



Fundación Garantizar el Desarrollo
Departamento de Investigaciones

**El escenario post-crisis:
un nuevo estudio sobre la
adicionalidad generada por las SGR
en la economía**

**Elena Cafaldo
Maximiliano Coll
Martín Cascante**

Junio de 2005

Contenidos

I - Introducción

II - Las pymes y el mercado financiero: una novela de desencuentros

III - Los sistemas de garantías: una respuesta concreta

IV – Objetivo central y metodología del presente estudio

IV.a. – Análisis cuantitativo

IV.b. – Análisis cualitativo

V – Consideraciones finales

VI – Bibliografía consultada

ANEXO

I - Introducción

Hacia julio de 2003, cuando presentábamos la primera parte de esta investigación, el escenario económico de la Argentina comenzaba a mostrar una incipiente recuperación. Quedaban atrás cinco años profundamente recesivos que habían dañado casi indiscriminadamente todos los sectores productivos del país. Sin embargo, más allá de la sensación de que *lo peor ya había pasado*, conceptos como el de "crédito pyme" escapaban todavía a los diccionarios de la ortodoxia económica. De allí el interés de estudiar las sociedades de garantía recíproca, que buscaban demostrar que mediante un análisis de factibilidad crediticia serio, se podía avanzar sobre un segmento de empresas sobre el que mucho se hablaba pero sobre el que poco se hacía.

En esa oportunidad entonces, se buscó identificar aquellos beneficios derivados de la mediación de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en la economía, e intentar a partir de dicha identificación la medición de un parámetro denominado *adicionalidad*, que en sus aspectos cuantificables y no cuantificables permitiría una apreciación cabal de los citados beneficios.

En la primera parte de esta investigación volveremos sobre la problemática en la que se hallan inmersas las empresas de pequeño porte al momento de tener que recurrir al sistema financiero tradicional para financiar sus proyectos. Como señalábamos en la primera investigación, el empresariado pyme ha manifestado históricamente que la debilidad financiera es una de las principales desventajas que actúa en detrimento de sus actividades. Este tema es sumamente relevante para comenzar a conocer la realidad pyme, y es por ello que volvemos sobre sus causas y sus consecuencias.

Luego repasaremos la relevancia de las SGR como agente de desarrollo pyme, señalando los réditos que se derivan para cada uno de los participantes de estas sociedades. Volveremos a recalcar que existen beneficios no sólo para los socios protectores (aportantes al fondo) y los socios partícipes (empresas pymes), sino que también resultan beneficiados el Estado, las entidades financieras, los trabajadores: es decir, la sociedad en su conjunto. Las SGR constituyen una experiencia exitosa en lo que se refiere a facilitar los mecanismos de acceso al crédito a las empresas de pequeño porte. Las pymes son consideradas en forma particular por estas sociedades, y prevalece la evaluación puntual de los proyectos y la exigencia de contragarantías razonables.

En la parte central del trabajo, se especificará el objetivo y volveremos a detallar la metodología utilizada para realizar las mediciones de la mencionada *adicionalidad*. Allí trabajaremos sobre los datos obtenidos en la nueva encuesta realizada entre 106 socios de Garantizar SGR. El relevamiento nos permite obtener nuevos datos contables de cada una de las empresas, que utilizamos luego para alimentar la nueva regresión que permite cuantificar los efectos multiplicadores sobre el activo, la generación de empleo, las ventas y la recaudación impositiva que surgen como consecuencia de la mediación de las SGR en la economía.

Posteriormente expondremos los resultados del análisis, tanto en sus aspectos cuantitativos como cualitativos. Como señaláramos en el trabajo anterior, la *adicionalidad* generada por las SGR puede considerarse bajo dos perspectivas: una medible (cuantificable) y otra no medible (vinculada a aspectos cualitativos). Por ello la nueva encuesta busca básicamente la obtención de dos tipos de datos. En primer lugar, aquellos vinculados a la contabilidad de la empresa, que son los que permitirán luego evaluar cuantitativamente la *adicionalidad*; y en segundo lugar aquellos relacionados a cambios cualitativos posteriores al uso de las garantías.

Expuestos los resultados del análisis, procederemos a cotejarlos con aquellos obtenidos en la investigación de 2003, intentando resaltar los aspectos más interesantes que surjan de la comparación entre ambos.

Por último, elaboraremos las consideraciones finales del estudio, anexando aquellas herramientas que se utilizaron para su confección.

II - Las pymes y el mercado financiero: una novela de desencuentros

Las microempresas y las pymes constituyen uno de los principales pilares de la economía nacional. Dan cuenta de ello la cantidad de establecimientos, el rol en la generación de empleo, la dispersión geográfica y la participación en la generación de valor de estas empresas.

La misma naturaleza de estas empresas hace que la estabilidad macroeconómica y la previsibilidad para realizar negocios sean condiciones necesarias para generar un marco apropiado que permita su desenvolvimiento.

La crisis de 2001 se llevó consigo a muchas empresas pymes, pero el cambio en las condiciones macroeconómicas luego de la devaluación de 2002 fue en muchos casos aprovechado con mayor intensidad por las empresas de pequeño porte, que por sus características intrínsecas, suelen responder con una estructura organizativa y de costos más flexible a los cambios de coyuntura.

Las pymes reciben aproximadamente una quinta parte del crédito del sistema financiero, una proporción sustancialmente inferior a su contribución al PBI y en particular a su aporte al empleo. Si a esto le sumamos que las grandes empresas tienen mayor disponibilidad de recursos propios y mayor acceso a fuentes de financiamiento alternativas al crédito bancario (tales como el mercado financiero internacional y el mercado de capitales), resulta notoria la marcada disparidad en el acceso a recursos financieros entre las grandes empresas y las pymes.

Como señaláramos en la investigación anterior, las imperfecciones en el funcionamiento de los mercados financieros son comunes en la mayoría de las economías capitalistas. Esto está ligado a la existencia de problemas de información, intrínsecamente relacionados con las propias transacciones financieras. Ello explica (y justifica) que, aunque de diversas maneras y con mayor o menor éxito, el sector público haya intentado regular los mercados financieros en casi la totalidad de las economías avanzadas.

Las ineficiencias de los mercados financieros suelen ser mayores cuanto menos maduros y diversificados sean dichos mercados, afirmación que cuadra perfectamente con el caso argentino, donde producto de una

prolongada fragilidad macroeconómica, los mercados financieros se han tornado endémicamente frágiles e incompletos.

Decíamos también en la primera investigación sobre este tema que, al carácter incompleto de los mercados financieros, debemos agregar la asimetría con que la información se distribuye entre la oferta y la demanda potencial. Cabe suponer en principio que los demandantes de crédito conocen mejor que los oferentes las características del negocio a encarar, los riesgos del proyecto y la rentabilidad esperada bajo distintos escenarios. Esta asimetría es la base de dos fenómenos que son inseparables de cualquier operación crediticia: los problemas de *selección adversa* y *riesgo moral*.

Volvemos un instante sobre esos conceptos, dada la relevancia que tienen en las operaciones crediticias, y dada la eficacia con la que son enfrentados por el sistema de garantías recíprocas:

La *selección adversa* se relaciona con las asimetrías de información inherentes a las características del demandante de crédito que son relevantes para el resultado final de la transacción (específicamente el riesgo y la rentabilidad del proyecto). Este problema afecta a los oferentes de crédito y a los demandantes con los mejores proyectos (los que mejor combinan rentabilidad y riesgo), ya que estos últimos son muchas veces difíciles de distinguir de otros tomadores menos deseables. El mecanismo de precios se torna insuficiente para resolver la falla. Si los oferentes exigen mayores tasas de interés para cubrirse de la incertidumbre que les genera la posibilidad de otorgar créditos a malos proyectos, el resultado puede ser contrario al esperado: desalentar a potenciales buenos tomadores, que tienen objetivos de inversión prudentes, y consecuentemente expectativas de ganancias normales, seleccionando en cambio aquellos con proyectos capaces de generar tasas de retorno extraordinarias bajo circunstancias propicias, pero que como contrapartida presentan riesgos sumamente elevados.

El *riesgo moral* se vincula con la posibilidad de que, una vez otorgado el crédito, determinadas acciones o decisiones adoptadas por el prestatario alteren los resultados del proyecto y, en consecuencia, el valor de la transacción realizada. Este problema también limita la efectividad del mecanismo de precios. Dado que en el mercado de crédito las asimetrías de información impiden al oferente conocer perfectamente la estructura de incentivos de los potenciales prestatarios, el hecho de que un tomador esté dispuesto a aceptar una tasa de interés más elevada no tiene un significado unívoco. Puede suceder que su proyecto tenga efectivamente un alto retorno esperado, pero también puede ocurrir que

esté dispuesto a asumir riesgos excesivos con recursos que no le pertenecen.

Cuando la información resulta demasiado escasa, y en consecuencia la incertidumbre se vuelve demasiado alta, las tasas de interés (aún corregidas por riesgo) dejan de ser la única señal relevante para la asignación de crédito y los oferentes tienden a racionar cuantitativamente el financiamiento disponible. Se observa una marcada segmentación entre las condiciones que deben enfrentar las grandes empresas y las pymes.

Entre las razones más relevantes habíamos encontrado las siguientes:

1. La falta de información afecta con mayor intensidad a los nuevos clientes, que por lo general son pequeñas empresas. Existe poca experiencia y poco personal capacitado en la mayoría de los bancos para evaluar el estado de situación y los proyectos de inversión de estas empresas.
2. Cuanto menor es el tamaño de la empresa, menor tiende a ser el capital que puede ofrecerse como garantía colateral del crédito solicitado.
3. Teniendo en cuenta que el monto de los créditos a las pymes suele ser relativamente pequeño, los oferentes deben incurrir en deseconomías de escala para obtener información sobre los antecedentes crediticios de dichos clientes.
4. Adicionalmente, muchas pymes carecen de la información documental necesaria y desconocen los procedimientos y prácticas requeridos para acceder al crédito. Entre los diversos motivos hallamos: *a.* la provisión y el acceso a la información son costosos; *b.* muchos empresarios desconfían del uso que se le pueda dar a dicha información; *c.* las pymes carecen en muchos casos de la capacidad de management necesaria.
5. La elevada percepción del riesgo crediticio que estas empresas representan para las entidades bancarias, en particular en las ramas más afectadas por el proceso de apertura económica. De ello se desprende la existencia de tasas de interés activas muy elevadas para este sector. Asimismo, las grandes exigencias de garantías reales a estas empresas por parte de los bancos deja fuera del mercado a un gran número de empresas y eleva sustancialmente el costo total de los préstamos para aquellas no excluidas.

La crisis financiera de 2001 hizo colapsar al mercado de crédito. Y el proceso de recuperación económica iniciado a mediados de 2002, prescindió en un primer momento del crédito bancario. El volumen de crédito al sector privado, que en 1998 representaba el 23% del PBI, había caído al 8%. Valga como comparación saber que dicho ratio alcanza valores del 66% en Chile, 95% en España y 108% en la Unión Europea.

Ante tal escenario, no es extraño leer que las principales fuentes de financiamiento de las pymes se encuentren distantes del financiamiento bancario: la reinversión de utilidades, los proveedores y los aportes de capital de los socios son las respuestas pragmáticas que estas empresas han encontrado para mantenerse vivas.

III - Los sistemas de garantías: una respuesta concreta

Planteados los desencuentros entre las pymes y el financiamiento bancario, repasaremos ahora la forma en que las SGR vienen a colaborar para sortear esa barrera.

Cuando el empresario pyme se sienta en el escritorio de una sucursal bancaria para pedir un crédito que financie su proyecto, debe siempre cumplimentar el requisito de presentación de garantías. Esto es así porque el sistema financiero es el más regularizado de los sectores, y su actividad inversora se basa en las garantías, ya que las reglas de Basilea establecen su esquema de funcionamiento. Las garantías de los activos de inversión están calificadas y ponderadas según esas reglas. El valor de la garantía influye directamente en la cuenta de resultados y en la gestión de las entidades crediticias. Es por este motivo que las garantías constituyen un bien escaso. Además de que muchos de los demandantes de crédito no pueden ofrecer una garantía real, la clasificación de riesgo es muy exigente con especial énfasis en la garantía. Por su parte, la tendencia general a conceder crédito a corto plazo absorbe las escasas garantías y obstaculiza los procesos de crecimiento y expansión de las empresas. En resumen, entre los múltiples problemas a los que se enfrenta una pyme a la hora de solicitar un crédito, la falta de garantías es uno de los más importantes.

En este contexto los sistemas de garantías de crédito para las pymes son un elemento esencial para solucionar los problemas mencionados, ya que no sólo facilitan el acceso a la financiación (mediante el otorgamiento de garantías) sino que además mejoran las condiciones del préstamo en términos de plazos y tasas de interés.

Los sistemas de garantía se establecen con el propósito de cubrir parte de las pérdidas incurridas cuando los prestatarios no pueden cumplir con sus préstamos. El propósito de estos sistemas es alentar a los bancos comerciales a que financien a pequeñas empresas que presenten proyectos viables pero que no pueden presentar colaterales adecuados o que no tienen una larga historia crediticia que demuestre su intención de pago. La presencia de la garantía le asegura al banco el efectivo cobro del préstamo, permitiéndole de esta forma reducir la tasa. La tasa incluye un componente que intenta compensar al banco del posible no pago. Una vez eliminada la posibilidad de mora, se elimina este componente.

En una situación de partida en la que existe un buen proyecto empresarial, viable y con capacidad de reembolso, la necesaria financiación para llevarlo a cabo puede verse condicionada por múltiples aspectos, entre ellos, el requisito de las garantías que las entidades financieras solicitan para la concesión del crédito. Debido a la falta de garantías la empresa puede verse privada de los recursos financieros necesarios para asegurar la viabilidad de su proyecto. Este problema está especialmente acentuado en la financiación a largo plazo que cubre las necesidades de inversión fija de la empresa. Los sistemas de garantías son un elemento esencial para enmendar este problema, ya que no sólo facilitan el acceso a la financiación de las pymes, sino que mejoran las condiciones del préstamo por medio de reducciones en tasas y mejoras en plazos.

Recordando aspectos formales, sabíamos que las SGR tienen por objeto ofrecer garantías de crédito y otras garantías y servicios a las pymes que participen en su capital social como socios partícipes (beneficiarios).

Estas sociedades contemplan la existencia de 2 agentes: los socios partícipes y los socios protectores. Los primeros son las empresas pymes beneficiarias de las garantías, y los segundos son los aportantes al fondo de riesgo. La participación máxima que los aportantes al fondo pueden tener sobre el capital social es del 50%. De esta forma se garantiza que el control no quede en manos de un grupo de agentes, asegurándose así la alineación de los intereses de la SGR con los empresarios pymes.

Los beneficios que habíamos identificado para los agentes constitutivos de una SGR eran:

1. Empresas pymes (socios partícipes):

- ✓ acceso al crédito para empresas que no podrían haberlo obtenido de otro modo
- ✓ agilización y mejoras en los mecanismos de otorgamiento del crédito
- ✓ disminución de los requisitos de garantía
- ✓ reducción de la tasa de interés de los créditos
- ✓ aumento de los plazos de financiamiento
- ✓ posibilidad de obtener mayores montos

- ✓ mejora en el desempeño de las pymes en management, calidad y tecnología
- ✓ posibilidad de ser evaluadas en función del proyecto que presentan y no sólo en función de las garantías.

2. Aportantes al fondo (socios protectores):

- ✓ permite al inversor canalizar dinero hacia inversiones productivas y no especulativas.
- ✓ mejora en el desempeño de las pymes vinculadas (muchas grandes empresas crean SGRs para facilitar el acceso al financiamiento de sus proveedores o clientes)
- ✓ rentabilidad generada por el fondo de riesgo
- ✓ deducciones impositivas vinculadas a los aportes al fondo de riesgo

3. Entidades financieras

- ✓ disminución del riesgo crediticio
- ✓ menores costos de evaluación de riesgo por otorgamiento de créditos
- ✓ disminución de costos de monitoreo de los préstamos
- ✓ reducción del capital inmovilizado por peso prestado
- ✓ aprendizaje de un mejor método de evaluación de riesgo pyme

4. Estado

- ✓ promoción de las pymes
- ✓ aumento del número de empresas y de los volúmenes de inversión
- ✓ aumento del empleo
- ✓ mejoras en la recaudación fiscal
- ✓ aumento de la proporción de la economía formal sobre la informal
- ✓ consolidación de los encadenamientos horizontales

El préstamo bajo garantía SGR es considerado con "garantía preferida A", lo que implica que los préstamos constituidos bajo esta garantía estarán sujetos a la constitución de la previsión¹ establecida para la cartera normal, es decir, tan sólo 1% del saldo adeudado. Esta menor exigencia resulta lógica ya que ante la falta de pago por parte del empresario pyme, es la SGR la que hará el mismo, asegurándose el banco el cobro de las cuotas.

Las entidades financieras son obligadas por el BCRA a mantener unos montos mínimos de capital en función, entre otras cosas, del riesgo que asumen en su activo (es decir, en los préstamos que otorgan). Al igual que en el caso anterior, cuanto mayor es el riesgo, mayor es la exigencia.

Cuando el préstamo fue otorgado bajo una garantía SGR la norma del BCRA le exige al banco la integración de la mitad del capital que hubiera tenido que integrar de no contar con la garantía.

Dado que el capital es un bien escaso para los bancos y que la previsión implica menores resultados, los préstamos otorgados bajo garantía SGR representan una mejora para la entidad financiera, lo que le permite reducir la tasa o realizar alguna otra mejora en las condiciones.

Los beneficios directos obtenidos por los socios protectores se vinculan a que los aportes al capital social y al fondo de riesgo son deducibles de las utilidades imponibles para la determinación del impuesto a las ganancias en sus respectivas actividades. Esta deducción impositiva operará si el aporte permanece en el fondo al menos por dos años y si como mínimo se otorgan garantías en promedio (durante ese período) por el 80% del aporte. A éstos beneficios el Estado los concede con la finalidad de que el socio protector inmovilice capital en el fondo de riesgo y asuma las eventuales pérdidas por el default de los socios a los que otorga avales. A su vez, los socios protectores pueden beneficiarse con la ganancia por intereses sobre el capital invertido en el fondo de riesgo.

El fondo de garantías integrado por los socios partícipes es administrado por las sociedades de garantías recíprocas invirtiéndolo en diferentes activos financieros, tales como plazos fijos, bonos, acciones, etc. Estos activos generan ingresos financieros e ingresos de capital por variaciones en su cotización que corresponden a los aportantes al fondo.

¹ Las provisiones constituyen un dinero que el banco se ve obligado a restar de sus utilidades con el fin de prevenir posibles incumplimientos de sus deudores.

A su vez, del fondo deben deducirse las pérdidas en las que la SGR incurre al hacer frente a garantías emitidas sin el correspondiente recupero por parte de la pyme (socio partícipe) deudora. Recordemos que la SGR otorga avales a empresas pymes para la solicitud de un crédito. A su vez a estas pymes se les solicitan contragarantías. Llegado el caso en que la pyme no haga frente a sus obligaciones para con el banco la SGR es la encargada de abonarle al banco las cuotas del préstamo, y simultáneamente inicia acciones de cobro contra la pyme. Si llegara a existir una diferencia entre lo que la SGR tuvo que pagar y lo que pudo recuperar, dicha diferencia es asumida por el fondo. Este último es el riesgo que enfrentan los aportantes al fondo como contrapartida de haber obtenido la desgravación impositiva.

Analizadas las principales ventajas que generan las SGR para los agentes financieros y los aportantes al fondo, en los siguientes apartados analizaremos en profundidad las ventajas que las SGR generan para el Estado y las pymes.

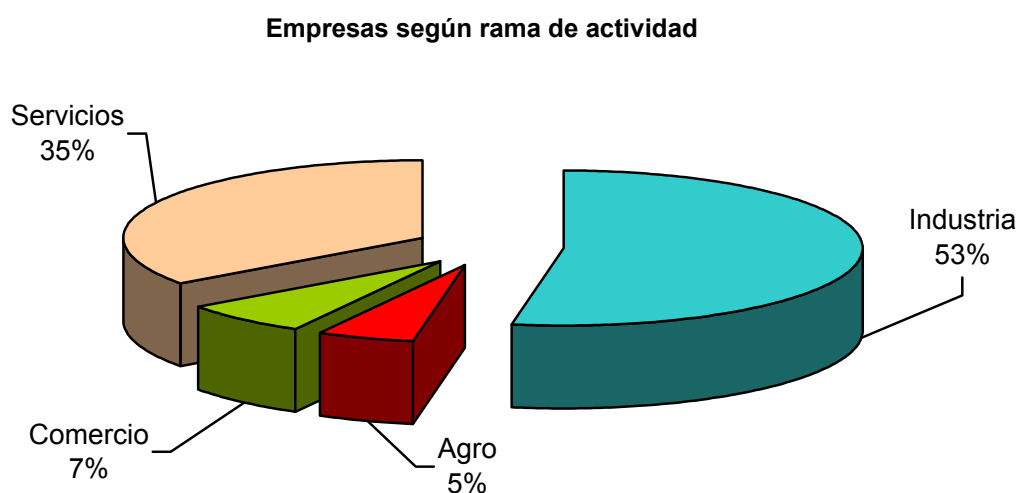
IV - Objetivo central y metodología del presente estudio

El objetivo central del trabajo es medir nuevamente la adicionalidad generada por las Sociedades de Garantía Recíproca para el Estado, las empresas y el conjunto de la economía. Para ello estudiamos el efecto multiplicador de los préstamos obtenidos bajo estas garantías en el nivel de activo, empleo, ventas y recaudación impositiva.

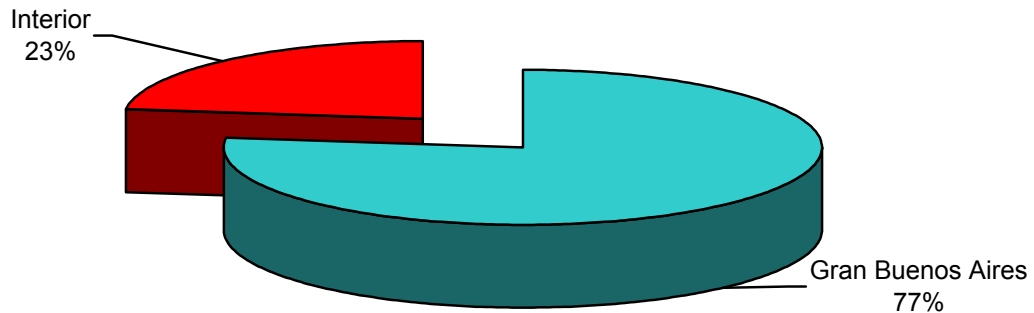
Como paso previo a estos cálculos, realizamos una encuesta que nos permitió obtener los niveles de ventas, activos, cantidad de empleados y detalle del total de las líneas crediticias de las empresas que componen la muestra. La encuesta se dirigió a 106 empresas pymes socias de Garantizar SGR. Estas 106 empresas representaban 130 operaciones por \$ 26 millones. Las empresas seleccionadas poseían garantías para préstamos destinados a la obtención de "capital de trabajo" y "adquisición de equipos y/o maquinarias". Las garantías eran todas posteriores a marzo de 2002, es decir, habían sido otorgadas luego de la crisis y la devaluación de diciembre de 2001.

Las encuestas fueron realizadas de forma telefónica y/o vía e-mail. Del universo inicial de 106 empresas se lograron encuestar 75 (71% del total seleccionado). Lo que se traduce en una muestra significativa.

El universo encuestado se compone del siguiente modo:



Empresas según ubicación geográfica



La encuesta se dividió en tres partes:

- 1- Información general: donde se solicitó la razón social y ubicación geográfica de la empresa.
- 2- Apartado cuantitativo: esta sección de la encuesta es la parte que nos permite obtener los datos para el cálculo de la adicionalidad.
- 3- Apartado cualitativo: esta sección nos indica la percepción de los empresarios sobre los beneficios no cuantificables que se derivan del préstamo obtenido por intermedio de la garantía SGR.

IV.a. – Análisis cuantitativo

Para el apartado cuantitativo, se les solicitó a las empresas que indiquen la cantidad de empleados (incluyendo el personal directivo), nivel de activo y ventas totales, y exportaciones e importaciones.

En una segunda parte, se pide que indiquen la cantidad total de líneas de préstamos con sus montos o acuerdos correspondientes y la moneda en que fueron concedidas, solicitando a continuación que discriminen cuáles de dichos préstamos fueron otorgados a través de una garantía SGR.

Todos estos datos fueron procesados para obtener una relación lineal que vincule el nivel de deuda total² de la empresa con su nivel de activos.

Los supuestos fundamentales detrás de esta relación son los siguientes:

1. Dado que los préstamos son escasos en una economía que presenta fallas de mercado como la nuestra, los empresarios invierten todo el capital propio del que disponen. Por lo tanto, dado el patrimonio neto de la empresa (el capital propio del empresario), la única forma de que crezca el activo es tomando más deuda. De este modo el activo de la empresa va a depender de su nivel de endeudamiento.
2. En el corto plazo la tecnología de producción no varía, por lo que las relaciones entre activo/ventas y empleo/activo son constantes. La tecnología de producción no incluye solamente los medios materiales como máquinas e instalaciones, sino también los procesos productivos, el capital humano, la forma de organización de la producción y acervo de experiencia adquirido por la empresa a lo largo del tiempo. Son todos estos factores los que van a determinar el nivel de activo por cada \$ vendido y el nivel de empleo en relación al activo.

La relación utilizada fue la siguiente:

$$\mathbf{A} = \mathbf{a} + \mathbf{b} \cdot \mathbf{D}_t$$

Donde **A**, la variable dependiente, representa el activo de la empresa y **D_t**, la variable independiente, representa el nivel de deuda de la empresa.

Tanto la constante (**a**) como la pendiente (**b**) de esta regresión deberían ser positivas y mayores a cero. La constante nos indica el nivel de activo en ausencia de deuda, es decir, el patrimonio y la deuda corriente de corto plazo. La pendiente representa la sensibilidad del activo ante cambios en el nivel de deuda.

² Se excluye la deuda de corto plazo o corriente.

Cuando realizamos la primera versión del cálculo de *adicionalidad*, la mayor parte de la muestra hacía referencia a la situación de las empresas antes de diciembre de 2001. En aquella ocasión las firmas presentaban una situación homogénea en cuanto a su nivel de endeudamiento, es decir, presentaban un ratio similar de deuda sobre nivel de activo.

Luego de la crisis, las empresas recomponen su situación de liquidez y reflejan una situación diferente frente al financiamiento: muchas deciden autofinanciarse. Esto generó que muchas empresas redujeran su nivel de deuda sobre activo.

El cambio en el comportamiento de las empresas nos obligó a dividir la muestra en dos grupos a los que llamamos:

- 1- Empresas poco endeudadas
- 2- Empresas más apalancadas

Para cada uno de los grupos realizamos una regresión lineal a partir de la cual se obtuvo una constante y una pendiente.

Ambas regresiones se calcularon utilizando el método de *Mínimos Cuadrados Clásico*, que busca estimar una recta que minimice la dispersión de las observaciones.

Las regresiones obtenidas fueron las siguientes:

- 1- Empresas poco endeudadas

$$\mathbf{A = 450.101 + 10,17 D_t}$$

La regresión arroja un r^2 de 0,72. El r^2 (conocido en econometría como coeficiente de determinación) nos da una medida de la "bondad del ajuste". Nos dirá qué tan bien se ajusta la línea de regresión muestral a los datos. El r^2 mide la proporción o el porcentaje de la variación total en la variable dependiente (en este caso el activo) explicada por el modelo de regresión (por la variable explicativa, en este caso la deuda). Sus límites están entre 0 y 1. Un r^2 de 1 significa un ajuste perfecto. Por otra parte un r^2 de 0 significa que no hay relación lineal alguna entre la variable dependiente y la variable explicativa. El r^2 obtenido (0,72) indicaría un buen ajuste.

- 2- Empresas más apalancadas

$$\mathbf{A = 19.954 + 2,51 D_t}$$

Para el segundo grupo de empresas el r^2 es de 0,79.

La econometría nos provee también de otras técnicas para medir la exactitud de las regresiones realizadas. Una de estas técnicas es el *test t*, un *test de significatividad individual de la variable independiente*.

Luego de realizar la regresión es importante preguntarse: ¿Es compatible nuestra observación con la hipótesis planteada en un principio? La palabra compatible se utiliza aquí en el sentido de que la observación esté lo suficientemente cercana al valor hipotético. A priori, es esperable suponer que la pendiente de la regresión, es decir, la sensibilidad del activo ante cambios en la deuda sea positiva y mayor a 0 (ante aumentos en la deuda el activo debería crecer). A continuación nos preguntaremos si b estimada en cada una de las regresiones es mayor a 0.

En el lenguaje de estadística, la hipótesis planteada es conocida como nula y está denotada con el símbolo H_0 . La hipótesis nula es usualmente probada frente a una hipótesis alternativa llamada H_1 .

La teoría de prueba de hipótesis se preocupa por el diseño de reglas o procedimientos que permitan decidir si se rechaza o no la hipótesis nula. El enfoque utilizado para tal prueba es el *test t* o prueba de significancia.

Prueba de significancia:

Nosotros esperabamos que la pendiente de ambas regresiones sea mayor a 0, lo que nos indica que nuestra hipótesis sobre la relación activo/deuda es correcta. Dado este supuesto se plantea las siguientes hipótesis para cada una de las regresiones:

$$H_0: b=0$$

$$H_1: b>0$$

Bajo la hipótesis nula la verdadera sensibilidad del activo ante cambios en el nivel de deuda resulta igual a 0, mientras que según la hipótesis alternativa dicha sensibilidad será mayor a 0. En términos generales, una prueba de significancia es un procedimiento mediante el cual se utilizan los resultados muestrales (resultado de las regresiones) para verificar la verdad o falsedad de la hipótesis nula. La decisión de aceptar o rechazar la hipótesis nula se lleva a cabo en función del valor que asuma el

estadístico de prueba obtenido a partir de los datos disponibles. El estadístico de prueba a utilizar es el siguiente:

$$t = \frac{b \text{ (estimado)} - b \text{ (esperado)}}{\text{error estimado de } b}$$

Este estadístico tiene una distribución muestral *T de Student* con $n-2$ grados de libertad.

Asumiendo un error del 5%, es decir, una seguridad del 95%, se determina un valor crítico. Éste representa el límite entre las regiones de aceptación o rechazo de la hipótesis nula: si el valor obtenido a través del estadístico de prueba es mayor al valor crítico rechazamos la hipótesis nula con un 95% de seguridad. Al rechazar la hipótesis nula asumimos que las variables de la regresión son mayores a 0 y por lo tanto, los cambios en el nivel de deuda impactan en el activo de las empresas.

Para el caso de nuestras dos regresiones los cálculos serían los siguientes:

1. Empresas menos endeudadas

- ✓ **b (estimado) = 10,17**
- ✓ **error estimado de b = 0.97**
- ✓ **tamaño de la muestra (n) = 45**
- ✓ **grados de libertad = 43**

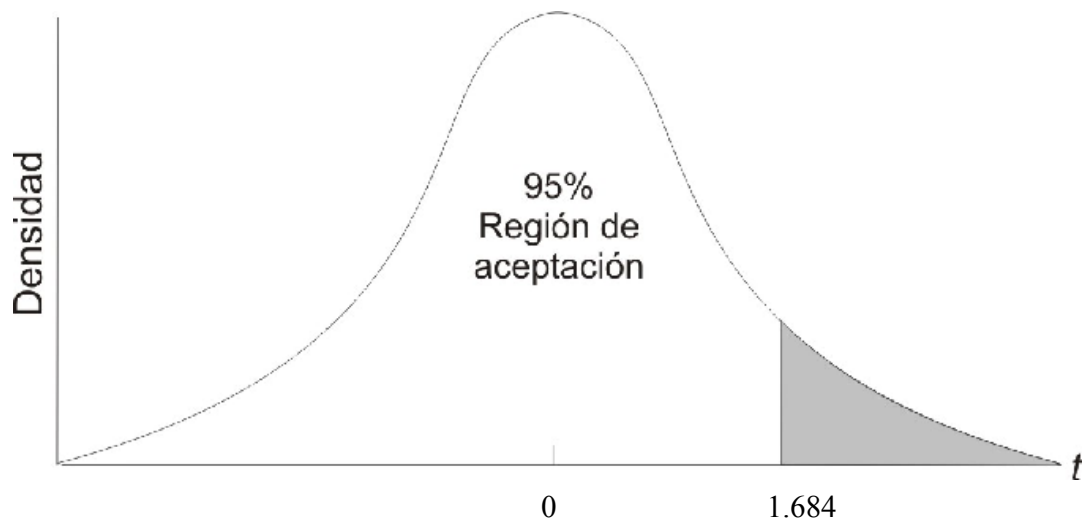
A partir de estos datos se obtiene el valor del estimador t .

$$t = \frac{10,17 - 1}{0,97} = 10,48$$

y el valor crítico para una distribución *T de Student* con 43 grados de libertad y un 5% de probabilidad es igual a:

Valor crítico: 1,684

Dado que el valor del estadístico t es mayor al valor crítico se rechaza la hipótesis nula, es decir, la pendiente es mayor a cero.



2. Empresas más apalancadas

- ✓ **b (estimado) = 2,51**
- ✓ **error estimado de b = 0,27**
- ✓ **tamaño de la muestra (n) = 24**
- ✓ **grados de libertad = 22**

A partir de estos datos se obtiene el valor del estimador t .

$$t = \frac{2,51 - 1}{0,27} = 9,30$$

y el valor crítico para una distribución *T de Student* con 22 grados de libertad y un 5% de probabilidad es ahora igual a:

Valor crítico: 1,717

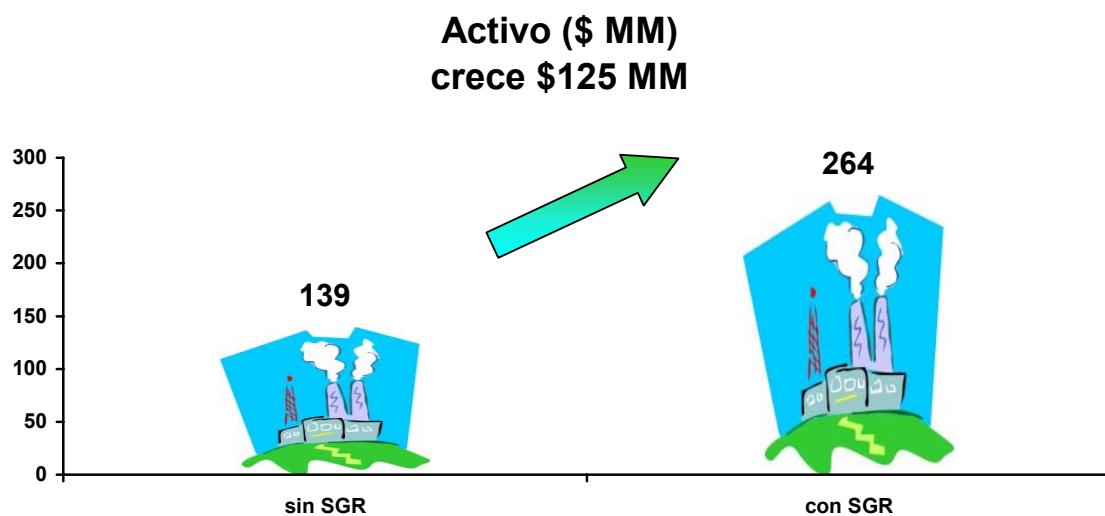
Dado que el valor del estadístico t es mayor al valor crítico se rechaza la hipótesis nula.

Con un 95% de confianza podemos afirmar que la estimación de la sensibilidad del activo ante cambios en la deuda que surge de ambas regresiones resulta significativamente mayor a cero.

La deuda no sólo explica un porcentaje alto de la variación total de la variable dependiente (activo), sino que también resulta una variable significativa para la relación establecida.

Una vez obtenidos el término independiente y la pendiente, y verificada la solidez de la relación, se recalcularon, como en la primer investigación, los activos de las empresas considerando la deuda sin la SGR. Para ello se construyó una nueva variable producto de restar a la deuda total la deuda obtenida con garantía SGR (deuda sin mediación de SGR). Con esa nueva variable se alimentaron las regresiones obtenidas en primer lugar y se obtuvieron los activos en función de una deuda sin mediación de SGR (activos sin SGR). De esta forma se buscó determinar en cuánto cambiaba el activo de las empresas sin la presencia de la SGR. Se sumaron los activos originales (con SGR) y se los comparó con los nuevos activos recién calculados (sin SGR).

Los activos originales de las empresas (con SGR) alcanzaban los \$ 264 millones. Al recalcular los activos sin tener en cuenta la deuda con SGR, éstos se reducen a \$ 139 millones. Ello significa que la mediación de la SGR incrementa el activo en \$ 125 millones (90%).



**La mediación de las garantías de la SGR
eleva el activo en \$ 125 millones (90%)**

La reducción en el activo (al no considerar la mediación de la SGR) era esperable, ya que como se indicó en los supuestos, dado que el empresario invierte en su empresa todo lo que está dispuesto a arriesgar, un menor nivel de deuda implica indefectiblemente menos activo productivo.

Por otra parte se calcularon (a partir de los datos de la encuesta) los ratios activo/ventas y empleo/activo para cada empresa. Con los cocientes para cada una de las empresas y la variación en el activo antes calculada se obtiene la variación en el nivel de ventas y en el nivel de empleo que genera la SGR.

Ejemplo del cálculo:

sea **activo/ventas = Z** **empleo/activo = Y**

activo con SGR: **A** activo sin SGR: **A₁**

activo/ventas = Z => activo = Z x ventas => A/Z = ventas

se reemplaza en la fórmula el nuevo activo (**A₁**) y se lo divide por el Z obtenido antes para llegar al nuevo nivel de ventas (ventas sin SGR).

=> A₁/Z = ventas nuevas

Para el caso del empleo

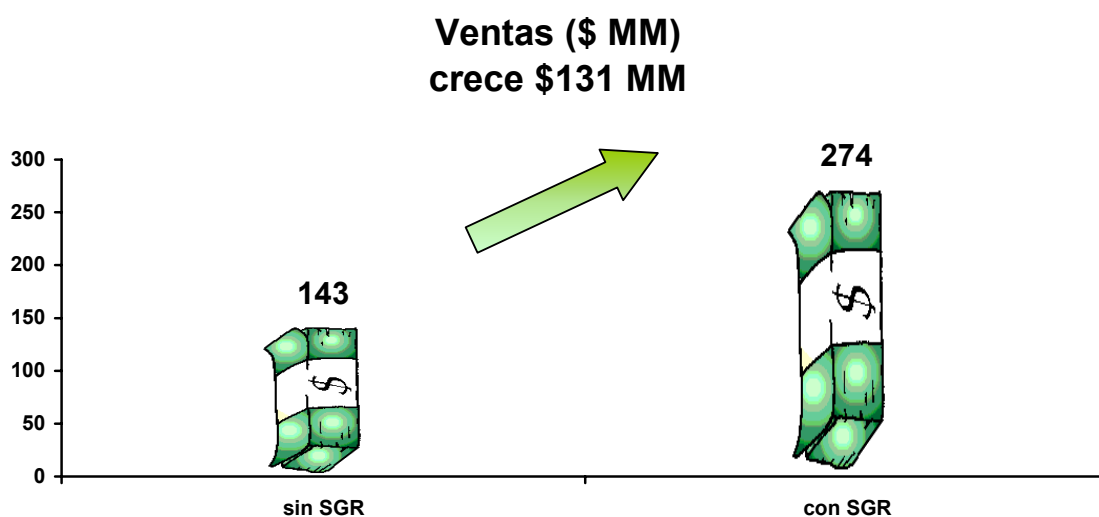
empleo/activo = Y => empleo = Y x activo

se reemplaza en la fórmula el nuevo activo (A_1) y se lo multiplica por el Y obtenido antes para llegar al nuevo nivel de empleo (empleo sin SGR).

$$\Rightarrow A_1 \times Y = \text{empleo nuevo}$$

Utilizando los ratios activo/ventas y empleo/activo, y los nuevos activos obtenidos a partir de las regresiones para cada una de las empresas se calcularon los nuevos niveles de empleo y ventas que las empresas hubieran obtenido sin mediar la garantía SGR.

El nivel de ventas originales de las empresas (con SGR) alcanzaba los \$ 274 millones. Al recalcular las ventas sin tener en cuenta la deuda con SGR, éstas se reducen a \$ 143 millones. Ello significa que la mediación de la SGR incrementa las ventas en \$ 131 millones (92%).

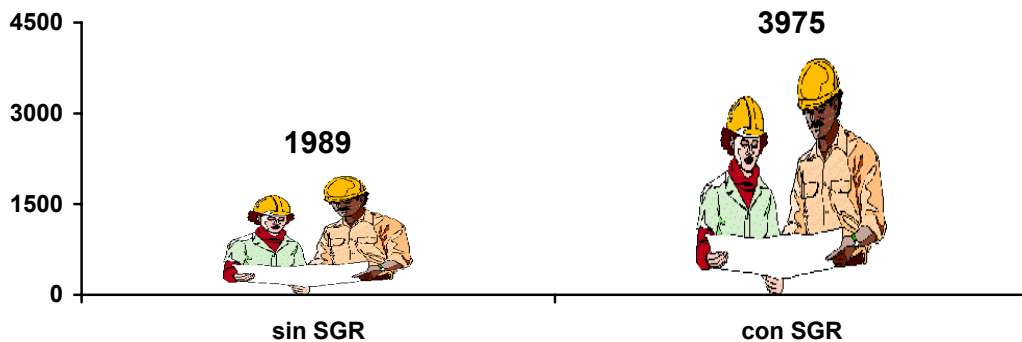


La mediación de las garantías de la SGR eleva las ventas en \$ 131 millones (92%)

El nivel de empleo original de las empresas (con SGR) alcanzaba los 3.975 puestos de trabajo. Al recalcularlo sin tener en cuenta la deuda

con SGR, los puestos se reducen a 1.989. Ello significa que la mediación de la SGR incrementa el empleo en 1.986 puestos (100%).

Empleo crece 1986 puestos



**La mediación de las garantías de la SGR
eleva el empleo en 1.986 puestos (100%)**

De no mediar las garantías SGR, el menor activo productivo implicaría menos insumos y menos bienes de capital destinados a la producción, restringiendo la capacidad productiva de la empresa y por ende su nivel de ventas y su demanda de mano de obra.

Resumiendo, se logró incrementar el activo en \$ 125 millones, las ventas en \$ 131 millones y el empleo en 1.986 puestos de trabajo. Todo ello con \$16.4 millones de garantías otorgadas.

**Cada \$ 100.000 de garantías otorgadas
se generaron:**

12 puestos de trabajo

\$ 803.127 de ventas adicionales

En la primera versión del trabajo, con \$ 13 millones de garantías otorgadas se había logrado elevar el nivel de ventas y el nivel de empleo:

Ventas *con* SGR: \$135,4 millones (valor de encuesta)

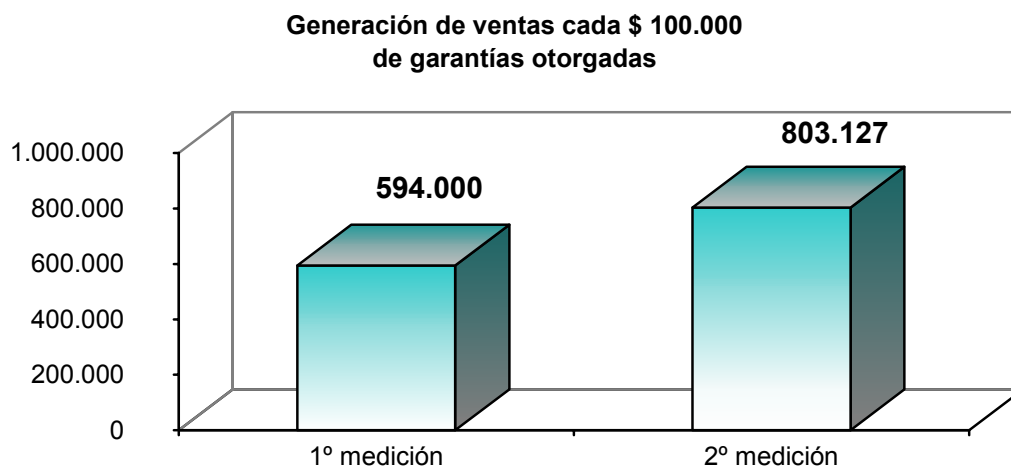
Ventas *sin* SGR: \$58,3 millones

Empleados *con* SGR: 2.371 (valor de encuesta)

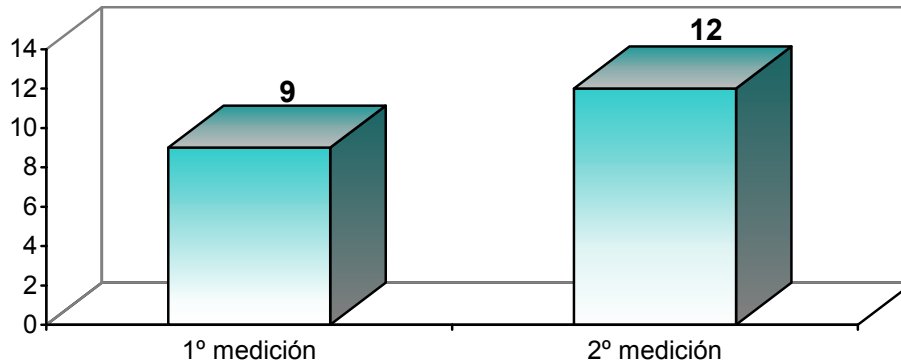
Empleados *sin* SGR: 1.246

El nivel de ventas había aumentado tras la mediación de la SGR en \$ 77 millones (+132%), y la cantidad de puestos de trabajo se había elevado en 1.125 (+90%).

En aquella oportunidad, por cada \$ 100.000 de garantías otorgadas se creaban 9 puestos de trabajo y \$ 594.000 en ventas adicionales.



**Generación de empleo cada \$ 100.000
de garantías otorgadas**



	1º medición	2º medición
Creación de empleo cada \$ 100.000 garantías SGR	9	12
Variación ventas cada \$ 100.000 garantías SGR	\$ 594.000	\$ 803.127
Cantidad de empresas ³	75	69
Activo total	\$ 185 MM	\$ 264 MM
Ventas totales	\$ 135 MM	\$ 274 MM
Empleo total	2.371	3.975
Activo sin SGR	\$ 84 MM	\$ 139 MM
Ventas sin SGR	\$ 58 MM	\$ 143 MM
Empleo sin SGR	1.246	1.989
Variación activo c/SGR	\$ 101 MM	\$ 125 MM
Variación ventas c/SGR	\$ 77 MM	\$ 131 MM
Variación empleo c/SGR	1.125	1.986

Toda SGR tiene un fondo de garantías que se forma con los aportes de los socios protectores. Este fondo es el que respalda las garantías otorgadas. En el caso de Garantizar SGR, la relación entre las garantías otorgadas y el fondo es de 1,7. Es decir, por cada millón de \$ que los inversores aportaron al fondo, se otorgaron \$ 1,7 millones en concepto de garantías.

Para este caso de estudio, por cada \$ 100.000 de garantías otorgadas se generaron 12 puestos de trabajo y \$ 803.127 en ventas adicionales. Para generar los \$ 100.000 de garantías, hicieron falta \$ 58.824 invertidos en el fondo.⁴

³ Empresas utilizadas para el cálculo de las regresiones.

⁴ Surge de dividir los \$ 100.000 de garantías otorgadas por 1,7 (el nivel de apalancamiento).

Entonces podemos decir que por cada \$ 58.824 invertidos en el fondo de garantías, se generaron 12 puestos de trabajo y \$ 803.127 en ventas adicionales. Expresado en una base de \$ 100.000 tenemos:

**Cada \$ 100.000 invertidos en el fondo
se generaron:**

20 puestos de trabajo

\$ 1.365.212 de ventas adicionales

Debemos recordar que por cada \$ 58.824 invertidos en el fondo de garantías, el Estado estaría dejando de percibir \$ 20.588 en concepto de recaudación de impuestos a las ganancias⁵, pero cabe destacar que sólo por el impuesto al valor agregado los \$ 803.127 de aumento de ventas que generan las garantías implican un aumento en la recaudación de \$139.386⁶. A este impuesto habría que sumarle, entre otros, la mayor recaudación por ganancias, ingresos brutos y aportes patronales, que no sólo benefician al gobierno nacional sino también a gobiernos provinciales y municipales. El Estado federal logra por medio de esta política de promoción tanto mejoras sobre la economía privada como derrames sobre los otros niveles de gobierno.

⁵ Surge de multiplicar el dinero invertido en el fondo por la alícuota vigente del impuesto a las ganancias (35%). Recordemos que los aportantes al fondo se benefician con una exención del 100% del impuesto a las ganancias sobre el capital aportado. Es decir, si el resultado antes de impuestos del aportante era de \$ 3 millones y decide aportar \$1 millón, solamente pagara la alícuota del 35% sobre los \$2 millones restantes.

⁶ El cálculo surge de: base imponible = $803.127 / 1,21 = 663.741$ => base imponible * 0,21 = 139.386

Cada \$ 20.588 que el Estado deja de percibir en concepto de impuesto a las ganancias:

12 puestos de trabajo

\$ 803.127 de ventas adicionales

Llevado a una base de \$ 100.000, en este caso tenemos:

58 puestos de trabajo

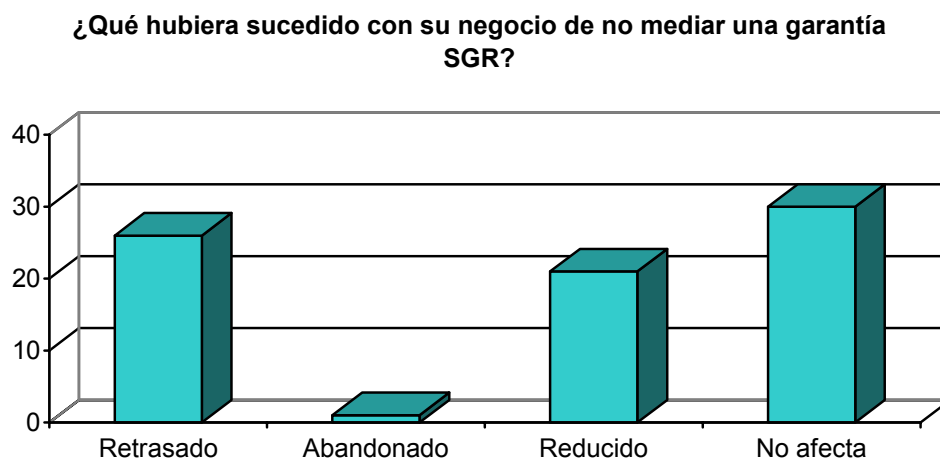
\$ 3.900.947 de ventas adicionales

IV.b. Análisis cualitativo

Como señaláramos más arriba, la encuesta se dividió en 3 partes: la tercera de ellas se refería a los efectos cualitativos que la obtención de las garantías generaban en las empresas.

En este apartado analizaremos los resultados obtenidos en esta medición, y los compararemos con aquellos obtenidos en la primer investigación.

En primer lugar, se consultó a los empresarios pymes sobre qué hubiera sucedido con su negocio o proyecto de no mediar la garantía SGR. Las respuestas fueron las siguientes:



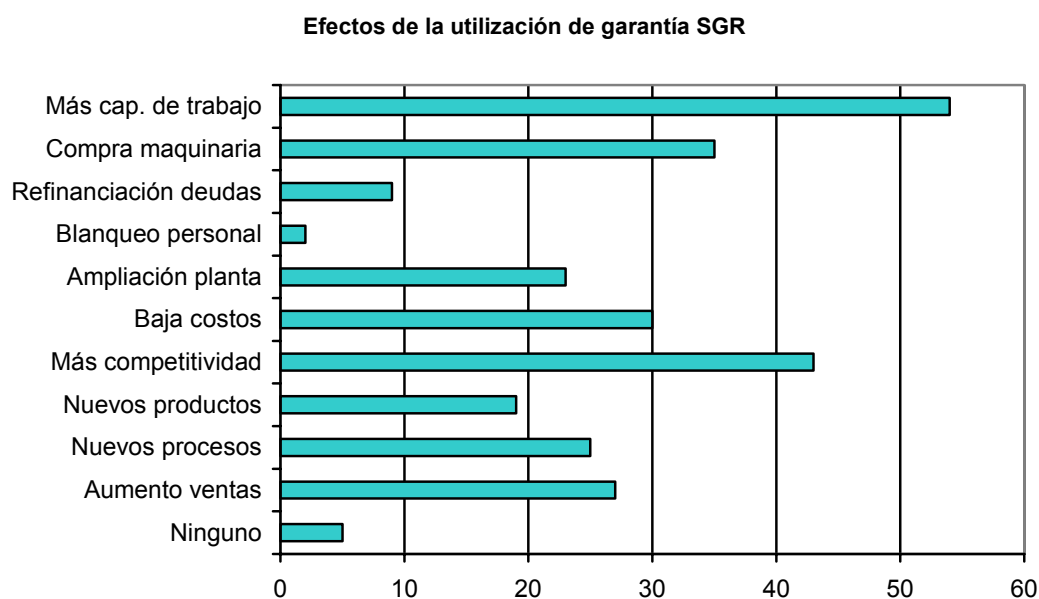
Las respuestas a esta primera pregunta vienen a confirmar la concordancia del análisis cuantitativo con la percepción de los empresarios. Habíamos señalado que, de no mediar las garantías SGR, el activo de las empresas hubiera sido menor, lo que implica un menor nivel de actividad. Aquí, más de la mitad de los empresarios respondió que de no haber mediado la garantía hubiese reducido o retrasado su proyecto, lo que se traduce efectivamente en un menor nivel de actividad.

Para esta medición, el 62% de las respuestas nos hablan de que el empresario hubiera reducido, abandonado o retrasado el proyecto. En la primera medición, este conjunto de respuestas incluía al 75% de los encuestados.

**De no mediar la garantía,
el 62% de los empresarios hubiera
reducido, abandonado o retrasado el
proyecto.**

Luego se preguntó acerca de los efectos que tuvo sobre el negocio la utilización de un crédito con garantía SGR. Las opciones consideradas eran las siguientes:

- ✓ aumento de ventas
- ✓ desarrollo de nuevos procesos
- ✓ desarrollo de nuevos productos
- ✓ mejoras en la competitividad
- ✓ baja de costos
- ✓ ampliación de planta
- ✓ blanqueo de personal informal
- ✓ refinanciación de deudas anteriores
- ✓ compra de maquinaria
- ✓ aumento de capital de trabajo
- ✓ ningún efecto



Esta respuesta puede ser dividida en dos partes: una vinculada al destino de los fondos y la otra vinculada a las mejoras obtenidas gracias a los fondos.

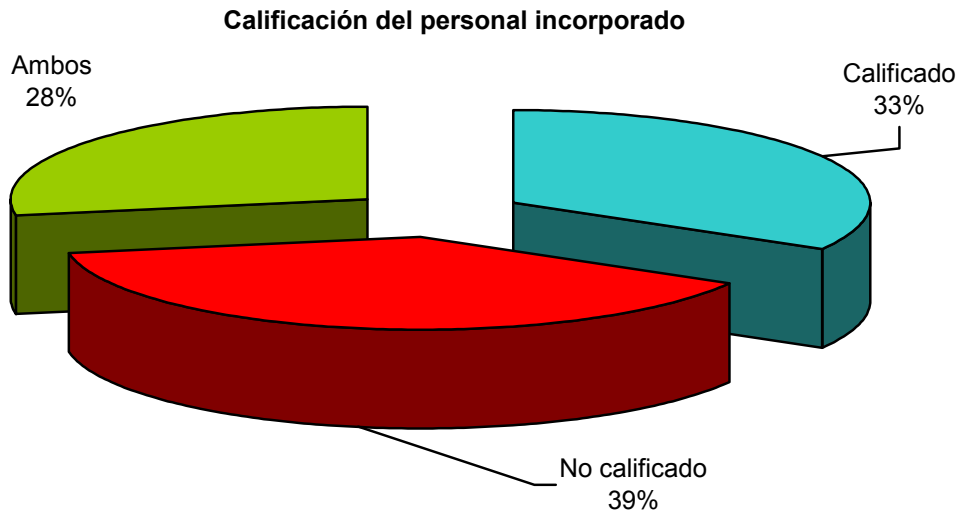
A través de sus respuestas, los empresarios nos hablan del destino que le dieron a los fondos recibidos. En su mayoría, los fondos recibidos fueron utilizados para aumentar el capital de trabajo y comprar maquinaria: es decir, tuvieron un uso de corto y mediano plazo. En tercer lugar encontramos la ampliación de planta y por último la refinanciación de deudas anteriores. En la medición anterior, este último destino había sido muy importante. Hoy, el cambio de coyuntura permite que las empresas apliquen los fondos a destinos productivos.

Por el lado de las mejoras, la más importante es aquella vinculada a la competitividad, seguida por la baja de costos y el aumento de ventas. Esta última está en línea con los resultados obtenidos en el apartado cuantitativo: la presencia del préstamo obtenido por medio de la garantía SGR permitió un aumento de ventas a través del aumento del activo. Estos resultados concuerdan con los obtenidos en la primera medición. En aquella oportunidad, los empresarios pymes declaraban que los fondos obtenidos les habían permitido obtener mejoras en la competitividad y bajar los costos.

La tercera pregunta hacía referencia a si, como consecuencia de la garantía SGR, los empresarios habían incorporado personal. En el 50% de los casos, los encuestados contestaron afirmativamente. Nuevamente, la percepción de los empresarios, sigue la lógica de los resultados obtenidos en las regresiones econométricas. Algunas empresas manifestaron no haber contratado nuevo personal, sino haber invertido en capacitar al personal existente para reconvertirlo y adaptarlo a las nuevas tecnologías incorporadas.

**El 50% de los encuestados
manifiesta haber tomado personal
luego de obtener el préstamo**

A las empresas que incorporaron personal se les consultó si el mismo era calificado o no calificado.



El 33% de los encuestados dijo haber contratado personal calificado, el 39% personal no calificado y el restante 28% una combinación de ambos.

En el mismo sentido, se consultó a los empresarios sobre posibles reducciones de personal de no haber mediado las garantías SGR. Un 20% contestó afirmativamente. En la anterior medición, el 24% de los encuestados declaraba que hubiera tenido que reducir personal de no mediar la garantía SGR.

**El 20% de los empresarios
declaró que de no mediar la garantía
hubiera reducido su personal**

En 2004, según un estudio del CEP sobre un universo de 85.000 pymes, sólo 13.000 efectuaban ventas al exterior. Es decir, un 15% de las empresas accedían al mercado externo. A través de la encuesta quisimos testear estos resultados entre las empresas socias de

garantizar que accedieron a garantías SGR. En la encuesta se preguntaba a las empresas si exportaban: el 13% de ellas contestó afirmativamente. Los resultados están en línea con los presentados por el CEP.

También se consultó a las empresas sobre los nuevos mercados alcanzados luego de obtener la garantía SGR. Aquellas empresas que se declararon exportadoras contestaron haber alcanzado los siguientes mercados:

- ✓ Bolivia
- ✓ Chile
- ✓ República Dominicana
- ✓ Venezuela
- ✓ Guatemala
- ✓ Angola
- ✓ Egipto
- ✓ Italia
- ✓ Francia
- ✓ Australia
- ✓ Sudeste Asiático

V – Consideraciones finales

Cuando realizamos la primera parte de esta investigación, el escenario económico de la Argentina comenzaba a mostrar una incipiente recuperación. Sin embargo, más allá de la sensación de que *lo peor ya había pasado*, conceptos como el de “crédito pyme” escapaban todavía a los diccionarios de la ortodoxia económica. De allí el interés de estudiar las sociedades de garantía recíproca, que buscaban demostrar que mediante un análisis de factibilidad crediticia serio se podía avanzar sobre un segmento de empresas sobre el que mucho se hablaba pero sobre el que poco se hacía.

En esa oportunidad entonces, se buscó identificar aquellos beneficios derivados de la mediación de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en la economía, e intentar a partir de dicha identificación la medición de un parámetro denominado *adicionalidad*, que en sus aspectos cuantificables y no cuantificables permitiría una apreciación cabal de los citados beneficios.

En este trabajo de investigación se buscó calcular nuevamente el impacto de las SGR en la economía, es decir, la adicionalidad para cada uno de los agentes. Este cálculo se llevó a cabo en un escenario distinto al verificado en la primera medición: ya se había superado la crisis y la economía se encontraba en un sendero de crecimiento.

Las imperfecciones en el funcionamiento de los mercados financieros son comunes en la mayoría de las economías capitalistas. Esto está ligado a la existencia de problemas de información, intrínsecamente relacionados con las propias transacciones financieras. Ello explica (y justifica) que, aunque de diversas maneras y con mayor o menor éxito, el sector público haya intentado regular los mercados financieros en casi la totalidad de las economías avanzadas.

Uno de los mecanismos con los que cuenta el sector público para el apoyo y fomento de las pymes son las mencionadas Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Éstas facilitan el acceso al financiamiento, mejorando las condiciones del préstamo a través de reducciones en tasas y mejoras en plazos. Estas mejoras forman parte de la adicionalidad. Para medirlas, realizamos una encuesta entre 106 empresas socias de Garantizar SGR con operaciones por \$ 26 millones de pesos. Las operaciones correspondían a préstamos destinados a “capital de trabajo” y “adquisición de equipos y/o maquinarias”. Las mediciones realizadas a partir de los datos encuestados nos permitieron

calcular cuánto mayores resultan el empleo, las ventas y la recaudación impositiva gracias a las garantías que las SGR otorgan a las pymes.

Como resultado de las garantías otorgadas llegamos a la conclusión de que las ventas crecen un 92% y el empleo un 100%. El 92% de crecimiento de las ventas implica un alza de \$131 millones. El empleo crece en 1.986 puestos de trabajo.

Todo esto se logró con \$ 16,4 millones de garantías otorgadas, lo que implica que por cada \$ 100.000 de garantías se crearon 12 puestos de trabajo y \$ 803.127 en ventas adicionales. En la primera medición de adicionalidad, cada \$ 100.000 se habían creado 9 puestos de trabajo y \$ 594.000 en ventas adicionales. La mejora entre ambas mediciones nos indica que una vez superada la crisis, los efectos sobre empleo y ventas que produce la mediación de las garantías SGR se multiplican.

Para otorgar garantías por \$ 100.000 son necesarios \$ 58.824 aportados al fondo. Este aporte al fondo implica que el Estado deja de percibir \$ 20.588 en concepto de impuestos a las ganancias, pero el aumento de ventas y empleo generan un incremento en la recaudación (aumento de IVA, aportes patronales, ingresos brutos, etc.).

Con \$ 100.000 aportados al fondo se logran generar 20 puestos de trabajo y \$ 1.365.212 adicionales de ventas.

Más de la mitad de los empresarios encuestados manifestó que de no haber mediado la garantía hubiera tenido que reducir o abandonar sus proyectos de inversión. Los créditos recibidos se utilizaron principalmente para aumentar el capital de trabajo, y obtener mejoras de competitividad.

Ya en el primer trabajo demostramos la importancia de la SGR como una herramienta de desarrollo económico. En esta nueva versión no sólo lo confirmamos, sino que además, dentro de un contexto de recuperación económica, la mediación de la SGR multiplica sus efectos positivos sobre la economía. Con el mismo nivel de garantías se logra una mayor generación de empleo y ventas. En un contexto de crecimiento económico, los créditos son utilizados para aumentar la inversión y el giro del negocio y no para refinanciar deudas anteriores. Se le otorga a los fondos un destino más productivo, con todas las consecuencias positivas que ello trae consigo.

VI – Bibliografía consultada

Bertossi, Roberto, *Financiamiento de pequeñas y medianas empresas*, Buenos Aires, 2003.

Bleger, Leonardo y Borzel, Mariano, *La crónica restricción de acceso al crédito de las pymes argentinas. Diagnóstico y propuestas*, Buenos Aires, 2004.

Cafaldo, Elena, Cascante, Martín y Cleri, Carlos, *Pymes: debilidades financieras y competitividad*, Banco Ciudad, Buenos Aires, 2001.

Cafaldo, Elena, Cascante, Martín y Coll, Maximiliano, *Un estudio sobre la adicionalidad generada por las SGR en la economía*, Fundación Garantizar el Desarrollo, Buenos Aires, 2003.

Giorgi, Débora y del Villar, Hernán, *El entorno macroeconómico y su impacto sobre las pymes*, Buenos Aires, 2004.

Gujarati, Damodar, *Econometría – Tercera Edición*, Mc Graw Hill, México, 1998.

Rassiga, Fernando y Reineri, Nestor, *Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina: ¿ organizaciones para el desarrollo de las pymes o de las grandes empresas?*, Buenos Aires, 2002.

Svarzman, Gustavo, *La inserción externa de la economía argentina y la problemática pyme: entre la gestión de políticas y los condicionantes microeconómicos*, Buenos Aires, 2004.

Encuesta sobre financiamiento con garantía SGR – Fase II

1. Información general

Nombre de la Empresa:	
Ciudad:	Provincia:
Actividad:	

2. Datos de la empresa

Cantidad de empleados (incluyendo dirección):
Activo en \$ (según último balance):
Ventas Totales en \$:
Exportaciones en u\$s:
Importaciones en u\$s:
Año al que corresponden los datos anteriores:

3. Información Crediticia

3.1. Detalle líneas de préstamos y montos o acuerdos de los mismos:

	Línea	Monto o acuerdo (indicar moneda) (*)	Año
1.	_____	_____	_____
2.	_____	_____	_____
3.	_____	_____	_____
4.	_____	_____	_____

(*) Para el caso de descubiertos o descuento de documentos indicar el monto del acuerdo.

3.2. De las líneas detalladas en 3.1. indique cuales fueron tomadas bajo una garantía otorgada por una S.G.R. (Sociedad de Garantías Recíprocas)

Línea

1.
2.
3.
4.

3.3. De las líneas obtenidas con garantías SGR señale cuales hubieran sido obtenidas de todos modos (es decir, sin mediar la garantía SGR):

Línea

1.
2.
3.
4.

Si no seleccionó ninguna línea en el punto 3.3. pasar al punto 4.1.

3.4. De las líneas indicadas en el punto 3.3. indique *cuantitativamente* que mejora significó la presencia de la garantía SGR en cuanto a:

<u>Línea</u>	Monto (indicar diferencia en \$ o U\$S)	Tasa (indicar diferencia en tasa porcentual)	Plazo (indicar diferencia en cantidad de meses)
1.			
2.			
3.			
4.			

3.5. De las líneas indicadas en el punto 3.3. indique las condiciones de *plazo, tasa y monto*:

<u>Línea</u>	Monto	Tasa	Plazo
1.			
2.			
3.			
4.			

4. Incidencia de la garantía en el negocio

4.1. ¿De no haber mediado una garantía de SGR qué cree que hubiera sucedido con su negocio o proyecto?

- | | | | |
|-------------------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|
| Retrasado | <input type="checkbox"/> | No se hubiera visto afectado | <input type="checkbox"/> |
| Abandonado | <input type="checkbox"/> | Ninguna de las anteriores | <input type="checkbox"/> |
| Reducido en su magnitud | <input type="checkbox"/> | | |

4.2. ¿Qué efectos considera que tuvo sobre su negocio la utilización de un crédito con garantía SGR?

- | | | | |
|--------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|
| Aumento de ventas | <input type="checkbox"/> | Blanqueo de personal informal | <input type="checkbox"/> |
| Desarrollo de nuevos procesos | <input type="checkbox"/> | Refinanciación de deudas anteriores | <input type="checkbox"/> |
| Desarrollo de nuevos productos | <input type="checkbox"/> | Compra de maquinaria | <input type="checkbox"/> |
| Mejoras en la competitividad | <input type="checkbox"/> | Aumento de capital de trabajo | <input type="checkbox"/> |
| Baja de costos | <input type="checkbox"/> | Ningún efecto | <input type="checkbox"/> |
| Ampliación de planta | <input type="checkbox"/> | | |

4.3. Como consecuencia del crédito con garantía SGR: ¿incorporó personal?

Si Cantidad de empleados

No

4.4. El personal incorporado es:

Calificado

No calificado

Ambos

4.5. ¿Hubiera tenido que reducir personal de no mediar el crédito con garantía SGR?

Si Cantidad de empleados

No

4.6. Luego de obtener las garantías SGR: ¿comenzó a exportar o aumentó sus exportaciones?

Si (pase a la siguiente pregunta)

No

4.7. Indique los nuevos mercados alcanzados:

Países

- | | |
|----------|----------|
| 1. _____ | 4. _____ |
| 2. _____ | 5. _____ |
| 3. _____ | 6. _____ |

5. Observaciones (detalle otras consideraciones que crea relevantes)

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....