliza para poder cubrir aún más el riesgo de incobrabilidad.

- Mejora de costos por no tener que solicitar información a proveedores
- Mejora de tiempos de ejecución
- Mejora de tasas por prima.
- Mitigación del riesgo.

- Amplia la cartera de consumo y posibilidad de mayores ventas.
- Socios partícipes tienen beneficios fiscales en el aporte de capital.
- Se obtiene acceso al mercado financiero por parte de las pymes que no tendría una calificación positiva.
- Mejora en plazos de financiación.

Como pregunta final, ¿Por qué Argentina con su nivel de actividad/P.B.I. no posee una penetración en el seguro de crédito al igual que los otros países de la región?

En este caso arribamos como conclusión que el contexto recesivo cíclico con un Estado gubernamental demasiado cambiante en aspectos jurídicos y económicos brindaron la inestabilidad necesaria para no desarrollar las herramientas financieras acordes al nivel de actividad de Argentina en comparación a los países con mayor estabilidad, aunque con menor nivel de P.B.I.

Se concluye la tesis brindando soluciones con valor agregado a las entidades que actualmente vigente para la mejoría de la siniestralidad en contextos recesivos brindando la posibilidad de obtener beneficios fiscales, mejoría en tasas, mitigación del riesgo y posibilidad de crecimiento sostenido.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

- Finanzas corporativas. Ross, Westerfield y Jaffe. 7ma edición. MacGraw-Hill.
- El seguro de crédito en el mundo contemporáneo. Jean Bastin. Ed. Mappfre
- A guide to trade credit insurance. ICISA. International Credit Insurance & Surety Association
- Fundamentos de finanzas corporativas: Randolph W. Westerfield y Ross
- The SWOT Analysis. Lawrence G. Fine. 2010 Kick IT LLC (USA)
- Gasto público, déficit fiscal y desarrollo. Pascual Amézquita Zárate. Ed.2009 (Colombia)
- Handbook of Public Economics. Auerbach, Alan y Martin Feldstein Elsevier Science B.V., Amsterdam, Holanda.
- The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment Author(s): Franco Modigliani and Merton H. Miller
- Una república sin buitres. Juan Jose Cruces. Ed 2016.
- Estrategia del Océano Azul. W. Chan Kim y Renée Mauborgne. Edición 1991.

## **ANEXOS: CASOS DE ÉXITO VÍA S.G.R.**

### **ANEXO A:**

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

Es socio partícipe de SGR Cardinal desde 2014. La empresa, hasta ese momento sin una facturación ni patrimonio que le permitiera acceder a financiación a tasas coherentes para una PYME, solicitó una línea de cheques propios a SGR Cardinal por hasta \$500.000. Durante 2014, las acciones comerciales de la empresa (mediante una ampliación de su gama de productos que se encontraba diversificada entre artículos de oficina, librería, bazar y decoración) originaron una serie de contratos que generaron una expansión notable de sus operaciones. En el año 2015, lograron firmar contratos con Moma, Creat and Barrel, La Rinascente, entre otros (empresas extranjeras localizadas en EEUU, Europa y Asia).

En el mercado local, celebraron acuerdos con Ribeiro (como consignatarios exclusivos de Disney), Libros Cúspide, Yenny y Morph. Sucesivas reuniones entre Cardinal y sus socios, Permitieron a la SGR apreciar el conocimiento de estos últimos, su preocupación por la innovación, y el entusiasmo y profesionalismo en el desarrollo del negocio. En base a ellos y la performance de la empresa se le otorgó una actualización de la línea con destino a la ampliación de su planta de producción, para que puedan negociar hasta \$2.500.000.- Durante 4 años consecutivos, Vacavaliente ha multiplicado fuertemente sus ingresos.

En 2016/17, la empresa ha focalizado el avance en 3 mercados primordiales (Librería, Regalería y Casa y Decoración) segmentando estratégicamente los productos para cada uno de ellos. Desarrollaron 3 nuevas líneas de producto hechas por diferentes diseñadores de Italia, Estados Unidos y Argentina. Los lanzamientos se realizaron durante el 1er trimestre de 2017 en las ferias de NYNOW, MaisonObjet (Paris) y (Alemania). En la feria de NYNOW ganaron el premio AccentonDesign inMaterial Innovation and ProductExecution. En relación a Cardinal, actualmente cuenta con una línea de \$3.500.000.- y nuevamente están evaluando una ampliación de la misma.

### ANEXO B:

Don Mario S.G.R. paso a ser una S.G.R. abierta para el ingreso de capitales y socios, de esa manera buscará incrementar el volumen de negocios.

El ratio de liquidez inmediata (Disponibilidades + menores a 90 días) alcanzaba a Septiembre de 2017 el 29.3%. La cartera de inversiones está integrada principalmente por títulos públicos (33.1%), plazos fijos (27.1%), fondos comunes de inversión (23.6%), obligaciones negociables (7.7%) y bonos provinciales (7.8%)

La composición de su cartera es:

68.4% Sector agroindustrial y los 10 mayores deudores representaban el 24.3% del riesgo vivo.

Resumen financiero:

	<b>sep-17</b>	<b>sep-16</b>
Activos	461,928	459,85
Patrimonio	457,948	455,51
Garantias Emitidas	746,708	1,027,073
Contragarantias	1,210,793	1,973,201
Fondo de riesgo	382,151	389,795
Liquidez/Garantias	61,30%	44,30%
Apalancamiento	195,40%	263,50%

Fuente: Calificación pública realizada por FixScr – 21/12/2017

## ANEXO C:

### GARANTIZAR S.G.R.

Resumen financiero:

	sep-17	sep-16
Activos	6,23	3,374
Patrimonio	5,547	3,113
Garantias Emitidas	10,314	6,353
Contragarantias	10,32	8,581
Fondo de riesgo	4,813	2,841
Liquidez/Garantias	56,00%	48,70%
Apalancamiento	219,60%	276,50%

Actualmente es la S.G.R. que posee más garantías emitidas, posee una sinergia muy importante con el Banco de la Nación ya que posee un 32.4% del capital como socio protector aportando el 19% del fondo de riesgo (Mayor participante)

En el 2016/2017 logro ampliar su fondo de riesgo +69.4% con una significativa incorporación de nuevos protectores y reimposición de aportes ya existentes. Fue autorizada a aumenta a \$5.997 millones a constituirse en 31/08/2018.

La participación en el mercado es muy grande, posee el 27.6% de las garantías emitidas y el 39.9% del riesgo vivo. Registró además dos importantes condiciones este año, menor apalancamiento incrementando el fondo de riesgo por encima de la expansión del riesgo vivo +62.4% y una mejor composición de los activos con atomización y distribución por diferentes sectores mitigando el riesgo de insolvencia.

Fuente: Informe público de la calificadora FixScr con fecha 15/12/2017

## ANEXO D:

### REAFIANZAMIENTO: EL CASO ESPAÑOL

Se ha comentado en el reporte que en algunos países existe un cuarto actor, el reafianzador. Este agente absorbe parte del riesgo cubierto por las SGR (podría hacerlo también sobre el riesgo vivo de los Fondos de Garantía Provinciales).

En este anexo se presenta el caso de la Compañía Española de Reaseguramiento (CERSA), el que podría ser tomado como una posible referencia para la implementación de un esquema similar en la Argentina. CERSA es una compañía estatal con participación mayoritariamente pública a través de la Dirección General de Patrimonio del Estado Español y del Instituto de Crédito Oficial (ICO), un banco público de fomento.

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

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

Las principales funciones de la entidad son:

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

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

Los criterios de reafianzamiento

1. Adicionalidad: el objetivo es ampliar a través del reafianzamiento público la capacidad financiera del sistema para apoyar más pymes y su acceso a la financiación.

2. Adaptación permanente a las necesidades de las empresas: el contrato se revisa anualmente con el objetivo de adaptar la cobertura de riesgos con fondos públicos a aquellos aspectos en los que en cada momento del ciclo económico se requiere mayor apoyo por parte de las pymes.

3. Mayor apoyo a los segmentos con mayor debilidad de acceso al crédito: Pymes de menos empleados, nueva empresa y proyectos de innovación se benefician de los mayores porcentajes de cobertura.

4. Gratuito: el costo del reaval es gratuito para las SGR siempre que se encuentren en los límites de siniestralidad establecidos, reduciendo el costo del aval para las pymes.

5. Coordinación con la UE: En la relación con la Unión Europea se coordinan criterios de definición de pyme y ayudas de estado y mínimos permitidos.

6. Apoyo en la capacidad de análisis de las sociedades de garantía: el contrato de reafianzamiento, que regula la relación CERSA-SGR, se apoya en la capacidad de análisis del riesgo de que disponen SGR. Posteriormente, CERSA realiza la labor de supervisión y control de las operaciones aprobadas, comprobando que éstas se adaptan a los criterios de elegibilidad y coberturas establecidas, así como de la actividad de las sociedades de garantía.

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

Accionistas:

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

Cifras al 31/12/2016

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

### Riesgo vivo vs reavalado por CERSA

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