

**SERIE DOCUMENTOS DE INVESTIGACION CONASEV**

**EVALUACION DE LA VIABILIDAD DE IMPLEMENTAR  
MECANISMOS DE GARANTIAS PARA EL FINANCIAMIENTO  
DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

**Gerencia de Investigación y Desarrollo  
Área de Estudios**

**COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES  
Av. Santa Cruz 315, Miraflores, Lima 19  
Setiembre 2001**

S  
HG  
174  
CONASEV  
2001  
SUT

S  
HG  
6051.58  
CONASEV  
2001

SERIES DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN CONASEV

**EVALUACIÓN DE LA VIABILIDAD DE IMPLEMENTAR  
MECANISMOS DE GARANTÍAS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA  
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

**Gerencia de Investigación y Desarrollo  
Área de Estudios**

**COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES**  
Av. Santa Cruz 315, Miraflores, Lima 18  
Setiembre 2001



Las opiniones expresadas en el presente Documento de Investigación expresan el punto de vista de la Gerencia de Investigación y Desarrollo y no necesariamente la opinión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

Se puede extraer secciones de texto que no excedan de dos párrafos sin permiso explícito siempre que sea mencionada la fuente.

*Los Documentos presentados expresan el punto de vista de los analistas de la Gerencia de Investigación y Desarrollo y no necesariamente la opinión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.*

## **EVALUACIÓN DE LA VIABILIDAD DE IMPLEMENTAR MECANISMOS DE GARANTÍAS PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA**

*Setiembre 2001*

### **INTRODUCCIÓN**

Los mecanismos de garantías son un instrumento indispensable para facilitar el acceso a la financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas en mejores condiciones de costo y plazo, en tanto disminuyen los niveles de riesgo asociados a los créditos que son garantizados.

Este beneficio no sólo se circunscribe al ámbito del sistema financiero de intermediación indirecta. En el mercado de valores, la constitución de mecanismos de garantías que permitan la reducción de la brecha entre el riesgo que presentaría la oferta de valores originada por las necesidades de financiamiento de la pequeña y mediana empresa, y el riesgo que los inversionistas estarían dispuestos a asumir en el mercado, haría más viable la colocación de dicha oferta de valores en el mercado.

Es importante mencionar, sin embargo, que la mayor parte de los mecanismos de garantías que se presentan en el escenario internacional –aunque es cierto que en algunos países no se encuentran limitados exclusivamente al sistema financiero de intermediación indirecta y dejan abierta la posibilidad de otorgar garantías a emisiones de valores por parte de la pequeña y mediana empresa– vienen siendo utilizados fundamentalmente en el ámbito del sistema financiero tradicional.

Cabe señalar asimismo, que los mecanismos de garantía se constituyen también en una herramienta de política clave para fomentar la generación de empleo ya que posibilita la realización de un mayor número de proyectos que de otra forma no serían llevados a cabo.

En este sentido, el presente trabajo tiene como objetivo la identificación de aspectos relevantes acerca de los distintos mecanismos de garantía para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa que podrían ser implementados en el mercado financiero peruano.

Así, los lineamientos presentados en este documento pretenden constituirse en el punto de partida inicial de un proceso orientado a la implementación de un esquema integral de garantías para la pequeña y mediana empresa en nuestro mercado financiero.

De esta manera, el documento se ha estructurado del siguiente modo:

En la sección I, a partir de la revisión de los diversos mecanismos de garantías para el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas que vienen siendo aplicados en

España, Estados Unidos, Argentina, Chile, Colombia y Venezuela, se han clasificado los distintos mecanismos de garantía para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa.

En la sección II, se analiza los factores que han determinado que algunos de los esquemas identificados en la sección I no hayan sido utilizados en el ámbito del mercado de valores, y en el caso de los que sí han sido utilizados, los factores que han favorecido dicha utilización.

En la sección III, se presenta aspectos relevantes a tomar en consideración para la implementación exitosa de un esquema de garantía en el sistema financiero, así como las posibles alternativas que podrían ser consideradas para el caso del mercado financiero peruano.

Finalmente, cabe señalar, que el éxito de la operatividad de cualquier mecanismo de garantía va a depender de su viabilidad económico-financiera, de un marco estable de funcionamiento a largo plazo, así como de una adecuada asignación de funciones a instituciones públicas, financieras y/o organizaciones empresariales, según el esquema de garantía adoptado.

## **I. CLASIFICACIÓN GENERAL DE MECANISMOS DE GARANTÍA**

De la revisión de distintos mecanismos de garantía para el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas que vienen siendo aplicados por distintos países, se ha podido efectuar una clasificación a nivel de tres grandes esquemas:

- A. Programas de garantías administrados por un organismo estatal.
- B. Sociedades de carácter mutualista (con sistemas de reafianzamiento).
- C. Fondos de garantías.

### ***A. PROGRAMAS DE GARANTÍAS ADMINISTRADOS POR UN ORGANISMO ESTATAL***

Éste es el caso de Estados Unidos, donde el Congreso a través del Small Business Act del 30 de julio de 1953 creó la **Small Business Administration (SBA)**, organismo estatal que tiene como propósito fundamental ayudar, asesorar, asistir y proteger los intereses de las pequeñas empresas. La SBA ha contribuido así a sostener y fortalecer la economía estadounidense, convirtiéndose en el instrumento del gobierno más efectivo para el desarrollo económico.

Entre los diversos programas que administra la SBA, se encuentra el programa *Basic 7(a) Loan Guaranty*, a través del cual la SBA garantiza préstamos de corto y largo plazo, los cuales pueden ser destinados a la compra de activos fijos o capital de trabajo, con garantías que pueden llegar como máximo hasta US\$ 750.000, y tasas de garantía, que dependiendo de los montos de los préstamos, pueden llegar hasta 90 por ciento del préstamo. El plazo de vencimiento del préstamo para capital de trabajo es de hasta 10 años y para activos fijos de hasta 25 años. En el Presupuesto 2001 de la SBA, ésta preveía incrementar los préstamos garantizados a las pequeñas empresas bajo este programa, de US\$ 9,8 billones en el año 2000 a US\$ 11,5 billones en el 2001.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> La SBA también administra programas de garantías que facilitan el financiamiento de necesidades cíclicas de capital de trabajo de corto plazo de pequeñas empresas, financiamiento para ventas de exportación, financiamiento de largo plazo a pequeñas empresas involucradas o preparándose para incursionar en el negocio internacional, así como pequeñas empresas afectadas negativamente por la

Respecto a los créditos garantizados por la SBA, existe un activo mercado secundario en los créditos garantizados por la SBA. Este mercado fue creado para incrementar el atractivo para la comunidad de entidades financieras de prestar a las pequeñas empresas. Este programa recibe el nombre de *programa de Mercado Secundario*, cuya función es proporcionar a los prestamistas la oportunidad de mejorar su liquidez a través de la venta de las porciones garantizadas por la SBA, así como incrementar su rendimiento sobre las porciones no garantizadas. Adicionalmente, el mercado secundario proporciona una cobertura contra futuros problemas de liquidez porque la porción garantizada por la SBA puede ser vendida fácilmente por el prestamista. Los más frecuentes compradores en el mercado secundario incluyen a bancos, compañías de ahorro y crédito, asociaciones de crédito, fondos de pensiones y compañías de seguros.

Asimismo, como parte del programa de ventas de activos de propiedad de la SBA, este organismo compra a las entidades financieras prestamistas la porción garantizada de los créditos garantizados bajo el programa *Basic 7(a) Loan Guaranty*, vale decir, paga la garantía. Luego, conforma un pool de las porciones garantizadas compradas. Este pool no cuenta más con la garantía de la SBA cuando son ofrecidas a los inversionistas. La obligación de pago de las pequeñas empresas prestatarias por las porciones de créditos empaquetadas es ahora ante el fideicomisario del pool, quien efectuará los pagos correspondientes a prorrata entre los inversionistas que adquieran certificados de participación del pool. De esta forma, la SBA disminuye sus contingentes y los prestamistas obtienen liquidez.

Un aspecto muy importante que cabe destacar, es que los programas de garantías que administra la SBA no sólo se circunscriben a “préstamos” otorgados a pequeñas empresas por instituciones financieras, sino que también alcanza a las emisiones de valores generadas por las necesidades de financiamiento de las pequeñas empresas.

Estas garantías *no se aplican a emisiones directas de valores en el mercado por parte de pequeñas empresas*, ya que la escala reducida que presentarían dichas emisiones haría inviable su colocación en el mercado;<sup>2</sup> sino que más bien se aplican a emisiones efectuadas por “vehículos intermedios” que posteriormente canalizan los recursos captados hacia las pequeñas empresas. La figura que adoptan estos vehículos intermedios es la de **Small Business Investment Companies (SBIC)**.

El Programa SBIC fue creado en 1958 por el Congreso de Estados Unidos. Las SBICs son firmas de inversión autorizadas y reguladas por la SBA, de propiedad privada. Una vez autorizada, cada SBIC está sujeta a efectuar un reporte financiero anual y a inspecciones semestrales por parte de la SBA, y está obligada a cumplir ciertas restricciones estatutarias y regulatorias respecto a inversiones permitidas y normas de operación.

Las SBICs requieren una inversión de capital privado mínimo (“capital regulatorio”) de US\$ 5 millones; o US\$ 10 millones si tienen la intención de utilizar posteriormente valores de participación para efectos de apalancamiento (se explica más adelante). Las SBICs usan su capital propio y fondos prestados a tasas favorables a través del gobierno federal para realizar inversiones de capital de riesgo (*venture capital*) en pequeñas empresas bajo la forma de capital accionario, préstamos de largo plazo, inversiones en deuda-capital. Adicionalmente, pueden proveer servicios de administración a pequeñas empresas para su crecimiento, expansión y modernización.

---

competencia de las importaciones, entre otros. Los programas administrados por la SBA incluyen además ayuda de asistencia técnica y administrativa, así como capacitación.

<sup>2</sup> Según entrevista con *Nely Liang*, Chief, Capital Markets, Division of Research and Statistics, **Federal Reserve Board**.

La mayoría de SBICs son de propiedad de grupos relativamente pequeños de inversionistas locales. Sin embargo, algunas son propiedad de bancos comerciales.

Sin la aprobación escrita de la SBA, una SBIC puede invertir no más del 20 por ciento de su capital privado en valores, compromisos, y/o garantías de cualquier pequeña empresa. El costo de los préstamos cargado a las pequeñas empresas por las SBICs es regulado por las regulaciones estatales aplicables, o por las regulaciones de la SBA, el que sea menor.

### Mecanismos de garantía proporcionados por la SBA en el mercado de valores

Las SBICs pueden apalancarse y aumentar sus fondos disponibles para la inversión a través de la emisión de deuda o de valores de participación garantizados por la SBA. Es importante mencionar, que los valores emitidos por oferta pública por las SBIC se hallan exentos de los requerimientos de registro de la *Securities Act de 1933* (sección 3(c)<sup>3</sup>), de manera que no son inscritos en el Registro de la Securities and Exchange Commission (SEC).

El proceso de aplicación para obtener apalancamiento consta de dos etapas. Primero, la SBIC debe aplicar a un *compromiso condicional* de la SBA para reservar un monto específico de apalancamiento para su empleo en el futuro. Segundo, la SBIC debe aplicar para obtener apalancamiento con cargo a dicho compromiso. Las SBICs deben pagar una comisión de apalancamiento de 3% sobre el valor facial del apalancamiento emitido.

Las obligaciones o valores de participación emitidos por las SBIC son agrupados en un "Pool" con cargo al cual la SBA emite luego vía oferta pública certificados de participación de deuda o de valores de participación garantizados, respectivamente. Cabe señalar, que en los prospectos de la oferta de estos certificados se indica que ni la SEC ni ninguna otra comisión de valores estatal aprueba o desaprueba los certificados o verifica la exactitud o suficiencia del prospecto.

Las SBICs se encuentran sujetas a un monto máximo de apalancamiento, en función de su "capital apalancable", el mismo que es equivalente a su capital regulatorio excluyendo los compromisos<sup>4</sup> no desembolsados. De esta manera, el monto máximo de apalancamiento que una SBIC puede mantener en circulación, es el siguiente:

Si el capital apalancable es:	Apalancamiento máximo es:
<= US\$ 17,5 millones	300% del capital apalancable
> a US\$ 17,5 millones; <= US\$ 35,1 millones	US\$ 52,5 millones + [ 2 x (Capital Apalancable – US\$ 17,5 millones) ]
> a US\$ 35,1 millones; <= US\$ 52,6 millones	US\$ 87,7 millones + (Capital Apalancable – US\$ 35,1 millones)
> a US\$ 52,6 millones	US\$ 105,2 millones

**Nota**- Cifras expresadas en términos reales. Las cifras son ajustadas anualmente para reflejar variaciones en el índice de precios al consumidor.

En el caso específico de valores de participación, el monto máximo en circulación puede ser de hasta 200% del capital apalancable.

Adicionalmente, es importante indicar, que cuando las SBIC solicitan su autorización de funcionamiento ante la SBA, deben manifestar claramente su intención posterior de

<sup>3</sup> <http://www.law.uc.edu/CCL/33Act/sec3.html>. La Regulación E de la *Securities Act de 1933* (Rule 602) regula esta exención: <http://www.law.uc.edu/CCL/33ActRls/regE.html>.

<sup>4</sup> Un compromiso representa un acuerdo escrito entre la SBIC autorizada y una pequeña empresa "elegible" que obliga a la SBIC a proporcionar financiamiento a la pequeña empresa en una suma fija o determinable, en una fecha futura fija o determinable.

obtener apalancamiento con garantía de la SBA. Así, tal como se mencionó anteriormente, el capital regulatorio exigido es mayor si la SBIC planea apalancarse a través de la emisión de valores de participación.<sup>5</sup>

A continuación se detalla cómo operan las dos modalidades de apalancamiento señaladas:

(i) *Emisión de Certificados de Participación de Deuda Garantizados por la SBA*

La ley permite a la SBA **garantizar obligaciones emitidas por las SBICs**, cuyos recursos serán empleados para incrementar sus fondos disponibles para la inversión en pequeñas empresas. Estas obligaciones pueden tener plazos de hasta 15 años, aunque actualmente ninguna obligación en circulación emitida por la SBIC garantizada por la SBA tiene un plazo de vencimiento mayor a 10 años y 29 semanas.

Las obligaciones garantizadas son agrupadas en un *Pool de obligaciones garantizadas*, a efectos de reducir riesgo a través de la diversificación y a la vez superar el problema de escala reducida, dado que estas obligaciones no podrían ser colocadas directamente en el mercado.<sup>6</sup> Luego certificados de participación de deuda garantizados, que representan un interés indivisible en el respectivo Pool, son emitidos por la Small Business Administration vía oferta pública y colocados entre inversionistas institucionales. Las principales características de estas emisiones se presentan en el Anexo I.

(ii) *Emisión de Certificados de Participación de Valores de Participación Garantizados por la SBA*

La ley permite a la SBA **garantizar valores de participación** emitidos por aquellas SBICs que efectúan inversiones de tipo capital de riesgo en pequeñas empresas, utilizando su capital propio y fondos prestados a tasas favorables a través del gobierno federal.

A diferencia de la primera modalidad, no se titulizan obligaciones emitidas por las SBICs, sino valores que representan inversiones en las SBICs. Estos valores de participación garantizados por la SBA son agrupados en un Pool con cargo al cual se emiten también certificados de participación que ofrecen un interés fijo que recibe el nombre de Pago Priorizado, que es similar a un rendimiento preferencial. Las principales características de estas emisiones se presentan en el Anexo II.

## Estadísticas

Al 31 de enero de 2001, el 22,7 por ciento de los recursos de capital de las SBICs – equivalentes a US\$ 3,24 billones– provenían de apalancamiento con deuda y valores de participación garantizados por la SBA.

### RECURSOS DE CAPITAL DE SBICs AUTORIZADAS

*Cifras en millones de dólares*

	Nº de SBICs autorizadas	Capital Privado	Apalancamiento de la SBA	Recursos de Capital
SBICs Regulares	354	10,900	3,129	14,029
SBICs Especializadas	56	138	111	249
<b>TOTAL</b>	<b>410</b>	<b>11,038</b>	<b>3,240</b>	<b>14,278</b>

<sup>5</sup> Al respecto, la SBA ha establecido en caso la SBIC se constituya como un "Limited Partnership", *contratos modelo*, en caso la SBIC planea utilizar apalancamiento únicamente con deuda o también con valores de participación, recibiendo los nombres de *Debenture SBIC, L.P.* y *Participating Security SBIC, L.P.*, respectivamente.

<sup>6</sup> No obstante, a efectos de hacer efectivo el apalancamiento de una SBIC, la SBA puede arreglar la venta transitoria de los valores emitidos por ésta, a inversionistas de "corto plazo", hasta que sea constituido el Pool de valores emitidos por un conjunto de SBICs.

Al 31 de enero de 2001, se encontraban autorizadas y operando 354 SBICs regulares con un monto total de capital privado de US\$ 10,9 billones, de las cuales 267 no tenían obligaciones en circulación garantizadas por la SBA, y 87 con un monto de capital privado de US\$ 1,1 billones tenían US\$ 1,06 billones de obligaciones en circulación garantizadas por la SBA. 143 de las SBICs regulares con capital privado de US\$ 3,2 billones son elegibles para emitir valores de participación. Desde febrero de 1995 hasta febrero de 2001, 123 de estas SBICs emitieron valores de participación por un monto agregado de US\$ 2,81 billones, de los cuales se hallan en circulación US\$ 2,07 billones.

Al 31 de enero de 2001, se encontraban autorizadas y operando 56 SBICs especializadas (SSBICs)<sup>7</sup> con un monto total de capital privado de US\$ 138 millones, de las cuales 30 no tenían financiamiento del gobierno en circulación garantizado por la SBA, y 26 con un monto de capital privado de US\$ 80 millones tenían US\$ 67 millones de obligaciones en circulación garantizadas por la SBA y US\$ 44 millones en valores preferenciales comprados y mantenidos por la SBA.

Durante el año fiscal 2000, se registró un monto total de financiamiento de US\$ 5,5 billones proporcionado a 3,060 pequeñas empresas,<sup>8</sup> lo cual representó un incremento de 33 por ciento con relación al año fiscal 1999. El monto promedio de préstamo estuvo en el orden de US\$ 1,2 millones. Las SBICs invierten 44 por ciento de sus recursos en negocios en etapa inicial con menos de 2 años de antigüedad.

#### FINANCIAMIENTO A PEQUEÑAS EMPRESAS

	Nº de Financ.	Monto de Financ. Mill. US\$
<b>SBICs Regulares</b>	<b>4346</b>	<b>5,403.4</b>
SBICs de prop. de bancos	739	3,082.9
Debenture SBICs	1994	862.5
Participating Security SBICs	1613	1,458.0
<b>SBICs Especializadas</b>	<b>293</b>	<b>62.8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4639</b>	<b>5,466.3</b>

#### MONTO PROMEDIO DE PRÉSTAMO

<b>SBICs Regulares</b>	<b>\$ 1,243,315</b>
SBICs de prop. de bancos	\$ 4,171,663
Debenture SBICs	\$ 432,571
Participating Security SBICs	\$ 903,933
<b>SBICs Especializadas</b>	<b>\$ 214,439</b>
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 1,178,331</b>

De otro lado, el 73,6 por ciento del monto total de financiamiento proporcionado por las SBICs a las pequeñas empresas durante el año fiscal 2000 fue bajo la forma de capital y sólo 7,1 por ciento bajo la forma de deuda no convertible.

<sup>7</sup> Son corporaciones sin fines de lucro cuyas inversiones están restringidas a pequeñas empresas de propiedad de empresarios que se encuentran social o económicamente en desventaja, principalmente miembros de grupos minoritarios.

<sup>8</sup> De 1446 empresas que reportaron información se obtuvo que sus niveles promedio de activos, ingresos y número de empleados fueron de US\$ 10,6 millones, US\$ 13,6 millones y 111 empleados, respectivamente. Las medianas correspondientes fueron de US\$ 1,7 millones, US\$ 2,3 millones y 25 empleados, respectivamente.



### TIPO DE FINANCIAMIENTO

	N° de Financ.	Monto de Financ. Mill. US\$
Deuda no convertible	1713	392.7
Deuda con capital	960	1,052.3
Sólo capital	1966	4,021.3
<b>TOTAL</b>	<b>4639</b>	<b>5,466.3</b>

#### **B. Sociedades de carácter mutualista**

En Argentina y España, se encontraron mecanismos de caución mutua bajo la forma de Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.). Las S.G.R. se constituyen como *entidades de derecho privado*. En el caso de España son sociedades sin ánimo de lucro y tienen la consideración de entidades financieras; mientras que en Argentina, se constituyen como sociedades anónimas.

Su objeto social principal es el otorgamiento de garantías a favor de sus *socios partícipes*, pudiendo asimismo brindarles asesoramiento técnico, económico y financiero. En España, las S.G.R. tienen como objeto social el otorgamiento de *garantías personales*, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares; mientras que en Argentina, las S.G.R. deberán requerir además *contragarantías* en respaldo de los contratos de garantías celebrados con los socios partícipes.

Los socios partícipes son pequeños y medianos empresarios, tanto personas físicas como jurídicas, a cuyo favor la sociedad de garantía recíproca puede prestar las garantías y la asistencia y asesoramiento. En Argentina, se requiere que los socios partícipes suscriban acciones y que sean como mínimo 120, mientras que en España al menos las 4/5 partes del número total de socios de la S.G.R. deben estar integradas por pequeñas y medianas empresas.

Además de los socios partícipes, existe la figura de los *socios protectores*, cuyo papel dentro del Sistema es apoyar a la S.G.R. vía aportaciones de capital. Pueden ser personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras. Estos socios no pueden solicitar la garantía de la sociedad para sus operaciones. Tanto en el caso español como argentino, su participación, directa o indirecta, en el capital social no puede exceder conjuntamente del 50%. Las Sociedades de Garantías Recíprocas no podrán conceder directamente ninguna clase de créditos a sus socios ni a terceros.

En España, las S.G.R. tienen un ámbito de actuación específico por autonomías o, en menor medida, por sector económico. En Argentina, existen S.G.R. que son: (a) *abiertas u horizontales*, en las que pueden incorporarse cualquier tipo de pequeña y mediana empresa; (b) *sectoriales cerradas o verticales*, que sólo respaldan a pymes de un determinado rubro; y (c) *regionales abiertas*, pero sólo para empresas de una zona en particular.

El capital social se integra por las aportaciones de los socios. En el caso de España, el capital social mínimo de las Sociedades de Garantía Recíproca no puede ser inferior a 300.000.000 de pesetas –al cierre de agosto de 2001, equivalente a US\$ 1,66 millones–. En Argentina, el capital mínimo para su constitución es de US\$ 240.000.

Los socios tienen derecho a votar en las Juntas Generales, así como impugnar los acuerdos sociales, cada participación atribuye el derecho a un voto; solicitar el reembolso de la participación social; participar, en su caso, en los beneficios sociales; participar en el patrimonio resultante de la liquidación.

Existen límites operacionales que los *socios partícipes* deberán tener en consideración para ejercer el derecho a solicitar las garantías y el asesoramiento de la sociedad. En el caso argentino, por ejemplo, el total de avales otorgados a un socio partícipe no podrá superar el 2,5% del Fondo de Riesgo<sup>9</sup> de la sociedad otorgante; y las Sociedades de Garantía Recíproca no podrán asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinticinco por ciento (25%) del valor total del Fondo de Riesgo.

En España, estos límites son establecidos en los estatutos de la Sociedad de Garantía Recíproca. La Junta General se encarga de fijar el límite máximo de deudas a garantizar por la sociedad durante cada ejercicio y el Consejo de Administración se encarga de fijar el importe máximo y el plazo de las garantías que la sociedad puede suscribir a petición de cada uno de los socios partícipes en particular.

Las S.G.R. se encuentran sujetas al control y supervisión de algún organismo supervisor. En el caso español, es competencia del *Banco de España* el registro, control e inspección de las S.G.R. El Banco de España en el ejercicio de sus funciones podrá solicitar las informaciones que considere convenientes, en la forma y con la periodicidad que estime adecuadas, analizar los riesgos asumidos y los procedimientos de control interno e inspeccionar los libros, documentación y registros.

En Argentina, por su parte, las S.G.R. deberán presentar a la *Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa* dentro de los treinta (30) días de concluido su cuatrimestre económico a partir de la fecha de sus respectivos cierres de ejercicios económicos, un informe general del estado económico y financiero con dictamen de profesional en Ciencias Económicas y su firma certificada por el Consejo Profesional. Asimismo, deberán presentar dentro de los sesenta (60) días a partir de la fecha de sus respectivos cierres de ejercicio económico: Balance General, Estado de Resultados, de Evolución de Patrimonio Neto, de Origen y Aplicación de Fondos y Notas a los Estados Contables; así como Dictamen de Auditor Externo sobre la información requerida en el punto precedente.

Como parte del marco global de promoción al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, los esquemas de caución mutua presentan beneficios fiscales. De esta manera, en España se tienen los siguientes beneficios fiscales:

- (1) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados para las operaciones societarias de constitución, aumento o disminución de capital de la sociedad, así como para los actos y documentos necesarios para su formalización.
- (2) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en la relación jurídica entre la sociedad de garantía recíproca y el socio en cuyo favor se hubiere otorgado una garantía, y documento a través del cual se formaliza dicha relación.

De otro lado, en Argentina:

---

<sup>9</sup> El fondo de riesgo estará constituido por: (a) asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la asamblea general; (b) donaciones, subvenciones u otras aportaciones; (c) recuperos de las sumas que hubiese pagado la sociedad en el cumplimiento del contrato de garantía asumido a favor de sus socios; (d) el valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos; (e) el rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido; (f) el aporte de los socios protectores.

- (a) Exención en el impuesto a las ganancias, Ley de Impuesto a las Ganancias y sus modificaciones, por las utilidades que generen.
- (b) Exención en el impuesto al valor agregado, Ley de Impuesto al Valor Agregado y sus modificaciones, de toda la operatoria que se desarrolle con motivo de los mismos.
- (c) Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y partícipes, serán deducibles del resultado impositivo para la determinación del impuesto a las ganancias de sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen, siempre que dichos aportes se mantengan en la sociedad por el plazo mínimo de dos años calendario, contados a partir de la fecha de su efectivización.

Es importante mencionar, que en Venezuela también se presenta un esquema de caución mutua, con la diferencia que el Estado Venezolano participa como accionista mayoritario en el capital social de la empresa de carácter mutualista Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI), empresa que tiene como objetivo garantizar mediante avales y/o fianzas los créditos que les sean otorgados a sus *socios beneficiarios* (pymes) por entes financieros y otros institutos de financiamiento y participar en otras sociedades y entes públicos y privados de promoción industrial o servicios de la mediana y pequeña industria. También participan en el capital social de SOGAMPI, los socios beneficiarios, Instituciones Financieras, Fedeindustria y Asociaciones.

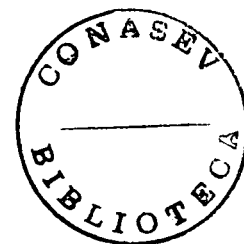
## Estadísticas

### España

Al cierre del año 2000, se encontraban en operación 23 sociedades de garantía recíproca. A dicha fecha, el total de operaciones de avales formalizados por el conjunto de S.G.R. operativas, ascendió a cerca de US\$ 5.600 millones.

*En millones de dólares*

	AVALES FORMALIZADOS		RIESGO VIVO
	ACUMULADOS	EJERCICIO	ACUMULADO
1996	3,736.3	688.4	1,267.4
1997	3,800.2	616.4	1,241.4
1998	4,966.0	884.8	1,681.4
1999	5,098.5	830.6	1,749.9
2000	5,568.1	800.0	1,874.2

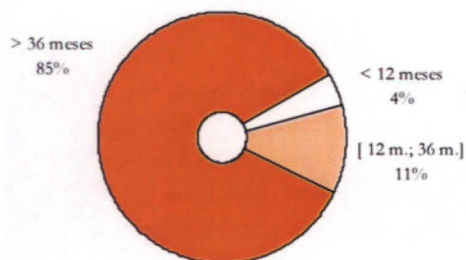


Durante el año 2000, el importe de avales formalizados ascendió a cerca de US\$ 800 millones. El riesgo vivo<sup>10</sup> acumulado del conjunto de las S.G.R. al cierre de 2000 fue de aproximadamente US\$ 1.900 millones. Las empresas con menos de 25 trabajadores son las principales beneficiarias del aval de las S.G.R., representando el 73 por ciento del total del riesgo vivo.

En cuanto a la distribución del riesgo vivo por plazos de vencimiento en los financiamientos avalados, el 85 por ciento está relacionado a financiamiento de proyectos de largo plazo, más de 3 años.

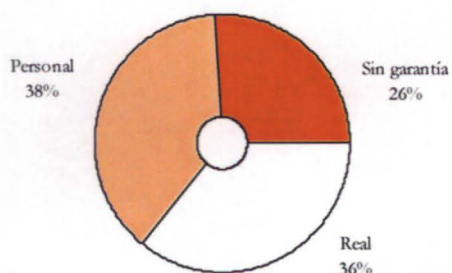
<sup>10</sup> El riesgo vivo por avales y garantías lo constituye aquella parte de las garantías otorgadas que continúan vigentes.

**DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO VIVO POR PLAZO DE VENCIMIENTO**



Los avales con garantías personales siguen siendo mayoritarios, representan el 38 por ciento del total, los avales que carecen de cualquier tipo de garantía representan el 26 por ciento y con garantía real alrededor del 36 por ciento; contribuyendo de este modo las S.G.R. a aminorar el problema de falta de garantías que enfrentan las pequeñas y medianas empresas.

**DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO VIVO POR GARANTÍAS COMPLEMENTARIAS**



En cuanto a los socios y la estructura de capital, el 53 por ciento del capital social agregado de las 23 S.G.R. operativas (aproximadamente US\$ 130 millones de capital suscrito y US\$ 120 millones de capital desembolsado), durante el año 2000, correspondió a los socios partícipes.

<b>SOCIOS. ESTRUCTURA DEL CAPITAL</b>	
	<b>2000</b>
	<b>CAPITAL SOCIAL</b>
Comunidades Autónomas	27.0%
Patrimonio del Estado	0.1%
Administraciones Locales	3.2%
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>30.3%</b>
Entidades Financieras	12.4%
(Cajas de Ahorro)	(9.1%)
Otras	4.3%
<b>ENTIDADES PRIVADAS</b>	<b>16.7%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>47%</b>
SOCIOS PROTECTORES	
<b>TOTAL</b>	<b>53%</b>
SOCIOS PARTÍCIPES (PYME)	

## *Argentina*

Actualmente se encuentran en operación 5 sociedades de garantía recíproca:

- (1) Garantizar SGR conformada por el Banco de la Nación de Argentina como socio protector y 497 pymes partícipes (a Marzo 98);
- (2) Compañía Afianzadora de Empresas Siderúrgicas, S.G.R. formada por Siderar S.A. como socio protector y 241 "pymes clientes" como socios partícipes;
- (3) Avaluar SGR, integrada por Aluar, Fate e Hidroeléctrica Futaleufú como socios protectores y 124 pymes fundadoras;
- (4) Macroaval SGR, integrada por el Gobierno de la Provincia de Salta, Banco de Salta y Banco de Jujuy, como socios protectores y 112 pymes como socios partícipes;
- (5) Afianzar S.G.R.;

Cabe señalar, que recientemente han sido autorizadas a operar tres sociedades de garantía recíproca más.

### **Sistemas de reafianzamiento**

Tanto en España como Argentina se ha contemplado la existencia de sistemas de reafianzamiento para el reaval de las garantías otorgadas por las sociedades de garantía recíproca (en Argentina aún no está en funcionamiento).

## *España*

En el caso español, con el fin de aumentar la solvencia de las S.G.R., se previó la creación de un sistema de reafianzamiento de dichas sociedades, a efectos de ofrecer una cobertura y garantía suficientes a los riesgos contraídos por las S.G.R. y facilitar la disminución del coste del aval para sus socios, a través del reaval de las operaciones de garantía otorgadas por éstas.

Las *Sociedades de Reafianzamiento* son sociedades anónimas que tendrán la consideración de entidades financieras y su objeto social principal será el reaval de las operaciones de garantía realizadas por las S.G.R. La **Administración Pública** deberá tener participación en el capital de la sociedad de reafianzamiento. Las sociedades de reafianzamiento tienen la consideración de Entidades Financieras, lo que conlleva su sometimiento a un régimen administrativo muy similar al previsto para las sociedades de garantías recíproca, por lo que deberán someterse a las normas sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, en la medida en que éstas les resulten de aplicación.

Su capital social mínimo es de 1.000.000.000 de pesetas –a agosto de 2001, aproximadamente US\$ 5,5 millones– totalmente suscrito y desembolsado en efectivo. Dicho capital ha de estar representado en acciones nominativas. Cuenta con los mismos beneficios fiscales que las S.G.R.

Al cierre del año 2000, se encontraba en operación y bajo la supervisión del Banco de España, 1 sociedad de reafianzamiento: **Compañía Española de Reafianzamiento S.A. (CERSA)**. Al cierre del primer trimestre de 2001, el riesgo vivo acumulado de CERSA por los reavales otorgados a las S.G.R. fue de aproximadamente US\$ 620 millones.



## *Argentina*

Se crea el **Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Fogapyme)** con el objeto de otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y ofrecer garantías directas a las entidades financieras acreedoras de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs) y formas asociativas conformadas exclusivamente por ellas.

Asimismo, podrá otorgar garantías en respaldo de las que emitan los fondos provinciales o regionales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires constituidos por los gobiernos respectivos, cualquiera sea la forma jurídica que los mismos adopten, siempre que cumplan con requisitos técnicos iguales o equivalentes a los de las sociedades de garantía recíproca.

A medida que se vaya expandiendo la creación de sociedades de garantía recíproca, el Fogapyme se irá retirando progresivamente del otorgamiento de garantías directas a los acreedores de MIPyMEs en aquellas regiones que cuenten con una oferta suficiente por parte de dichas sociedades.

Se constituirá mediante un aporte inicial de US\$ 100 millones en activos que serán provistos por el Banco de la Nación Argentina y por la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía, utilizando en este último caso los activos integrantes del fondo fiduciario que administra el Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE), en las proporciones y bajo las condiciones que determine el reglamento respectivo.

Podrán además incrementar dicho fondo los aportes de organismos internacionales, entidades públicas y privadas nacionales o extranjeras, gobiernos provinciales o municipales, en la medida en que adhieran a los términos generales del fideicomiso. Los aportes de los gobiernos locales podrán estar dirigidos específicamente al otorgamiento de garantías a empresas radicadas en su jurisdicción.

### ***C. Fondos de garantías***

Dentro de los esquemas de garantías de los diversos países analizados en la Carpeta I, se encontró también el mecanismo de fondo de garantías, el cual opera en Argentina, Colombia, Chile y Perú. Este tipo de mecanismo presenta distintos matices en su aplicación en los países analizados. Entre los principales aspectos a ser considerados se encuentran:

#### **1. En cuanto a la iniciativa de su constitución:**

##### *a) Del Sector Público*

En el caso de Colombia, la creación del **FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS S.A.** fue autorizada por el **Gobierno Nacional** mediante el *Decreto 3788 del 29 de diciembre de 1981* proferido por el Ministerio de Desarrollo Económico, con el objetivo de permitir a las micro, pequeñas y medianas empresas (mipyme), el acceso al crédito atendiendo el sector industrial manufacturero. Es una entidad de economía mixta vinculada al Ministerio de Desarrollo Económico, otorga garantías que permiten a la mipyme de todos los sectores económicos (excepto del sector agropecuario) obtener acceso al crédito ante los intermediarios financieros, para proyectos viables que requieran financiación y no cuenten con garantías suficientes.

En Chile, el **FONDO DE GARANTÍA PARA EL PEQUEÑO EMPRESARIO (FOGAPE)** fue creado por el **Estado Nacional**, mediante el *Decreto Ley N° 3.472 de 1980*, con el propósito de garantizar los créditos que las instituciones financieras otorguen a los buenos pequeños empresarios, que carecen de garantías suficientes y que tienen necesidades de financiamiento relacionadas con proyectos de inversión, capital de trabajo, constitución y/o aportes a sociedades productivas y con organizaciones de cualquier sector que necesiten infraestructura productiva, equipamiento, proyectos de riego y/o de drenaje.

En Argentina, se autorizó al **Poder Ejecutivo**, mediante la *Ley 11.560*, a constituir una Sociedad Anónima, con participación estatal mayoritaria denominada **FONDO DE GARANTÍAS BUENOS AIRES S.A. (FOGABA S.A.)**, la que tiene personería jurídica plena y capacidad para actuar pública y privadamente en cumplimiento de su objeto. Ha sido constituida bajo el régimen de la ley 19.550. Mediante el Decreto N° 2892 de setiembre de 1995 se aprobó su estatuto social, se nombraron las primeras autoridades y se puso a la sociedad bajo la órbita del Ministerio de la Producción y Empleo de la Provincia de Buenos Aires. Esta empresa tiene como objetivo el fomento y la promoción de la actividad económica de la Provincia de Buenos Aires, mediante el otorgamiento a título oneroso de garantías a las pymes.

FOGABA está obligado por su ley de constitución a solicitar garantías en la misma cantidad de los avales que otorga. Esto se fundamenta en la necesidad de preservar el capital que respalda el aval que otorga. Por tratarse de una Sociedad Anónima, no está regido por las normas del Banco Central de Reserva de Argentina en lo que respecta a la aceptación de garantías, presentando por tanto, un abanico más amplio de posibilidades, tanto en cantidad como en variedad garantías. De esta manera, FOGABA puede recibir una garantía que no califica para un banco y otorgar un aval considerado como Garantía preferida clase A.

FOGABA cuenta a la fecha con los siguientes accionistas:

- Provincia de Buenos Aires.
- Confederación de Asociaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa.
- Confederación Económica de la Provincia de Buenos Aires.
- Unión Industrial de la Provincia de Buenos Aires.
- Provincia Seguros S.A.
- Comesi S.A. \*
- Alpagatas S.A. \*
- Acindar Industria Argentina de Aceros S.A.\*
- Siemens S.A. \*
- Camuzzi Gas Pampeana S.A. \*
- Bayer S.A. \*
- Empresas pymes.

\* Mediante Garantías Comerciales para operaciones con Grandes Empresas, FOGABA garantiza la compra de maquinarias e insumos, la contratación de servicios, etc., de las pymes ante sus grandes proveedores y clientes. Las grandes empresas que deseen tener garantizados a sus clientes pyme deben adherirse y suscribir acciones clase E de FOGABA.

En el caso del Perú, mediante el *Decreto de Urgencia N° 056-96 (24/08/96)* se constituyó en el **Ministerio de Economía y Finanzas** un **FONDO DE RESPALDO DESTINADO A LA EJECUCIÓN DE UN PROGRAMA DE AFIANZAMIENTO** que realicen las instituciones ejecutoras intermediarias a favor de la pequeña y microempresa, con cargo a los recursos provenientes del proceso de privatización por un monto de US\$ 5 millones. Este fondo fue encargado en Comisión de Confianza a COFIDE S.A. para su

administración, y su vigencia inicialmente se previó no mayor a un plazo de 10 años, al término del cual revertiría al Tesoro Público.

A través del Decreto de Urgencia N° 033-99 (24/06/99), se amplió el **Fondo de Respaldo destinado a la ejecución de un Programa de Afianzamiento** a que se refiere el Decreto de Urgencia N° 056-96 con los recursos no desembolsados del Programa de Créditos para la Pequeña y Micro Empresa constituido mediante el Decreto de Urgencia N° 098-94,<sup>11</sup> así como con los montos recuperados y sus rendimientos obtenidos, como consecuencia de las colocaciones efectuadas con los recursos del citado Programa de Créditos.<sup>12</sup>

Asimismo, mediante *Decreto Legislativo N° 879 (07/11/96)* se constituyó en el **Ministerio de Economía y Finanzas** un **FONDO DE RESPALDO A LA PEQUEÑA EMPRESA (FONREPE)**, destinado al establecimiento de un *Programa de Seguro de Crédito* a favor de la pequeña empresa, con cargo a los recursos provenientes del proceso de privatización por un monto de US\$ 25 millones.<sup>13</sup> Su plazo de vigencia inicialmente se previó no mayor a 5 años, al término del cual revertiría al Tesoro Público. Dentro de dicho plazo, la participación del FONREPE en el Programa de Seguro de Crédito podría ser reemplazada por participaciones de empresas reaseguradoras nacionales o extranjeras.

La participación del FONREPE en el Programa de Seguro de Crédito sería a través de un *Fondo de Contingencia* que actuaría como fondo de reaseguro del programa y en el que participarían las empresas y entidades del sistema financiero nacional y las empresas de seguros. La participación del FONREPE en el Fondo de Contingencia no sería mayor al 50 por ciento de dicho fondo. El programa garantizaría hasta el 50 por ciento de los créditos otorgados a la pequeña empresa por las entidades del sistema financiero nacional que participen en dicho programa.

Posteriormente, a través de la *Ley N° 27086 (07/04/1999)*, se modificó el artículo 2° del Decreto Legislativo N° 879 reduciendo el límite de recursos del FONREPE a US\$ 20 millones y transfiriendo recursos al Fondo de Respaldo constituido por el Decreto de Urgencia N° 056-96, con cargo a los recursos provenientes del proceso de privatización, por un monto de US\$ 5 millones.

El Reglamento Operativo del **Programa de Seguro de Crédito a favor de la Pequeña Empresa**<sup>14</sup> fue aprobado mediante Resolución Ministerial N° 038-97 del 13 de marzo de 1997. El programa fue inaugurado el 5 de mayo de 1998. El Fondo de Contingencia actúa como un fondo de reaseguro, integrado por los aportes en efectivo del FONREPE y los fondos contingentes de las entidades financieras participantes, a través de la suscripción de compromisos contractuales con el Fondo.

<sup>11</sup> Mediante el *Decreto de Urgencia N° 098-94 (17/11/94)* se constituyó en el Ministerio de Economía y Finanzas un **Fondo Revolvente destinado a la ejecución de un Programa de Créditos para la Pequeña y Micro Empresa**, cuya administración en fideicomiso se encargó a COFIDE S.A. El Fondo Revolvente se constituyó con cargo a los recursos provenientes del proceso de privatización por una suma de US\$ 2 millones, cuya vigencia inicialmente se previó no mayor a 7 años, debiendo el Fondo Revolvente al término de dicho plazo revertir al Tesoro Público.

<sup>12</sup> Se autorizó a COFIDE a transferir al Fondo de Respaldo los recursos financieros provenientes del Fondo Revolvente que fueran canalizados a través de la Fundación Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Empresa Industrial (FOGAPI) y de la Fundación Sociedad de Garantías para Préstamos a la Pequeña y Micro Empresa Industrial (SOGAMPI), Instituciones Ejecutoras Intermediarias de dichos recursos.

<sup>13</sup> Se determinó que la administración de dicho fondo estaría a cargo de un comité integrado por el Director General del Tesoro Público o su suplente designado por Resolución Ministerial de Economía y Finanzas, quien lo presidiría, un representante titular y suplente de la Asociación Peruana de Empresas de Seguros (APESEG) y representante titular y suplente de la Asociación de Bancos (ASBANC). Asimismo, la operatividad del seguro de crédito estaría a cargo de la Compañía de Seguros de Crédito y Garantías S.A. (SECREX) o de una empresa de seguros nacional supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

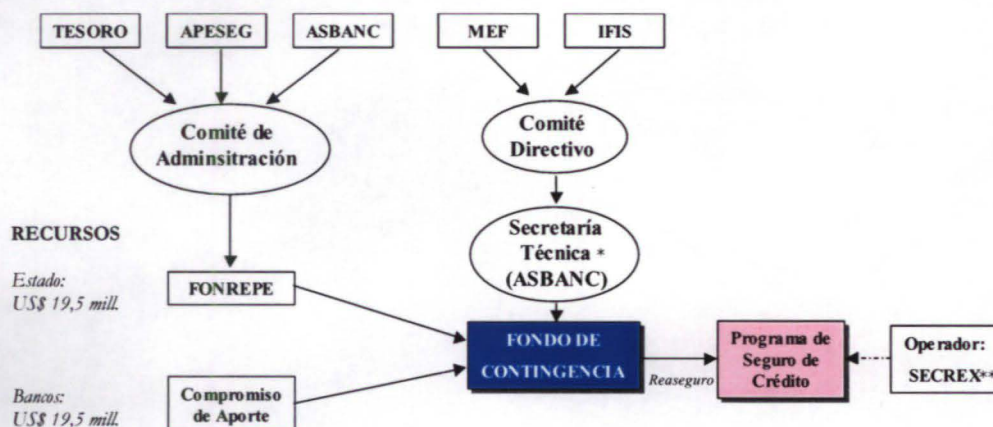
<sup>14</sup> **Definición de Pequeña Empresa a efectos del Programa:** Persona natural o jurídica perteneciente a cualquier sector económico, que registre ventas anuales entre US\$ 40,000 y US\$ 750,000 y un nivel de endeudamiento en el sistema que no exceda los US\$ 50,000.



El Fondo cubre los siniestros por incobrabilidad de créditos otorgados a la pequeña empresa, en primer término, con su fondo patrimonial (con las primas del Programa y con el rendimiento de las inversiones, en ese orden) y, en el caso que éste resulte insuficiente, los recursos requeridos son cubiertos en un 50 por ciento por el aporte del FONREPE y el otro 50 por ciento con el aporte comprometido por las instituciones financieras participantes en el Programa en forma alicuota de los compromisos asumidos por cada una de ellas.

El Comité Directivo del Fondo está integrado por cuatro miembros: un representante del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), quien asume las funciones de seguimiento y evaluación, y tres representantes de las instituciones financieras intermediarias (IFIs) miembros del Programa. El Comité cuenta con el apoyo de la Secretaría Técnica, a cargo de las funciones ejecutivas y de la representación legal del Fondo. Actualmente, mediante acuerdo del Comité Directivo se designó a ASBANC para hacerse cargo de la Secretaría Técnica del Fondo, contrato que es renovado anualmente.

### ORGANIZACIÓN DEL PROGRAMA DE SEGURO DE CRÉDITO



\* **Funciones:** Representación legal del Fondo de Contingencia, seguimiento de las carteras cubiertas para verificar el cumplimiento de las condiciones del programa, asume la administración del Fondo, manejando sus cuentas y contabilidad, elabora la planificación financiera del Fondo, prepara los análisis e informes requeridos por el Comité y sugiere las recomendaciones técnicas respectivas.

\*\* **Funciones:** Suscripción de los contratos de cobertura con las instituciones financieras participantes; control de la cartera de operaciones, que incluye el endoso del seguro, el cobro de primas y la recepción y liquidación de siniestros; proyectar el flujo de caja del Programa, estimando los ingresos por primas y los pagos de siniestros, y recomendando las reservas requeridas; verificar que las instituciones financieras cumplan con las condiciones de la póliza y pongan en práctica las acciones de recuperación necesarias; realizar el seguimiento de las acciones de recuperación de los siniestros liquidados.

Elaboración: Secretaría Técnica – ASBANC.

### Características del Programa:

- Busca mejorar las posibilidades de acceso al crédito del sector de la Pequeña Empresa y reduce el riesgo comercial para las Instituciones Financieras.
- Los Bancos y el Estado asumen la misma proporción de riesgo, teniendo un claro incentivo para mantener adecuados estándares de evaluación y seguimiento crediticio, y desarrollar eficazmente las acciones de recuperación requeridas.
- Brinda cobertura garantizando el 50 por ciento del saldo insoluto del capital del préstamo.

**Póliza:**

Cubre los créditos otorgados a la pequeña empresa, luego de la suscripción de la póliza, protegiendo al banco ante el eventual incumplimiento de pago. El Asegurado es la institución financiera que otorga el crédito a la pequeña empresa, el riesgo es determinado por la pequeña empresa, el Asegurador es el Fondo de Contingencia y el Operador es SECREX.

**Seguro:**

El Fondo cubre el 50 por ciento de los créditos directos y/o arrendamientos financieros, en la misma moneda que la del desembolso. Las IFIs podrán coberturar hasta el doble de sus aportaciones al Fondo. La prima<sup>15</sup> se calcula según la duración de la cobertura y se aplica sobre el monto desembolsado.

El pago de la prima corresponderá al plazo total del crédito, excepto cuando éste supere los 180 días, en estos casos se pagará semestralmente y sobre el importe del crédito asegurado al inicio de cada período. La indemnización se realiza tan pronto se haya confirmado la existencia del siniestro, aplicando al saldo insoluto del capital la cobertura correspondiente.

**Riesgos asegurados:**

La entidad bancaria realiza su propia evaluación de riesgo, ante lo cual el Seguro cubre los riesgos de carácter comercial originados por la incapacidad financiera del deudor para cumplir sus obligaciones. Esto se constituye ante:

- A. Insolvencia del Deudor:
  - Declaración de quiebra del deudor
  - Celebración de un convenio de liquidación extra judicial.
  - Inefectividad de las acciones que promoviera el asegurado para recuperar su crédito.
- B. Presunción de insolvencia o mora prolongada: Se configura por el mero transcurso del plazo establecido en la Póliza, contado a partir de la notificación de vencimiento de la obligación.
- C. Declaración de insolvencia del Deudor: Se presume que hay insolvencia y el siniestro se configura cuando la entidad competente, de conformidad con la Ley de Reestructuración Patrimonial (D.L. 845), resuelve declarar la insolvencia del deudor.

**Estadísticas:**

Durante el año 2000, el Programa registró 967 nuevas operaciones de endoso por un valor de S/. 23,4 millones, representando un crecimiento de 185,5 por ciento respecto a lo registrado en 1999. Las operaciones realizadas durante el 2000 generaron un ingreso total por pago de primas ascendente a S/. 624,688.71.

<sup>15</sup> La prima actualmente asciende a 5,75 por ciento nominal anual. El pago de la prima está exonerada del I.G.V. y no se paga derecho de emisión. La prima debe pagarse dentro de los 30 días siguientes a la aprobación del Endoso.

**PROGRAMA DE SEGURO DE CRÉDITO PARA EPQUEÑA EMPRESA**  
Resumen de Operaciones desde Inicio del Programa

*Datos al 31 de diciembre de 2000 en Nuevos Soles*

	Nº	M.N.	M.E.	Total
Operaciones Registradas	1,420	26,658,338.45	7,839,214.57	34,497,553.02
Endosos durante el 2000	967	17,584,518.00	5,816,211.56	23,400,729.56
Siniestros notificados (Al 31/12/2000)	56	333,909.75	36,325.13	370,234.88
Indemnizaciones	16	142,498.71	12,110.72	154,609.43
Primas colocadas durante el 2000	926	471,912.57	152,776.14	624,688.71

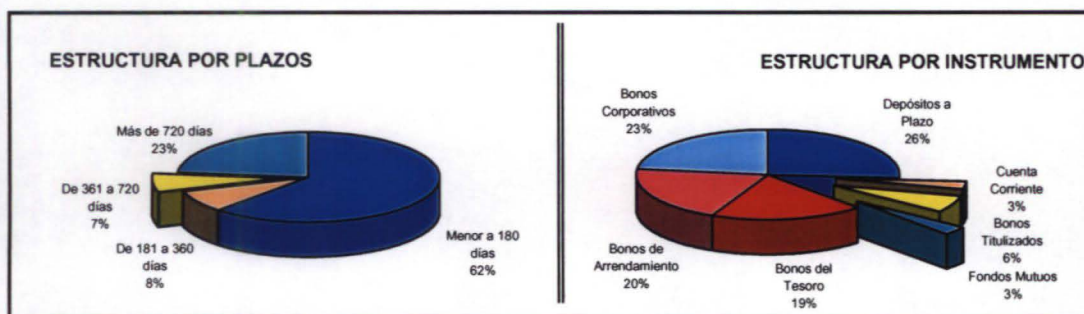
Notas: Tipo de cambio S/. 3.53

Fuente: Compañía de Seguros SECREX

Elaboración: Secretaría Técnica - ASBANC

Al 31 de diciembre de 2000, los recursos administrados por COFIDE totalizaron US\$ 24,364,942.18, importe compuesto por los aportes del Estado (US\$ 19,5 millones), los intereses generados por las inversiones y los ingresos por pagos de primas. Por concepto de requisitos de capitalización, los recursos aportados por el sector público se incrementaron a US\$ 22,755,577.19. El saldo por excedente de intereses más los ingresos por pagos de primas constituyen patrimonio del Fondo de Contingencia.

Las inversiones al 31 de diciembre de 2000 se concentraban en 91,76 por ciento en instrumentos de categoría de riesgo I y el 8,24 por ciento restante en instrumentos de categoría de riesgo II. En cuanto a la política de inversiones de los recursos, el Comité Directivo recomendó mantener un límite máximo de inversión por emisor del 15 por ciento de la cartera, con excepción de los Bonos del Tesoro cuyo límite es de 20 por ciento.



Desde la implementación del Fondo de Contingencia, se ha obtenido una rentabilidad neta de 7,65 por ciento TEA.

*b) Del Sector Privado*

En Colombia se contempla la figura de fondos regionales, que son sociedades anónimas con participación mayoritaria del sector privado. Junto con el Fondo Nacional de Garantías (FNG) conforman el Sistema Nacional de Garantías de Colombia, con presencia directa en todas sus regiones. Actualmente, se encuentran operativos 11 fondos de garantías regionales en Colombia. Uno de ellos es el **FONDO DE GARANTÍAS DE ANTIOQUÍA (FGA)**, sociedad anónima de economía mixta que tiene por objeto el promover la competitividad de las micro, pequeñas y medianas empresas de la región, a través del otorgamiento de garantías y de servicios de formación empresarial. Esta entidad posee un portafolio de inversiones diversificado con diferentes entidades del sector en Colombia.

En el caso del Perú, la fundación **FONDO DE GARANTÍA PARA PRÉSTAMOS A LA PEQUEÑA INDUSTRIA (FOGAPI)** fue fundada en 1979 a iniciativa de la Sociedad Alemana de Cooperación Técnica (GTZ), la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), la Asociación de Pequeños y Medianos Industriales del Perú (APEMIPE), la Sociedad Nacional de Industrias (SNI) a través de su comité de Pequeña Industria (COPEI<sup>16</sup>), el Servicio Nacional de Adiestramiento en Trabajo Industrial (SENATI) y el Banco Industrial del Perú (BIP).

FOGAPI es una entidad sin fines de lucro. Su propósito principal es apoyar, promover y asesorar el desarrollo de las Pequeñas y Microempresas de cualquier sector económico, mediante operaciones de afianzamiento que les permita acceder al crédito de las instituciones financieras y de proveedores; así como también participar en licitaciones, concursos públicos o privados y lograr adelantos de retribuciones en condiciones adecuadas de oportunidad y de costos.

Desde 1997 se encuentra sujeta a la regulación y supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), con sujeción a lo establecido en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, lo cual brinda seguridad a los beneficiarios de las garantías, sean instituciones de crédito, proveedores y entidades licitantes, así como a la cooperación técnica internacional. Adicionalmente, por mandato del Código Civil y demás disposiciones legales aplicables, como fundación, se encuentra sujeta a la supervisión, control y vigilancia del Consejo de Supervigilancia de Fundaciones del Ministerio de Justicia.

Los recursos del fondo se constituyen por aportes de sus miembros, excedentes resultantes de sus operaciones y donaciones. No está autorizada a captar fondos del público ni a realizar colocaciones, con excepción de las derivadas del incumplimiento de los afianzamientos otorgados. Su Consejo Administrativo está formado por representantes de COFIDE (presidencia), APEMIPE (vicepresidencia), COPEI, SENATI y el Ministerio de Industria, Turismo, Integración y Negociaciones Comerciales Internacionales (MITINCI).

Además de los fondos patrimoniales de FOGAPI, los recursos provenientes del **Fondo de Respaldo destinado al Programa de Afianzamiento de la Pequeña y Micro Empresa**—constituido por el Estado y administrado por COFIDE—, son utilizados para otorgar afianzamientos a las Pymes. Asimismo, FOGAPI recibe apoyo de la cooperación internacional encaminados al ofrecimiento de estos servicios para el desarrollo del sector de la pequeña y mediana empresa.

### 1. Garantía de Cartera de Créditos pymes

FOGAPI brinda un servicio de garantía que constituye una expresión de banca de segundo piso, respecto al otorgamiento de garantías de apoyo a las pymes ante instituciones financieras. FOGAPI establece vínculo contractual directamente con las instituciones financieras, a efectos de respaldar con garantía los créditos que se otorguen al sector de las pymes, cuyas características y condiciones son determinadas en el contrato.

Los principios básicos de esta modalidad operativa son los de adicionalidad y de selección adversa. La **adicionalidad** consiste en facilitar que un mayor número de pequeñas y

<sup>16</sup> El COPEI fue creada en 1971 por un grupo de pequeños y medianos empresarios de la Sociedad Nacional de Industrias (SNI) para fortalecer el sector gremial manufacturero de la pyme.

microempresas accedan al crédito formal. La *selección adversa* se sustenta en que las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) no excluyan de la garantía las operaciones desembolsadas en orden cronológico, que cumplan con las características preestablecidas en el contrato respectivo firmado con FOGAPI. Este servicio hace que FOGAPI garantice automáticamente la totalidad de las operaciones crediticias que las IFIs otorguen a las pymes bajo determinadas características.

La comisión por la cobertura de cartera es fijada de común acuerdo con la IFI. La cobertura es de hasta 62,5 por ciento del saldo del principal del crédito adeudado, siempre que se haya amortizado como mínimo un 20 por ciento del mismo, lo que implica una garantía efectiva máxima de 50 por ciento, la cual se efectúa a los 2 meses de producida la insolvencia. Vea Anexo III.

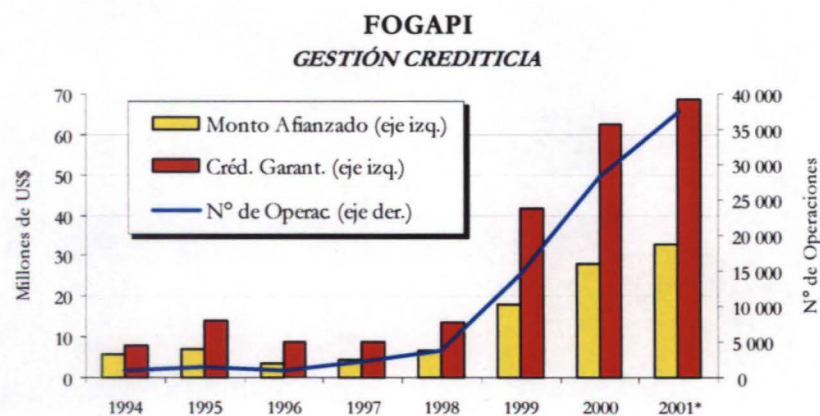
## 2. Garantía Individual: Cartas Fianza

FOGAPI otorga cartas fianzas individuales a las pequeñas y microempresas, con la finalidad de garantizar sus obligaciones ante terceros. Las cartas fianza emitidas por FOGAPI permiten a las pymes, al igual que el servicio de garantía de cartera, acceder al crédito, en este caso de proveedores, lograr adelantos y participar en licitaciones y concursos convocados por instituciones públicas y privadas.

La comisión que se cobra por los servicios es competitiva y está en función de la evaluación del riesgo crediticio. La cobertura es de hasta 50 por ciento del crédito; y 100 por ciento para participar en licitaciones y concursos públicos, y recibir adelantos.

### Estadísticas:

En cuanto a las operaciones efectuadas por FOGAPI, entre enero y octubre del año 2001, el monto afianzado ascendió a US\$ 32,8 millones y el volumen total de créditos que han sido garantizados a US\$ 68,7 millones.



A junio de 2001, FOGAPI mantenía 9 contratos suscritos con IFIs (1 banco, 6 cajas rurales, 1 financiera y 1 caja municipal) que totalizaban un monto de cerca de US\$ 36 millones.

Las garantías otorgadas por FOGAPI son respaldadas en 10 por ciento con su patrimonio y en 90 por ciento con el Fondo de Respaldo que fuera entregado en comisión de confianza a COFIDE para su administración. De acuerdo a disposiciones de COFIDE, el

saldo de las líneas de garantía contratadas con las Instituciones Financieras Intermediarias, ponderadas por riesgo tomando como base los ratios de morosidad de las IFIs participantes, no puede ser mayor a 5 veces el saldo del Fondo de Respaldo.

Según la CIRCULAR N° FOGAPI-001-98, de 21 de abril de 1998, numeral 4, para efectos de la determinación del patrimonio efectivo, límites, factores de ponderación de riesgos y niveles de provisiones son aplicables a FOGAPI las disposiciones contenidas en la Sección Segunda de la Ley General. Así, el saldo de garantías respaldadas con recursos del patrimonio de FOGAPI, ponderadas por riesgo, se sujeta al límite de 11 veces su patrimonio efectivo.

A fines de octubre de 2001, el patrimonio de FOGAPI ascendió a US\$ 2,2 millones.<sup>17</sup> Asimismo, a fines de octubre de 2001, el Fondo de Respaldo que da soporte a las garantías que emite FOGAPI, alcanzó los US\$ 14,2 millones. Los recursos del Fondo de Respaldo son administrados por COFIDE.

## **2. En cuanto a la forma de constitución y administración del fondo:**

### *a) Sociedad Anónima*

En el caso de Argentina, la administración del Fondo de Garantías Buenos Aires S.A. (FOGABA S.A.) se encuentra a cargo de un *Directorio* integrado por ocho (8) miembros, los que son elegidos de la siguiente forma: 4 por el Estado Provincial designado por el Poder Ejecutivo, 3 por las entidades empresarias titulares de las acciones de la clase B y C, y 1 por los titulares de las acciones de clase D.

En Colombia, la administración del otorgamiento de garantías del Fondo Nacional de Garantías S.A. se encuentra a cargo de la Vicepresidencia de Garantías, la cual se subdivide en tres departamentos, de Riesgo, de Cartera, y Comercial y Mercadeo. En el caso de los fondos regionales, sociedades anónimas de economía mixta, su administración es de manejo eminentemente empresarial por parte del sector privado.

### *b) Patrimonio*

El Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (FOGAPE) en Chile es administrado por el Banco del Estado de Chile. En Perú, la administración del Fondo de Respaldo fue encargada en Comisión de Confianza a la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE S.A.), quien ha designado a FOGAPI como Institución Ejecutora Intermediaria, a través de la cual serán canalizados los recursos del Programa de Afianzamiento para el sector de la pequeña y micro empresa.

### *c) Fundación*

El Consejo de Administración de la fundación Fondo de Garantía para Préstamos a la Pequeña Industria (FOGAPI) está conformado por representantes de COFIDE (quien ejerce la presidencia), APEMIPE (vicepresidencia), COPEI, SENATI y el MITINCI. El Comité Especializado reporta directamente al Consejo de Administración. Este comité

<sup>17</sup> Cabe señalar, que el patrimonio de FOGAPI no podrá ser menor al capital mínimo actualizado correspondiente a las empresas afianzadoras y de garantías señalado en el artículo 16° de la Ley General, límite que a cierre de octubre de 2001 equivaldría aproximadamente a US\$ 480,000.

asume las funciones asignadas a la Unidad de Auditoría Interna, según las disposiciones emitidas por la SBS relativas a auditoría interna y será el responsable del cumplimiento de dichas operaciones.

### **3. En cuanto a la procedencia de los recursos:**

#### *a) Del Gobierno*

Se registra en los casos de Chile (FOGAPE) y Perú (Fondo de Respaldo) donde los fondos fueron constituidos a iniciativa del Estado, como patrimonios cuya administración fue encargada a organismos vinculados al gobierno.

#### *b) De procedencia Mixta*

Se da en los casos en que los fondos de garantías son constituidos como sociedades anónimas y fundaciones, con recursos provenientes predominantemente del sector público o privado, según la iniciativa de su constitución. En el caso de FOGAPI, existe una importante participación de los aportes procedentes de la cooperación técnica internacional.

## II. POSIBLES FACTORES QUE HAN DETERMINADO LA APLICACIÓN O NO DE LOS ESQUEMAS IDENTIFICADOS EN EL ÁMBITO DEL MERCADO DE VALORES

Con excepción del esquema americano (programa de garantías administrado por un organismo estatal), lo que se ha observado a partir de la revisión de la experiencia internacional es que los mecanismos de garantías orientados a facilitar el acceso a financiamiento de la pequeña y mediana empresa son otorgados fundamentalmente en el ámbito del sistema financiero tradicional de intermediación indirecta. Aun cuando en algunos casos se contempla la posibilidad de que estas garantías también beneficien al segmento del mercado de valores, éstas no han sido empleadas en la práctica.

En el caso de Argentina, de las 52 ofertas públicas primarias de obligaciones emitidas por pequeñas y medianas empresas (pyme) durante el período 1994 - 2000, ninguna ha sido garantizada por alguna de las 6 Sociedades de Garantía Recíproca que se encuentran en operación. Ello a pesar que las normas vigentes<sup>18</sup> a las que se encuentran sujetas las emisiones efectuadas por las pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores argentino otorgan ciertos beneficios, en caso las emisiones se encuentren garantizadas por Sociedades de Garantía Recíproca.

Así, para ofertas públicas primarias tanto de valores representativos de deuda como acciones de pequeñas y medianas empresas, garantizadas en un 75 por ciento, como mínimo, por una Sociedad de Garantía Recíproca, se exceptúa a personas físicas y sociedades de personas del requerimiento de *patrimonio neto mínimo* superior a 100.000 pesos y 250.000 pesos, respectivamente, para ser consideradas como **Inversores Calificados**. Asimismo, en el caso de emisiones de valores representativos de deuda de pequeñas y medianas empresas, en ningún caso podrán los inversores suscribir o comprar valores por *valores nominales* inferiores a 5.000 pesos, a menos que las emisiones sean garantizadas en un 75 por ciento, como mínimo, por una Sociedad de Garantía Recíproca.

Uno de los factores determinantes de esta situación podría ser la ausencia de masa crítica al nivel de las regiones o sectores económicos específicos en los que las S.G.R. actualmente operativas estarían dispuestas a otorgar garantías.<sup>19</sup> Al respecto, cabe señalar que a pesar de la flexibilización normativa que se ha dado en el mercado de valores argentino en cuanto a los requerimientos para la autorización por parte de la *Comisión Nacional de Valores* de ofertas públicas primarias efectuadas por pequeñas y medianas empresas, si bien durante 1997 se presentó una evolución favorable, en los últimos años dicha tendencia ha revertido, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE PYMES REGISTRADAS EN LA CNV  
1994 - 2000

*Cifras en US\$*

Año	Nº de emisiones	Monto Autorizado
1994	3 emisiones	7,300,000
1995	2 emisiones	5,300,000
1996	4 emisiones	3,650,000
1997	20 emisiones	42,670,000
1998	14 emisiones	31,300,000
1999	7 emisiones	18,500,000
2000	2 emisiones	4,700,000

<sup>18</sup> Resolución General N° 320/98 del 22 de setiembre de 1998 y Resolución General N° 336/99 del 13 de mayo de 1999.

<sup>19</sup> GARANTIZAR, horizontal; C.A.E.S., vertical; AVALUAR, horizontal; MACROAVAL, regional, para empresas de Salta, Jujuy y Misiones o que operan en esas provincias; AFIANZAR, vertical, para productores y distribuidores de la industria láctea.



De esta manera, en el año 2000 se autorizaron emisiones de obligaciones de pymes por sólo US\$ 4,7 millones, equivalente a 0,3 por ciento del monto total de obligaciones negociables autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) durante dicho año, el mismo que ascendió a US\$ 1.671,0 millones.

A febrero de 2001, se encontraban en circulación únicamente 12 obligaciones negociables de pequeñas y medianas empresas autorizadas a cotizar, por una cifra ascendente a US\$ 27,6 millones, muy inferior a los montos totales de capitalización de las obligaciones en circulación emitidas por el sector privado – US\$ 3.497,1 millones– y el sector público –US\$ 57.034,7 millones.

#### OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN (FEBRERO 2001)

CÓD.	EMPRESA	MONTO AUTORIZADO	VENCIMIENTO	EN CARTERA DE AFJP
OAR1P	ARSCAP S.A. SIMPLES	3,000,000	04/01/2005	UNIDOS AFJP
OMO2P	MORGAN S.A. SIMPLES	1,500,000	01/01/2004	UNIDOS AFJP
OIS1P	ISA S.A. SIMPLES	3,600,000	20/03/2008	
OLC2P	ALTMAN CONSTRUCCIONES SIMPLES 2	1,500,000	n.d.	
OLG1P	LODGE S.A. SIMPLES	2,600,000	31/12/2004	
OOS1P	OSCAND S.A. SIMPLES SERIE I	2,000,000	13/08/2001	
OOS2P	OSCAND S.A. SIMPLES SERIE II	1,000,000	n.d.	
OOS3P	OSCAND S.A. SIMPLES SERIE III	1,000,000	24/09/2001	
OOS4P	OSCAND S.A. SIMPLES SERIE IV	1,000,000	24/09/2001	
ORP1P	RENTAL PROPERTIES S.A. SIMPLES	5,000,000	n.d.	
OTI5P	TINTAS Y BARNICES SIMPLES SERIE II	380,000	n.d.	
OYA1P	YAR CONSTRUCCIONES S.A. SIMPLES	5,000,000	12/03/2003	
<b>TOTAL</b>		<b>27,580,000</b>		

**Fuente.** - Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP).

Del monto total de obligaciones Pyme actualmente en circulación, los Fondos de Jubilaciones y Pensiones (principales inversionistas del mercado de valores argentino) mantienen en sus portafolios de inversión menos de US\$ 1,0 millón, equivalente a 0,005 por ciento del valor de su patrimonio global, el cual a mayo de 2001 alcanzó los US\$ 22.000 millones. Ello debido a los costos fijos de análisis de inversión que se derivan de la adquisición de montos pequeños de oferta pública primaria,<sup>20</sup> cuando el fondo de jubilaciones y pensiones más pequeño del sistema administra más de US\$ 1.200 millones. Más aun, si adicionalmente se toman en cuenta los casos de default que se han presentado en algunas de las ofertas públicas primarias realizadas por las pequeñas y medianas empresas.

#### OBLIGACIONES QUE FUERON ADQUIRIDAS POR LAS AFJP

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN	ESTADO	AFJP QUE TUVIERON ESTOS ACTIVOS					
			UNIDOS	PREVINTER***	CONSOLIDAR	FUTURA	SAN JOSÉ***	PRORENTA
OCR1P6	CONSTRUIR S.A.	VENCIDA	x	x	x	x	x	x
OAR1P	ARSCAP S.A. SIMPLES	CIRCULACIÓN	X					
OMOP2	MORGAN S.A. SIMPLES	CIRCULACIÓN	X					
3478	GEPASA SEGUNDA SERIE'	PREVISIONADA		X			X	X
PMO1P	MORGAN S.A. SIMPLES**	PREVISIONADA Y VENCIDA	X			X	X	X

**Nota.** - Las emisiones de obligaciones que figuran como "previsionada" son las que han presentaron incumplimiento en sus compromisos de pago.

\* Aún previsionada. Cotiza en la Bolsa de Rosario

\*\* Estuvo previsionada, ya venció.

\*\*\* Los fondos de pensiones administrados por las AFJP Previnter y San José fueron absorbidos por otras AFJP.

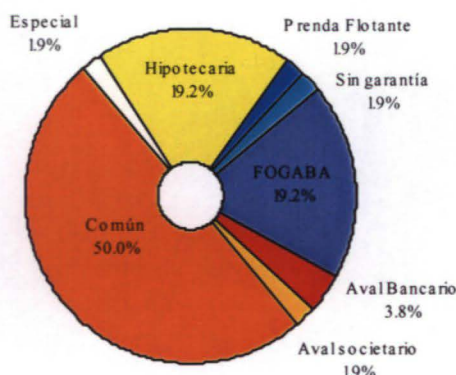
**Fuente.** - Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP).

<sup>20</sup> Monto máximo permitido por las normas vigentes para la emisión de obligaciones pyme es de US\$ 5 millones, mientras que el límite de inversión para las AFJP es de 20% del monto global de una emisión

De lo anterior, se puede llegar a dos conclusiones principales:

1. Existe un problema de escala reducida que hace poco atractivas las emisiones de obligaciones pyme para los inversionistas en el mercado de valores argentino, a lo que se suma los problemas de default que han presentado dichas emisiones; todo lo cual ha restado dinamismo a este tipo de OPP en el mercado de valores argentino.
2. El incentivo que otorgan las normas vigentes en cuanto al relajamiento de los montos mínimos de patrimonio de personas físicas y sociedades de personas para ser considerados como inversores calificados cuando las emisiones pyme estén garantizadas, como mínimo, en un 75 por ciento por una Sociedad de Garantía Recíproca, no ha tenido la acogida esperada. De esta manera, ninguna de las emisiones pyme efectuadas entre 1994 y 2000 ha sido garantizada por una S.G.R.

### TIPO DE GARANTÍAS DE EMISIONES PYME 1994 - 2000



Respecto a la segunda conclusión, en el caso de una garantía en el sistema financiero de intermediación indirecta, el aval financiero de una sociedad de garantía recíproca tiene como objetivo permitir a las pequeñas y medianas empresas el acceso a créditos a tasas de interés preferenciales y plazos más largos, comparables a aquéllas que obtendrían empresas de mayor envergadura.<sup>21</sup>

Las S.G.R. proporcionan garantías preferentes y autoliquidables, es decir de ejecución inmediata en caso de que el cliente no cumpla, por el 100 por ciento del monto solicitado. Eso hace que las tasas que le cobren a las pymes caigan sustancialmente en pesos, desde el 30, 40 o 50 por ciento anual, hasta el 12, 13 o 14 por ciento. Así, la tasa promedio de la cartera en dólares a fines del año 2000 estuvo en promedio en el orden del 13,5 por ciento con operaciones a un mínimo del 8,75 por ciento, y en pesos, en un promedio del 14 por ciento con mínimos del 12,5 por ciento.

A pesar, que las pymes deben ofrecer contragarantías de entre 50 por ciento y 100 por ciento de la solicitud (el porcentaje se determina en función del proyecto), siendo dichas garantías, en porcentaje mayoritario, reales; éstas resultan inferiores a las que deberían constituir si acudieran directamente a una entidad financiera en busca de crédito, con la consecuente menor afectación patrimonial. Los bancos generalmente le piden a una pyme que solicita un préstamo respaldo por alrededor del 200 por ciento del valor del crédito. Además las S.G.R. pueden tomar contragarantías que los bancos a lo mejor no están habilitados para aceptar como hipotecas, prendas y maquinarias, entre otras cosas.

<sup>21</sup> En función de la evaluación crediticia que realiza la S.G.R., ésta asume el riesgo típico que corresponde a los Bancos, por lo que las tasas que paguen las pyme en las entidades financieras serán cercanas a las cobradas a las grandes empresas.

En resumen, los principales beneficios que este sistema les brinda a las pyme es la menor exigencia de garantías, menor costo financiero, fácil acceso al crédito, menor afectación patrimonial y la posibilidad de obtener financiamiento a largo plazo para cualquier finalidad, incluso Capital de Trabajo, además de los beneficios de índole impositiva, ya que el aporte de capital de los socios partícipes se deduce del impuesto a las ganancias.

La pregunta es por qué no han sido empleadas las garantías proporcionadas por las S.G.R. en las emisiones pyme efectuadas en el mercado de valores argentino. La respuesta podría tener su sustento principal en lo establecido en el numeral 2.2., *Límite Individual*, de la Comunicación "A" del Banco Central de la República Argentina,<sup>22</sup> según el cual, el total de avales otorgados a un socio partícipe no podrá superar el 2,5 por ciento del fondo de riesgo de la sociedad otorgante, correspondiente al último balance trimestral con dictamen de auditor externo.

Por ejemplo, en el caso de Garantizar S.G.R. que es la sociedad de garantía recíproca más grande que opera en Argentina y es además una S.G.R. abierta a la cual puede incorporarse cualquier tipo de pyme, ésta contaba a cierre del año 2000 con un Fondo de Riesgo de aproximadamente US\$ 35 millones, lo cual quiere decir que podría garantizar un monto máximo de US\$ 875.000. Para poder acceder al beneficio que se mencionó anteriormente (inversores calificados), Garantizar S.G.R. tendría que garantizar como mínimo el 75 por ciento del monto emitido, es decir, podría garantizar una emisión de hasta US\$ 1,17 millones.

La realización de ofertas públicas primarias en el mercado de valores conlleva una serie de costos fijos que desalientan la realización de emisiones por montos pequeños, puesto que encarecen el costo de financiamiento por unidad monetaria emitida. Las empresas dependiendo de sus necesidades y costos alternativos de financiamiento van a decidir con qué monto de emisión salir al mercado. Si sus necesidades de financiamiento son superiores al millón de dólares (55,8 por ciento de la OPP realizadas por pequeñas y medianas empresas entre 1994 y 2000 fueron superiores a US\$ 1 millón) difícilmente van a poder ser garantizadas por una S.G.R. debido al límite individual que les impone la norma.

Adicionalmente habría que considerar que el destinar un monto importante del total de avales proporcionados a una sola empresa restaría diversificación al portafolio de garantías administrado por una sociedad de garantía recíproca con el consecuente incremento del riesgo y de las provisiones que debería efectuar. Por lo que éstas tampoco serían muy proclives al otorgamiento de garantías para emisiones en el mercado de valores.

Si a ello sumamos, los costos de suscripción de acciones de la S.G.R. por parte de la pyme, el pago de la comisión anual por la garantía proporcionada, la contragarantía de entre 50 y 100 por ciento especialmente cuando a diferencia del sistema de intermediación indirecta (las garantías requeridas son del orden de 200 por ciento), en el mercado de valores las garantías requeridas son de hasta 100 por ciento; ello desalentaría aún más su uso por parte de las pyme.

Por ejemplo, en el caso de la pyme que decida asociarse a Garantizar S.G.R. como *socio partícipe*, ésta debería suscribir al menos 1.000 Acciones de clase "A" al valor de aproximadamente US\$ 1 cada una, integrando el 50 por ciento al ingreso, mientras que el saldo restante se integra una vez otorgado el certificado de garantía o teniendo un plazo de un año desde la primera integración para saldarlo.

---

<sup>22</sup> Cabe señalar, que el artículo 16 de la Ley de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Ley 25.300, setiembre 4 de 2000, sustituyó el artículo 34 de la Ley de la Pequeña y Mediana Empresa, Ley 24.467, Marzo 23 de 1995, *límite operativo*, según el cual las sociedades de garantía recíproca no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al 5 por ciento del valor total del Fondo de Riesgo de cada S.G.R., el mismo que aún no ha sido regulado.

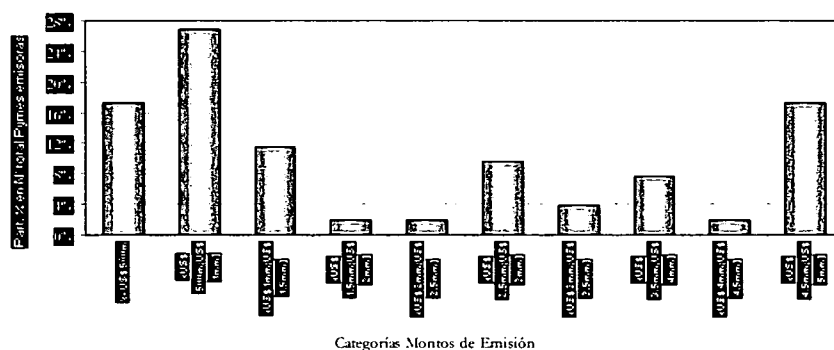
Ese pago de suscripción de US\$ 1.000 representaría alrededor de 0,085 por ciento del monto máximo de emisión que señalamos anteriormente, aunque éste sería reembolsado una vez que la pyme hubiera cancelado las respectivas obligaciones contractuales. Adicionalmente, la pyme emisora tendría que pagar una comisión del orden del 2 al 3 por ciento anual sobre el monto de la garantía otorgada y constituir contragarantías.

La posibilidad de las pyme de acceder a las garantías proporcionadas por otras sociedades de garantía recíproca es aún menor si tomamos en consideración que los volúmenes de sus fondos de riesgo son inferiores a los de Garantizar S.G.R. y que en algunos casos no son horizontales, sino más bien regionales o verticales, como por ejemplo C.A.E.S. S.G.R., que a marzo de 2001 contaba con un fondo de riesgo de US\$ 28,4 millones con lo que podría garantizar 75 por ciento de un monto máximo de emisión de aproximadamente US\$ 950.000 para acceder al beneficio de inversores calificados señalado anteriormente.

De esta manera, se evidencia en el caso del esquema de sociedades de garantías recíprocas en Argentina, un problema de masa crítica en cuanto a los volúmenes manejados por las sociedades de garantía recíproca que de un lado limitan los montos que podrían garantizar a las pymes emisoras, y de otro, de ser otorgadas las garantías (para montos inferiores a US\$ 1 millón) incrementarían los riesgos asumidos y por ende las provisiones que se deberían constituir. El fondo de riesgo total del sistema, según información de la Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa, a cierre de agosto de 2001 ascendió aproximadamente a US\$ 108,5 millones, lo cual quiere decir que considerando el sistema en su conjunto, las S.G.R. podrían garantizar como máximo el 75 por ciento de emisiones por un monto total de US\$ 3,6 millones.

Así, en el caso de las emisiones por montos inferiores a US\$ 1 millón que se han realizado en el mercado de valores argentino, lo que se puede apreciar es que más del 50 por ciento de éstas han sido garantizadas por el *Fondo de Garantías Buenos Aires Sociedad Anónima con Participación Estatal Mayoritaria (FO.G.A.B.A. S.A.P.E.M.)*<sup>23</sup> y 30 por ciento por garantías hipotecarias.

DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIAS DE EMISIONES PYME



En el caso del FOGABA, sólo pueden acceder a las garantías de este Fondo, las empresas constituidas en la provincia de Buenos Aires. Al respecto, según el artículo 16 (Préstamos a Garantizar) de la Ley 11.560, éste podrá avalar la emisión de obligaciones negociables

<sup>23</sup> El capital de este fondo es de 26 millones de pesos con los que ha atendido los proyectos de alrededor de 514 pymes.

siempre y cuando se cumpla con los montos por empresa, tope y concentración de garantías<sup>24</sup> y otorgamiento de las contracautelas pertinentes.

### OBLIGACIONES GARANTIZADAS POR FOGABA 1994 - 2000

EMISORA	SECTOR	FECHA	MONTO US\$	TASA	PLAZO	GARANTIA
MOLINOS HARINEROS CLABEQ S.A.	Alimenticia	26/09/1997	750,000	10%	4 años	70% FO.G.A.B.A. y 30% Aval Soc.
OBRAS Y PROYECTOS CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	Construcción	01/10/1997	700,000	10%	2 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Fideic.
IMRA S.A.	Agroindustrial	24/10/1997	700,000	10%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
BONACORSI HERMANOS S.A.	Servicios	20/11/1997	700,000	9%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
QUIMICOS ESIOD S.A.	Química	25/11/1997	500,000	9%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
POCH & CO. INDUSTRIA GRAFICA S.A.	Gráfica	11/12/1997	700,000	10%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
CREDITO DINAMICO S.A. DE AHORRO PARA FINES DETERMINADOS	Ahorro para fines determinados	18/12/1997	700,000	10%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
THOL S.A.	Comercial y Financiera	05/01/1998	700,000	10%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
ROILMAR S.A.	Comercio y Servicios	20/01/1998	500,000	10%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
FRIGORIFICO PALONI S.A.	Agropecuaria	10/11/1998	700,000	9%	5 años	75% FO.G.A.B.A. y 25% Común
<b>TOTAL</b>			<b>6,650,000</b>			

Los montos de obligaciones garantizados por este Fondo se han encontrado en el rango [US\$ 500 mil; US\$ 750 mil], y las garantías otorgadas han cubierto como máximo el 75 por ciento del principal de las obligaciones, con un monto promedio de US\$ 500.000.

De otro lado, en el caso de España, el R.D. Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, admite la utilización del aval de las S.G.R. como garantía para que las Pyme puedan emitir obligaciones.<sup>25</sup> Sin embargo, de acuerdo a consulta efectuada a la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR) ninguna sociedad de garantía recíproca ha avalado la emisión de obligaciones por parte de la pequeña y mediana empresa en el mercado público de valores.

Cabe señalar, en cuanto a la incursión de las Pyme en el mercado de valores español, que aún cuando han sido creados Mercados Secundarios Especiales<sup>26</sup> para la negociación de valores de renta variable, en los cuales, los requisitos de admisión han sido flexibilizados, los resultados obtenidos han sido poco satisfactorios. De esta manera, al 12 de marzo de 2001, se encontraban admitidas a cotización en el Segundo Mercado sólo 23 sociedades, mientras que en el Primer Mercado, eran 2.224 las entidades emisoras admitidas a cotización. Y en cuanto a montos negociados, durante el año 2000, mientras que en el Primer Mercado se transaron 492.267,1 millones de euros en renta variable, en el Segundo Mercado se negociaron sólo 18,3 millones de euros.

En Estados Unidos, donde si ha tenido éxito la aplicación del esquema de garantía vigente en el ámbito del mercado de valores, un factor clave ha sido la constitución de compañías de inversión especializadas en brindar financiamiento a las pequeñas y medianas empresas, las cuales pueden apalancarse a través de la emisión de valores garantizados por la SBA.

<sup>24</sup> En ningún caso, las garantías o fianzas otorgadas pueden concentrar en un mismo beneficiario o en empresas regionales de otorgamiento de garantías, más del 1 por ciento de la suma del capital social más el Fondo de Garantía.

**25 CAPÍTULO X. DE LAS OBLIGACIONES. SECCIÓN I. EMISIÓN DE OBLIGACIONES.**

**Artículo 284. Garantías de la emisión.**

1. La total emisión podrá garantizarse a favor de los titulares presentes y futuros de los valores especialmente:

(...)

f. Con el aval solidario de una Sociedad de Garantía Recíproca inscrita en el Registro especial del Ministerio de Economía y Hacienda.

(...)

En el caso f), el límite y demás condiciones del aval quedarán determinados por la capacidad de garantía de la Sociedad de Garantía Recíproca en el momento de prestarlo, de acuerdo con su normativa específica.

<sup>26</sup> Segundos Mercados de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona y Bilbao, así como el Nuevo Mercado, centrado en empresas tecnológicas y de gran potencial de crecimiento.

### **III. ASPECTOS RELEVANTES**

#### **Dos aspectos fundamentales:**

1. El ámbito de aplicación contemplado para el esquema de garantía propuesto será a nivel del sistema financiero en su conjunto incluyendo tanto al sistema de intermediación indirecta como al mercado de valores. Si se creara un mecanismo de garantía exclusivo para el mercado de valores se podría correr el riesgo que el esquema tardara en afianzar sus bases poniendo en peligro su viabilidad en el corto plazo.
2. La canalización de recursos del mercado de valores hacia las pequeñas y medianas empresas deberá realizarse a través de vehículos intermedios, tales como fondos de inversión en pequeñas y medianas empresas.

#### **Posibles alternativas de esquemas de garantía para el sistema financiero peruano:**

1. Se podría crear un organismo estatal similar a la Small Business Administration de Estados Unidos, que sea el que garantice las emisiones de valores por parte de los vehículos intermedios, y en caso se formen Pools de estos valores, sea el encargado de emitir los respectivos certificados de participación en el mercado.
2. Otra alternativa sería constituir un fondo de garantía, con recursos provenientes del Estado o de la cooperación internacional.

Cabe señalar, que ya han sido creados fondos de garantía estatales en nuestro país, tal como el Fondo de Respaldo destinado a la Ejecución de un Programa de Afianzamiento constituido a través del Decreto de Urgencia N° 056-96 (24/08/96) con cargo a recursos provenientes del proceso de privatización; así como fondos con recursos provenientes de la cooperación internacional, que es el caso de FOGAPI.

El fondo de garantía sería el encargado de garantizar los valores emitidos por los vehículos intermedios. En caso se constituyan Pools de estos valores, se deberá establecer quién emitirá los certificados de participación (una alternativa para este último caso podría ser COFIDE), así como quien actuará como fideicomisario y asumirá la titularidad legal de los mismos.

**ANEXO I**  
**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN  
DE DEUDA GARANTIZADOS POR LA SBA**

Los Certificados:

Los Certificados representan intereses fraccionales indivisibles en un Pool de obligaciones que serán emitidas, simultáneamente con los Certificados, por las SBICs.

El Pool:

Está compuesto de: (i) el monto del principal agregado del conjunto de obligaciones empaquetadas a ser emitidas por las compañías de inversión; (ii) el contrato de garantía de acuerdo al cual los pagos oportunos del principal e intereses de cada obligación en el Pool será garantizados por la SBA; y (iii) una cuenta en la cual serán depositados los pagos efectuados por las SBICs, o la SBA de ser el caso, con respecto a las obligaciones en el Pool.

Las Obligaciones:

Las obligaciones que conforman el Pool son emitidas en la misma fecha, con igual período de vencimiento, periodicidad de pago de los intereses y tasa de rendimiento del cupón; los valores nominales de las obligaciones no son uniformes y varían dependiendo de las necesidades de apalancamiento de las SBICs.

Bajo los procedimientos actuales, las obligaciones tienen generalmente un plazo de vencimiento de 10 años y proporcionan pagos de intereses semestrales y amortización del principal al vencimiento de la deuda. La tasa de interés sobre la obligación es determinada por las condiciones de mercado en el momento de la venta, que a su vez es la misma tasa ofrecida por los Certificados.

Fechas de pago y distribución:

Existe un lapso de tiempo entre las fechas de pago de intereses de las obligaciones del Pool, y las fechas de distribuciones de intereses sobre los Certificados. Asimismo, existe un lapso de tiempo entre la fecha de vencimiento programada de las obligaciones, y la distribución final programada de los Certificados.

Fideicomisario:

Se encarga de mantener la titularidad legal de las obligaciones y los otros activos que conforman el Pool, recolectar los pagos del principal e intereses sobre las obligaciones en el Pool y distribuir dichos pagos a los tenedores de los Certificados. Actúa como fideicomisario de la SBA: *The Chase Manhattan Bank*.

Evento de default por parte de una SBIC:

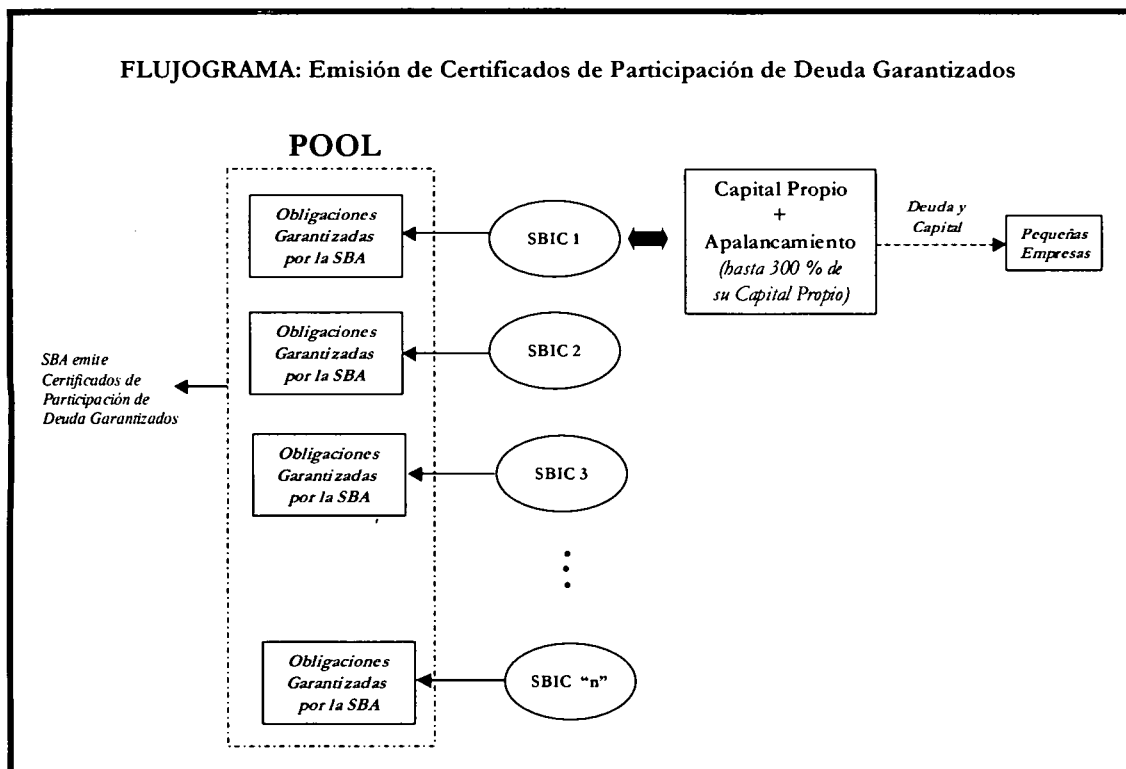
En caso de incumplimiento por parte de una SBIC, la SBA **acelera** la obligación. De acuerdo a la garantía otorgada, efectúa un pago de 100% del monto del principal de la obligación junto con los intereses acumulados correspondientes a la Fecha de Pago. De esta manera, el monto del **pago de aceleración** es distribuido a pro rata entre los

tenedores de los Certificados en la Fecha de Distribución correspondiente a la Fecha de Pago en que se produjo el incumplimiento.

La SBA garantiza: (i) en un 100% el pago oportuno de intereses y principal de las obligaciones; y (ii) la transferencia oportuna de dicho principal e intereses a los tenedores de los Certificados.

Prepago Opcional:

Una SBIC tiene la opción de prepagar sus obligaciones, pero sólo completamente. Durante los primeros cinco años, las obligaciones pueden ser rescatadas pero con una penalidad sobre el valor nominal de las mismas, empezando con 105% del valor nominal en el primer año y disminuyendo 1% cada año hasta llegar a 100% en el sexto año. El monto de cualquier Prepago Opcional será distribuido a pro rata entre los tenedores de los Certificados en la Fecha de Distribución correspondiente a la Fecha de Pago en que se ejerce la opción de prepago.





**ANEXO II**  
**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN  
DE VALORES DE PARTICIPACIÓN GARANTIZADOS POR LA SBA**

Los Certificados:

Los Certificados representan intereses fraccionales indivisibles en un Pool compuesto de una *asignación* de los derechos a recibir ciertos pagos sobre valores de participación que conforman el Pool.

El Pool:

Está compuesto de: (i) una *asignación* de la SBA del derecho a recibir Pagos Priorizados y Pagos de Redención sobre el valor facial agregado de los valores de participación estipulados en dicha asignación; (ii) el contrato de garantía de acuerdo al cual el pago oportuno de los Pagos Priorizados y Pagos de Redención sobre cada valor de participación estipulado en dicha asignación será garantizado por la SBA; y (iii) una cuenta en la cual serán depositados los pagos efectuados por las SBICs, y la SBA de ser el caso, con respecto a los valores de participación en el Pool.

Los valores de participación:

Los valores de participación representan inversiones en SBICs. Dependiendo si la SBIC es una corporación o asociación, un valor de participación será emitido como una acción preferencial, un bono ajustado (income bond) o un interés preferido en una asociación limitada (preferred limited partnership interest), por aquellas SBICs que efectúan inversiones de capital en pequeñas empresas. Un valor de participación garantiza, en parte, el pago de Pagos Priorizados a una tasa específica, así como el pago del valor facial, ya sea al vencimiento o antes –de acuerdo a las provisiones de redención obligatoria u opcional. Todos los valores de participación agrupados en el Pool tienen la misma fecha de vencimiento y ofrecen el mismo Pago Priorizado a una tasa específica; los valores faciales de los valores de participación emitidos por las SBICs no son uniformes y varían dependiendo de sus necesidades de apalancamiento.

Pagos Priorizados:

Los Pagos Priorizados de los valores de participación en el Pool pueden comprender o el pago de dividendos sobre acciones preferenciales, intereses sobre un bono ajustado o un retorno prioritario sobre un interés preferido en una asociación limitada, a una tasa anual determinada.

Una SBIC está obligada a efectuar dichos Pagos Priorizados sólo en la medida en que cuente con suficientes recursos disponibles para efectuar dichos pagos. Si la SBIC no efectúa el Pago Priorizado en alguna fecha de pago, la SBA efectuará dicho Pago Priorizado en representación de la SBIC, bajo los términos de la garantía de la SBA.

Es frecuente observar que la SBA efectúe los Pagos Priorizados en lugar de las SBIC durante los primeros años de vida de dichas SBICs, siendo posteriormente los montos pagados con relación a los Pagos Priorizados bajo su garantía reembolsados por las SBIC durante la vida del valor de participación.

#### Distribución de Pagos Priorizados:

Los Pagos Priorizados serán transferidos como intereses sobre los Certificados a los tenedores a cuyo nombre están registrados los Certificados en el Registro llevado por el Fideicomisario al cierre del día en las fechas de distribución.

#### Distribución de Pagos de Redención:

Los Pagos de Redención serán efectuados en cualquier Fecha de Pago, antes de la Fecha de Distribución final debido a una Redención Obligatoria o Redención Opcional, y serán transferidos a pro rata como principal de los Certificados a los tenedores registrados. El valor facial en la fecha original de emisión de los Certificados, menos todos los montos recibidos como Pagos de Redención antes de la Fecha de Distribución final, será distribuido como principal de los Certificados a los tenedores registrados en la fecha de vencimiento.

La SBA garantiza: (i) el pago de Pagos de Redención de los valores de participación en cada Fecha de Pago, incluyendo el pago del Precio de Redención en la Fecha de Distribución final; y (ii) la transferencia de dichos Pagos de Redención como principal de los Certificados para su distribución a los tenedores en la Fecha de Distribución.

#### Redención Obligatoria y Redención Opcional:

Cada valor de participación está sujeto a Redención Obligatoria por una SBIC, en parte o totalmente, en cualquier Fecha de Pago de acuerdo a las regulaciones pertinentes de la SBA, luego que todos los Pagos Priorizados y cualquier otra distribución con respecto a dicha fecha de pago hayan sido efectuadas por la SBIC emisora sobre el valor de participación.

Adicionalmente, cada valor de participación está sujeto a Redención Opcional a opción de una SBIC, en todo o parte, en cualquier Fecha de Pago, luego que ciertas distribuciones respecto a dicha Fecha de Pago hayan sido efectuadas por la SBIC emisora sobre el valor de participación de acuerdo con las regulaciones relevantes de la SBA. El monto de cualquier Redención Obligatoria u Opcional será distribuido a pro rata como principal de los Certificados a los tenedores en la Fecha de Distribución correspondiente a dicha Fecha de Pago.

#### Condición de Redención Forzosa y Pago de Redención Forzosa:

La SBA pueda obligar a una SBIC a redimir sus valores de participación si se presenta una situación de Condición de Redención Forzosa en la SBIC y la SBA ha tomado acción administrativa para transferir a la SBIC a estado de liquidación. De acuerdo al acuerdo de garantía de la SBA, en la ocurrencia de dicho evento, la SBA efectuará el pago del Precio de Redención del valor de participación junto con el Pago Priorizado acumulado correspondiente a la Fecha de Pago siguiente a la ocurrencia de este evento. Dichos pagos serán distribuidos a pro rata como principal e intereses, respectivamente, a los tenedores de los Certificados en la Fecha de Distribución correspondiente a dicha Fecha de Pago.

#### Intercambio de Pagos sobre Valores de Participación entre Pools:

Si la SBA espera que un valor de participación en un pool será redimido en parte o totalmente en la siguiente Fecha de Pago, entonces la SBA puede reemplazar dicho derecho del Pool a los ingresos de la redención esperada con el derecho a pagos futuros correspondientes a los valores de participación de otro pool; de esta manera, los tenedores

de los certificados relacionados a dicho otro pool recibirán en la siguiente Fecha de Distribución los ingresos de dicha redención.

Como resultado, los pagos de los Certificados pueden estar afectos al desempeño de los valores de participación de otros pools, particularmente la medida en que dichos valores de participación se vuelven sujetos a redención.

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los pagos de redención pueden ser reemplazados sólo con pagos correspondientes a valores de participación que acumulen Pagos Priorizados a una tasa no menor que la tasa de los Pagos Priorizados para los valores de participación a redimir y que venzan antes que los valores de participación a redimir.

Los inversionistas deben considerar los incentivos de la SBA para consumir dichos intercambios, principalmente el beneficio económico de financiar el retiro de certificados de participación que ofrecen rendimientos mayores con los ingresos procedentes de la redención de certificados de participación con menores rendimientos. En el ejercicio de su discreción a consumir un intercambio, sin embargo, es política de la SBA considerar el efecto de los intercambios en el costo de financiamiento a las SBICs.

Hasta el momento la SBA no ha hecho uso de esta opción.

#### Fideicomisario:

El Fideicomisario actuará como Custodio de la *Asignación Parcial de los Valores de Participación* y otros documentos que conforman el Pool, y mantendrá la titularidad legal de la *Asignación Parcial de los Valores de Participación* y otros activos que conforman el Pool en representación del Fideicomiso y de los tenedores de los certificados registrados.

Sujeto a los derechos de intercambio de la SBA, el Fideicomisario recibirá del Agente Recolector todos los Pagos Priorizados y Pagos de Redención recolectados de las SBICs y recibirá de la SBA todos los Pagos de Garantía, en el día previo a la Fecha de Distribución. El Fideicomisario distribuirá a los tenedores registrados dichos Pagos Priorizados y Pagos de Redención sobre los valores de participación, incluyendo cualquier Pago de Garantía, como pagos de principal e intereses, respectivamente, sobre los Certificados. *The Chase Manhattan Bank* actúa como Fideicomisario.

#### Agente Recolector:

El Agente Recolector recolectará todos los pagos sobre los valores de participación del Pool, incluyendo Pagos Priorizados, Pagos de Redención y Pagos de Participación en Utilidades, por parte de las SBICs en cada Fecha de Pago. El Agente Recolector notificará al Servidor de todos los montos recolectados sobre los valores de participación. El Agente Recolector remitirá al Fideicomisario todos los Pagos Priorizados y Pagos de Redención sobre los valores de participación un día útil antes de la Fecha de Distribución correspondiente. *The Chase Manhattan Bank* o cualquier agente recolector sucesor nombrado bajo el Acuerdo de Agente Recolector actuará como Agente Recolector.

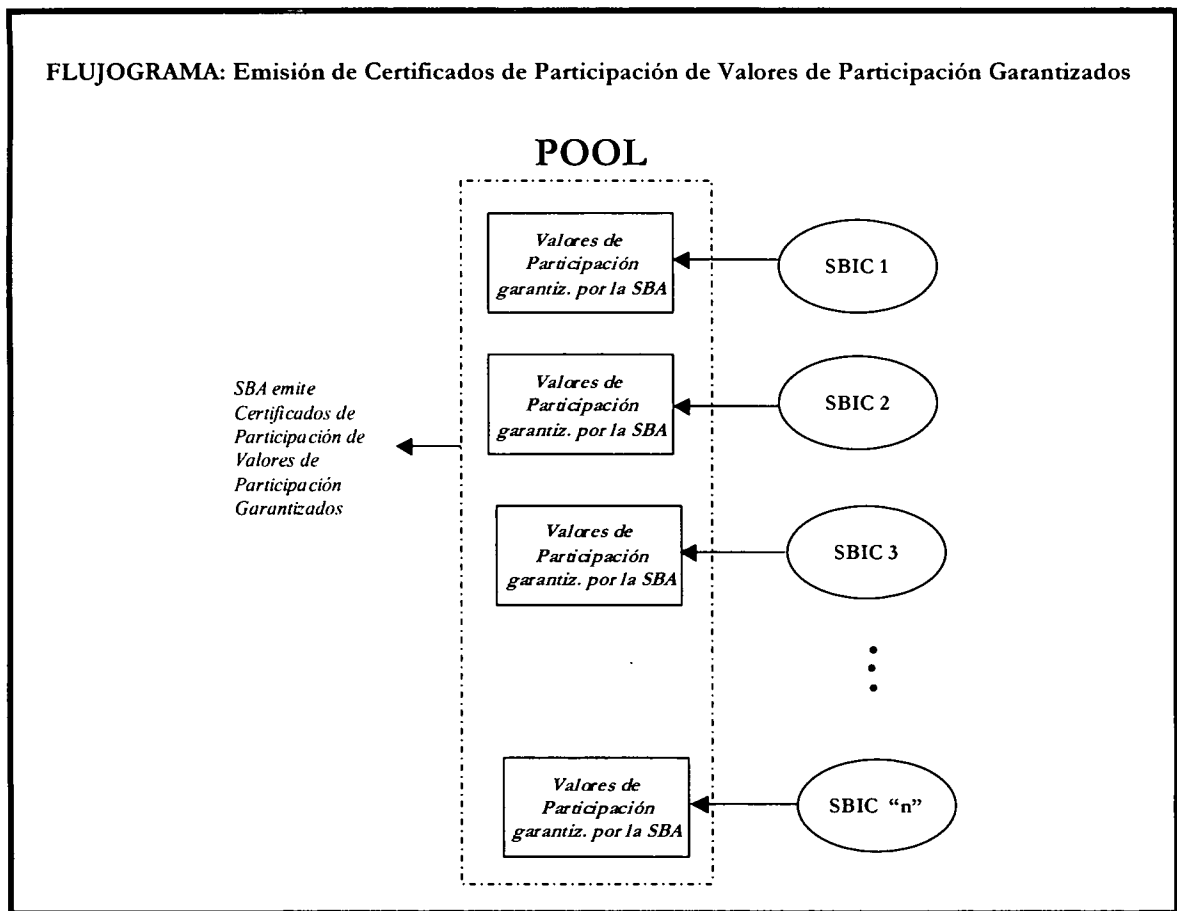
#### El Servidor:

La SBA o su agente puede actuar como Servidor. El Servidor administrará la *Asignación Parcial de los Valores de Participación* y los valores de participación en el Pool. Adicionalmente, el Servidor verificará los montos pagados por las SBICs al Agente Recolector y calculará el monto a ser pagado por la SBA bajo el Acuerdo de Garantía. El

Servidor notificará a la SBA el monto requerido a ser pagado por la SBA bajo el Acuerdo de Garantía y proporcionará al Fideicomisario un reporte de todos los Pagos Priorizados y Pagos de Redención, incluyendo Pagos de Garantías, a ser distribuidos como intereses y principal, respectivamente, en la Fecha de Distribución correspondiente.

Información concerniente a Eventos de Redención Forzosa, Redención Obligatoria y Redención Opcional:

El Servidor mantendrá un registro de todos los valores de participación que han sido sujetos a Redención Forzosa, Redención Obligatoria o Redención Opcional y el monto de cualquier pago efectuado al respecto y proporcionará un reporte conteniendo dicha información de redención al Fideicomisario.



**ANEXO III**  
**SERVICIO DE GARANTÍA DE CARTERA PARA CRÉDITOS PYMES DE FOGAPI**

Concepto:

Es un mecanismo financiero y legal mediante el cual se garantiza los créditos que las instituciones financieras otorgan a las PYMES, a través de Convenios que FOGAPI suscribe con ellos.

Objeto de garantía:

Crédito de Capital de Trabajo y Financiamiento de Activos Fijos.

Principales características del servicio de garantía de cartera:

Cobertura	: Hasta 62,5% del saldo capital.
Amortización del crédito para el honramiento	: 20% del capital, salvo créditos agrícolas de ser cancelable en una sola oportunidad, en cuyo caso la cobertura es de 50%. En todo caso, una cobertura efectiva de 50%.
Honramiento	: Cuando la PYME deviene en insolvente.
Insolvencia	: Cuando haya transcurrido 2 meses desde la fecha en que la IFI solicitó a la PYME el pago de la obligación vencida.
Oportunidad de pago	: Vencido los dos meses.
Comisión	: Promedio de 2% anual y proporcional, pagadera por año adelantado, no es flat.

Principales características de los créditos objeto de garantía:

Monto	: Hasta US\$ 15,000.00 (*)
Plazo	: Hasta 18 meses (*)
Sectores económicos	: Todos. Al sector Agricultura se le asigna un porcentaje del monto global de la línea de créditos garantizados que se otorga a cada IFI.

(\*) Sujeto a negociación con FOGAPI.

