

**“AUMENTO DEL FONDO DE RIESGO DE LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA
RECÍPROCA: UN ANÁLISIS DESDE EL MARCO DE SOLVENCIA.”**

Impacto de la Regulación en el Crecimiento del Mercado de Capitales

I Congreso Nacional e Internacional de finanzas y mercado de capitales

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 13 de noviembre de 2024

Autores

Actuaria Daiana Levit Tomo 2 Folio N° 247

Malabia 465, CABA

1136332398

dailevit@gmail.com

Consultora actuarial, maestrando en la Maestría en gestión y análisis de datos financieros en ENAP FCE UBA, Secretaria técnica del CEMIACE – FCE – UBA, capacitadora, docente, idónea en mercado de capitales.

Actuario Matías Oddone Tomo 3 Folio N° 127

Santiago del Estero 773, CABA

1133062196

matias.agustin.oddone@gmail.com

Consultor actuarial, maestrando en la Maestría en Finanzas en la Escuela de Economía y Negocios de la UNSAM. Especialista en mercado asegurador, reasegurador, jubilaciones y pensiones. Desarrollador de modelos de predicción demográficos. Docente de Econometría en la USAL.

Índice

Introducción	4
Las Sociedades de Garantía Recíproca cómo vehículo de acceso al crédito	4
El impacto de la disposición 470/2023	5
Solvencia aplicada a entidades financieras	6
La normativa bajo la mirada de Solvencia	8
Simulación de aplicación de Solvencia II en SGR	8
Conclusiones	13

Introducción

El acceso al mercado de capitales en todo país que persiga el progreso es fundamental para el desarrollo de su economía. Es de público conocimiento que, con una economía sobre ruedas, el motor para el ascenso social está en marcha, solo resta pisar el acelerador.

Acceder a espacios de intercambio comercial transparente y con reglas claras, es el camino para fomentar este desarrollo.

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) son relevantes en todo el mundo porque significan el primer paso de un emprendedor, además de que representan el sustento de millones de familias.

En economías donde las pequeñas y medianas empresas constituyen el 99,4% ¹ es imperante garantizar el acceso al crédito tanto en el mercado bancario como en el bursátil. Es aquí donde resulta interesante el papel de las sociedades de garantía recíproca. Según el informe de agosto 2024 publicado por la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de garantía, un total de más de 58.000 micro, pequeñas y medianas empresas (de ahora en más, mipymes) han sido asistidas por las sociedades mencionadas

Las sociedades de garantía recíproca (de ahora en más S.G.R.) son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas (pymes), a través del otorgamiento de avales. Entonces, las SGR no prestan dinero, sino que permiten que las empresas accedan a mejores oportunidades en cuanto a plazo, tasa y condiciones de crédito financiero y comercial. Son las pequeñas y medianas empresas las beneficiadas con este accionar.

Las Sociedades de Garantía Recíproca cómo vehículo de acceso al crédito

Como ya se expresó anteriormente, una SGR actúan como mediador con el fin de otorgar garantías a las mipymes que mejoran las condiciones de financiamiento en las entidades financieras, mercado de capitales, organismos públicos y proveedores.

En síntesis, cuando una mipyme recibe una garantía a una S.G.R., puede optar en negociar con sus acreedores mediante un crédito, cheque o pagaré a una mejor tasa, tanto para inversiones productivas como en capital de trabajo.

En términos operativos, las SGR avalan fideicomisos financieros, cheques de pago diferido propios o de terceros, pagarés de terceros, obligaciones negociables pymes, préstamos a tasa fija y variable, corto, mediano o largo plazo o a tasa subsidiada; operaciones de leasing, operaciones comerciales a favor de proveedores y/o, obligaciones de hacer ante AFIP.

Para comprender el funcionamiento de las SGR, estas sociedades están constituidas por dos tipos de socios. En primer lugar, los denominados "Socios Protectores", cuyos aportes conforman un Fondo de Riesgo que permite responder ante los acreedores en caso de que la PYMES no pueda hacer frente al pago de un crédito. En segundo lugar, los Socios Partícipes, que son los deudores (en este caso, las PYMES) quienes reciben las garantías. Esta operación es similar a la operatoria de una aseguradora a través de una póliza de caución por garantía, cumplimiento contractual, fianza, etc.

¹ [https://www.argentina.gob.ar/noticias/las-pymes-argentinas-generaron-140000-puestos-de-trabajo-en-el-primer-trimestre#:~:text=junio%20de%202023-,La%20Secretar%C3%ADa%20de%20Industria%20y%20Desarrollo%20Productivo%20del%20Ministerio%20de,64%25%20de%20los%](https://www.argentina.gob.ar/noticias/las-pymes-argentinas-generaron-140000-puestos-de-trabajo-en-el-primer-trimestre#:~:text=junio%20de%202023-,La%20Secretar%C3%ADa%20de%20Industria%20y%20Desarrollo%20Productivo%20del%20Ministerio%20de,64%25%20de%20los%20)

El fondo de riesgo de una Sociedad de Garantía Recíproca es un mecanismo financiero diseñado para respaldar las garantías que esta entidad ofrece a sus socios partícipes. Donde generalmente son de tamaño en capital y medianas empresas (PYMES), para facilitar su acceso a crédito y otros productos financieros.

El sistema de garantía recíproca tiene alcance nacional y estas sociedades se encuentran agrupadas en la Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías (en adelante CASFOG).

En lo que respecta al fondo de riesgo, el mismo se invierte dentro del mercado local. Por ejemplo, en depósitos a plazo fijo, títulos públicos, letras del tesoro, obligaciones negociables, fondos comunes de inversión y otros instrumentos financieros de renta fija y variable. El rendimiento obtenido por las inversiones del fondo de riesgo se distribuye periódicamente entre los socios protectores.

El impacto de la disposición 470/2023

Para el desarrollo del análisis vinculado a este trabajo se tomó como punto referencial a la disposición de octubre del 2023 número 470 emitida por la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana empresa dependiente del Ministerio de economía de la Nación.

Esta disposición modifica el sistema regulatorio de la operatoria vinculada a las SGR. En primer lugar, el texto establece que los montos fijos nominados en pesos argentinos de las normas generales del sistema serán actualizados periódicamente por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Es decir, por la dinámica de la suba de los precios del mercado general nacional. Tiene como principio compensar nominalmente, represando en moneda homogénea a términos reales de estos montos. Lo cual, conlleva una mayor dificultad en el cumplimiento de los requisitos establecidos para las SGR.

En segundo lugar, la norma favorece el cumplimiento del requisito para las SGR vinculado al mínimo de pymes nuevas cada un cierto monto integrado al Fondo de Riesgo, lo que permitió que más empresas puedan acceder a los beneficios que ofrecen las SGR. En particular, redujo este requisito en un 25%. Es decir, el texto modifica el requisito de que las SGR cuenten con un mínimo de 100 mipymes vigentes en su cartera y una adición 10 Mipymes nuevas, donde en forma individual, de \$346 millones que integran al Fondo de Riesgo. La modificación del requisito anterior, conlleva en que las SGR deberán contar con un mínimo de 75 Mipymes vigentes respecto de las 100 anteriores, llevando así una reducción del stock al 75% del stock del requisito

En cuanto a plazos, la disposición redujo el plazo para la obtención de la autorización definitiva para funcionar de 18 a 12 meses; mientras que el plazo para la integración del Fondo de Riesgo autorizado pasó de 12 a 18 meses.

También estableció la cantidad mínima de Mipymes por año que las SGR tienen la obligación de avalar, impulsando la actividad promotora del crédito.

Por último, la norma establece un incremento el monto mínimo del Fondo de Riesgo autorizado para una nueva SGR de \$1.000 millones a \$2.330 millones. Es este aumento es el punto de interés del presente trabajo. Es importante comprender que ampliar el Fondo de Riesgo de una SGR significa aumentar la cantidad de recursos disponibles en dicho valor para así, respaldar las garantías otorgadas a sus socios partícipes. Esta ampliación tiene varios efectos y beneficios, tanto para la SGR como para las MiPymes que se benefician de sus servicios.

A priori, podemos afirmar que las normativas que permiten ampliar el Fondo de Garantías de las empresas cotizadas en la Bolsa de Comercio tienen un impacto significativo en la gestión de riesgos y se vinculan con los principios establecidos en los Acuerdos de Basilea. A continuación, se explica esta relación.

Solvencia aplicada a entidades financieras

La solvencia en entidades financieras se refiere a la capacidad de una institución para cumplir con sus obligaciones financieras a largo plazo y resistir pérdidas sin caer en la insolvencia o quiebra. Es un concepto crucial, ya que refleja la estabilidad financiera de la entidad y su capacidad para continuar operando en el futuro.

En lo que respecta a los aspectos clave de la solvencia en entidades financieras, la misma comprende bajo ciertos puntos fundamentales. A continuación, detallaremos cada uno de ellos.

En primer lugar, es menester identificar es primordial la existencia de un capital regulador; las entidades financieras están sujetas a regulaciones que exigen mantener un mínimo de capital para cubrir posibles pérdidas. Este capital se mide a través de coeficientes como el CET1 (Capital de Nivel 1 ordinario) y el capital total, que son parte de los requerimientos de Basilea III.

Para definir y monitorear este capital regulador, se calculan algunos índices. El primero es el Índice de capitalización, el que mide la proporción de capital que la entidad posee frente a sus activos ponderados por riesgo. A mayor índice de capitalización, mayor es la solvencia de la entidad, ya que cuenta con una base de capital más sólida para absorber pérdidas.

Otro índice fundamental es el ratio de endeudamiento, el cual permite controlar el nivel de deuda en relación con el capital propio. Un alto nivel de apalancamiento (endeudamiento) puede debilitar la solvencia, ya que la entidad podría no contar con suficiente capital para cubrir pérdidas inesperadas.

Para el monitoreo continuo, se llevan a cabo las pruebas de estrés financieras. Los reguladores suelen realizar pruebas de estrés para determinar cómo se comportaría la entidad bajo condiciones económicas adversas. Estas pruebas ayudan a evaluar si la entidad mantiene suficiente capital en situaciones de crisis, reforzando la medición de su solvencia.

Por último, para hacer frente a posibles créditos no cobrados, contabilizados dentro de la provisión de créditos deteriorados. Es importante para las entidades financieras contar con provisiones suficientes para cubrir posibles pérdidas derivadas de créditos deteriorados, conocido por sus siglas NPL (Non-Performing Loans). Una adecuada gestión de estas provisiones contribuye a la solvencia.

Solvencia I fue la primera fase de la regulación para las compañías de seguros en la Unión Europea, introducida en la década de 1970 y formalizada a través de la Directiva 73/239/CEE. Su objetivo era establecer un marco básico para la solvencia de las aseguradoras, garantizando que estas pudieran cumplir con sus obligaciones hacia los asegurados.

En sí, su elemento principal se basa en tres puntos fundamentales. El primero se vincula a sus requisitos de Capital, en tanto que Solvencia I establece estándares de capital mínimo basados en el volumen de ingresos y reservas técnicas. Por otro lado, en lo que respecta al cálculo de solvencia, el mismo se basa en la comparación entre el capital disponible y el capital requerido. Si el capital disponible supera al requerido, la entidad se considera solvente. Caso contrario, deberá exponer sus resultados y

manera de resolución futura para volver al equilibrio de solvencia. Y por último, aparece el enfoque en la Reserva Técnica, ya que se requiere que las entidades mantengan sus reservas técnicas adecuadas para hacer frente a las futuras reclamaciones, tanto en pasivo corrientes como no corrientes.

Por supuesto, dicha normativa posee ciertas limitaciones respecto a su alcance de análisis. En primer lugar, la normativa no aborda adecuadamente los riesgos específicos y la complejidad de las operaciones de las aseguradoras y/o financieras. Con lo cual, conlleva a una falta de alineación entre el riesgo real y el capital mantenido. Por otro lado, desde el requerimiento de capital, implica un enfoque muy simplista, donde el capital exigible es fijo y no tiene en cuenta el perfil de riesgo específico de cada entidad. Por último, desde el enfoque de las reservas técnicas, no implica un detalle fino sobre la gestión de riesgos.

En el mercado asegurador, mantuvo cierta evolución y las estructuras de las compañías se vuelven más complejas, se hizo evidente que Solvencia I no es del todo suficiente para abordar las necesidades de supervisión y gestión de riesgos. Inclusive, en entidades financieras orientadas al rubro, debieron elevar su nivel de complejidad de solvencia técnica, tanto por normativa como también por requerimientos adicionales internos en base a su apetito de riesgo y exposición. Esto llevó al desarrollo de Solvencia II.

Solvencia II entró en vigor el 1 de enero de 2016, constituyendo un marco regulatorio más robusto y completo para el mercado asegurador en Europa. Se basa en un enfoque más moderno y basado en el riesgo. La misma, a partir de los principios de Solvencia I, aborda una mayor complejidad del análisis de solvencia, a partir de la confección de tres pilares fundamentales.

El pilar 1 se basaba en requisitos de Capital. Desde un punto de vista del cálculo de Solvencia, los requisitos de capital se determinan utilizando un enfoque de "valor en riesgo" (VaR) que mide los riesgos a los que se enfrenta la aseguradora (riesgo de suscripción, riesgo de mercado, riesgo de crédito, etc.). Se establece el "Solvencia Capital Requirement" (SCR), que es el capital que la empresa debe mantener para asegurar que no se arriesga a quebrar en un horizonte de tiempo específico (normalmente un año). También se define un "Minimum Capital Requirement" (MCR) que representa el umbral mínimo de capital que debe mantenerse para operar.

Con un enfoque basado en la supervisión, apareció el pilar 2. Se enfatizó la importancia de la gestión de riesgos y la gobernanza corporativa. Las aseguradoras deben tener estructuras adecuadas para identificar, medir y gestionar sus riesgos. Para contribuir a este enfoque, las compañías deben presentar un informe anual que incluya información sobre su solvencia y la gestión de riesgos.

Por último, el pilar 3 conjuga aspectos vinculados a la transparencia y el reporte. Por un lado, se exigió a las compañías que publiquen información sobre su solvencia, su perfil de riesgo y sus estrategias de gestión de riesgos, promoviendo así la transparencia hacia los asegurados y el mercado en general. Por el otro, dio nacimiento al informe de Solvencia y Situación Financiera (SFCR), el cual proporciona un resumen completo de la situación financiera de la aseguradora, su gestión de riesgos y su modelo de negocio.

En la siguiente tabla se resumen estas diferencias.

Aspecto	Solvencia I	Solvencia II
Enfoque	Basado en primar y reservas.	Basado en riesgos y modelos.
Requisitos de capital	Fijos y simplistas.	Dinámicos y ajustados al perfil de riesgo
Pilares	No estructurado.	Tres pilares: capital, supervisión y transparencia
Gestión de riesgos	Limitada y básica.	Enfoque integral y proactivo
Transparencia	Baja.	Alta, con informes detallados.

Tabla 1. Comparación entre Solvencia I y II. Fuente: elaboración propia

La normativa bajo la mirada de Solvencia

Entendiendo el papel del fondo de garantías para empresas cotizantes en bolsa como un mecanismo de protección para los inversores y otras partes interesadas en caso de insolvencia o problemas financieros de una empresa, La ampliación de este fondo tiene varias implicaciones en la gestión de riesgos.

Por un lado, un fondo de garantías mayor puede reducir el riesgo de crédito percibido por los inversores y otras contrapartes, ya que ofrece una red de seguridad en caso de incumplimiento de la empresa.

A su vez contribuye a la estabilidad del Mercado, ya que, al proteger a los inversores, se puede mejorar la confianza en el mercado de valores, lo que contribuye a la estabilidad financiera general.

También colabora con el cumplimiento de los requisitos de capital. Las empresas con un fondo de garantías sólido pueden estar mejor posicionadas para cumplir con los requisitos de capital y gestión de riesgos establecidos por Basilea, especialmente bajo Basilea III, que pone un fuerte énfasis en la resiliencia financiera y la capacidad de absorber shocks económicos.

Simulación de aplicación de Solvencia II en SGR

En el presente trabajo, se ha ejecutado un análisis a partir de los Estados contables presentados ante la CNV, durante los períodos 2019 – 2023 de las siguientes entidades seleccionadas:

- Afianzar S.G.R.
- Americana de Avales S.G.R.
- Argenpymes S.G.R.
- Aval Federal S.G.R.
- Aval Fértil S.G.R.
- Aval Ganadero S.G.R.
- Avaluar S.G.R.
- Crecer S.G.R
- Don Mario S.G.R.
- Fintech S.G.R.
- Garantías Bind S.G.R.
- Garantizar S.G.R
- Movil S.G.R
- Potenciar S.G.R.

Las mismas fueron seleccionadas en base a su composición patrimonial total en un ranking de mayor a menor del global en cada período, según el informe a Septiembre 2023 del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca, de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa, dentro del área de la Secretaría de Industria y Desarrollo productivo bajo la órbita del Ministerio de Economía de la Nación Argentina.

Entonces, aplicando los principios de Solvencia II, se ejecutan los cálculos de los Pilares I, II y III para cada entidad, entre los períodos 2019 – 2023.²

La aplicación de los Pilares conlleva a realizar las siguientes relaciones matemáticas:

Pilar 1: Riesgo Total expuesto al Capital

$$Pilar\ 1 = SCR \times MCR$$

Donde

MCR = Requerimiento Mínimo de Capital

SCR = Capital de Solvencia Obligatorio Manteniendo así una relación donde:

$$Riesgo\ Suscripción + Riesgo\ de\ Mercado + Riesgos\ Operativos + Riesgo\ de\ Crédito \\ = Riesgo\ Total\ de\ exposición\ al\ Capital$$

Pilar 2: Riesgo ante la Adversidad

$$Pilar\ 2 = SCR \times (1 + ORSA)$$

Donde

ORSA = Evaluación de Riesgos y Solvencia Propia

Pilar 3: Riesgo de Solvencia y Condición Financiera

$$Pilar\ 3 = Pilar\ 1 + Pilar\ 2$$

Donde

$$Pilar\ 1 = MCR \times SCR$$

Modificando los valores

$$MCR = (K \times Factor\ Riesgo)$$

$$SCR = \sqrt{(Riesgo\ Suscripción^2 + Riesgo\ Mercado^2 + Riesgo\ Crédito^2)}$$

$$Pilar\ 2 = SCR \times (1 + ORSA)$$

² Nota: para algunas entidades, debido a su constitución posterior al 2019, se consideraron menos años.

Modificando los valores

$$ORSA = SCR \times (1 + \text{Ratio de Crecimiento} | \text{Decrecimiento})$$

De tal manera que, al contrastar los valores obtenidos de los Pilares 1 y 2, se debe constituir un informe denominado SFCR (Solvency and Financial Condition Reports). Este tiene por objetivo presentar un informe narrativo sobre la estructura de solvencia y condición financiera de la entidad.

Para las entidades mencionadas se estimó, en valores promedios del cálculo para solvencia a 2023:

MCR: 156,64

SCR: 0,23

OSRA: 100,32³

Dado que el espíritu de la norma Solvencia II respecta a las entidades aseguradoras, se ha optado realizar los cálculos utilizando valores macroeconómicos de conocimiento público, para así determinar los riesgos probables de forma externa de la SGR.

El primero de ellos es la tasa BADLAR cuya evolución para el período se refleja en el Cuadro 1. Esta representa la tasa de los Plazos Fijos > a \$1 millón en un plazo de 30 a 35 días, con re-expresión diaria por el Banco Central de la República Argentina (en adelante BCRA).

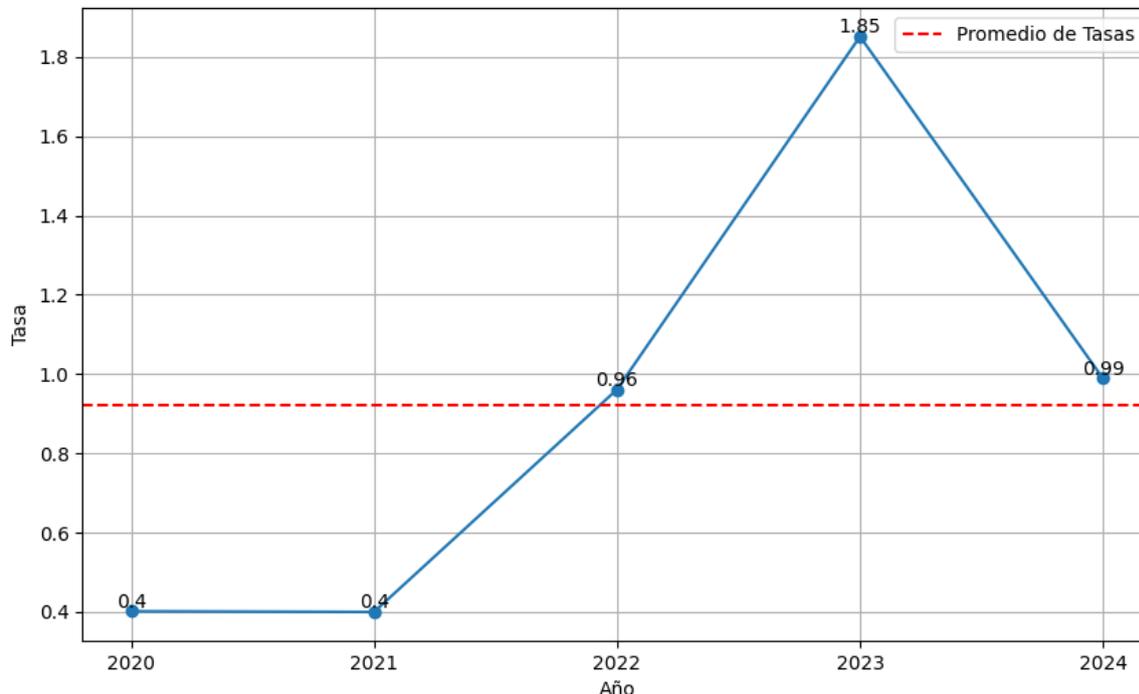


Gráfico 1. Evolución de la tasa Badlar (medida como TNA) para el período 2020-2023. Fuente: elaboración propia

³ Los valores expuestos son los considerados dentro del promedio efectuado dentro del análisis del período 2023 de aquellas sociedades que hayan presentado sus EECC al cierre.

Por su parte, se trabajó con el índice de Inflación Interanual: puesto que, como fenómeno financiero, repercute en la depreciación de los activos líquidos. En el gráfico 2 observamos sus valores para el período analizado:

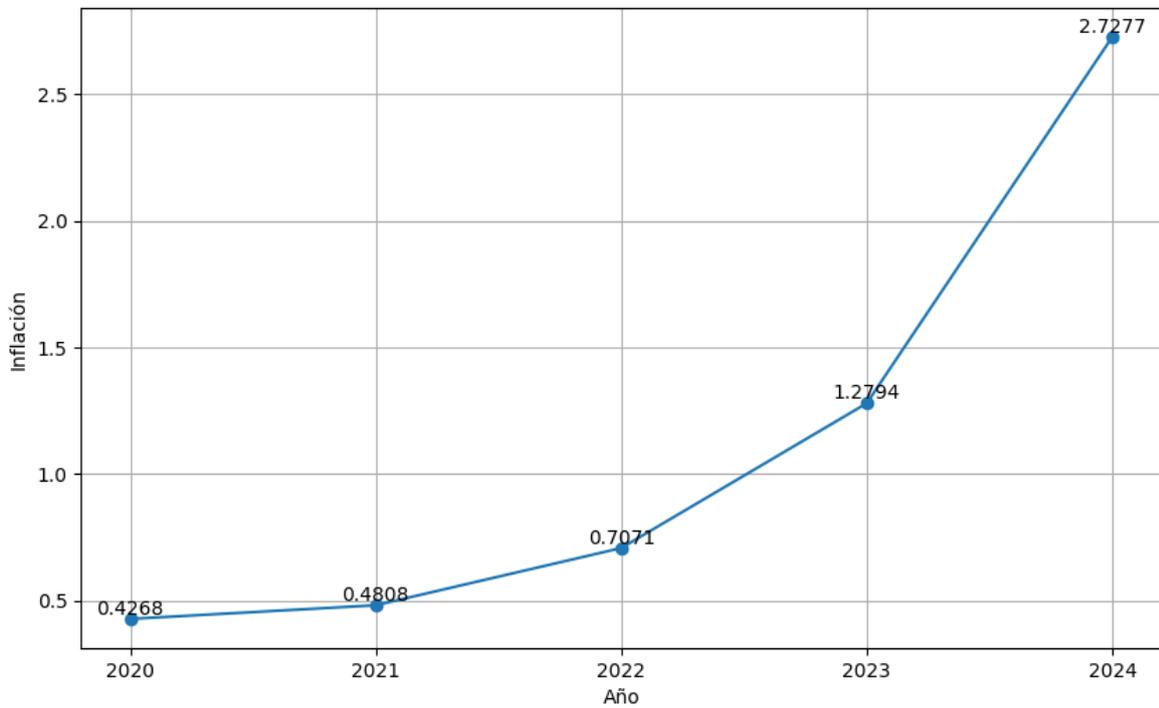


Gráfico 2. Evolución de la inflación para el período 2020-2023. Fuente: elaboración propia.

Debido a la volatilidad externa entre la exposición de impagos de Títulos Públicos respecto a los Bonos del Tesoro de los EEUU también se tuvo en cuenta la Relación del Riesgo País como índice relevante

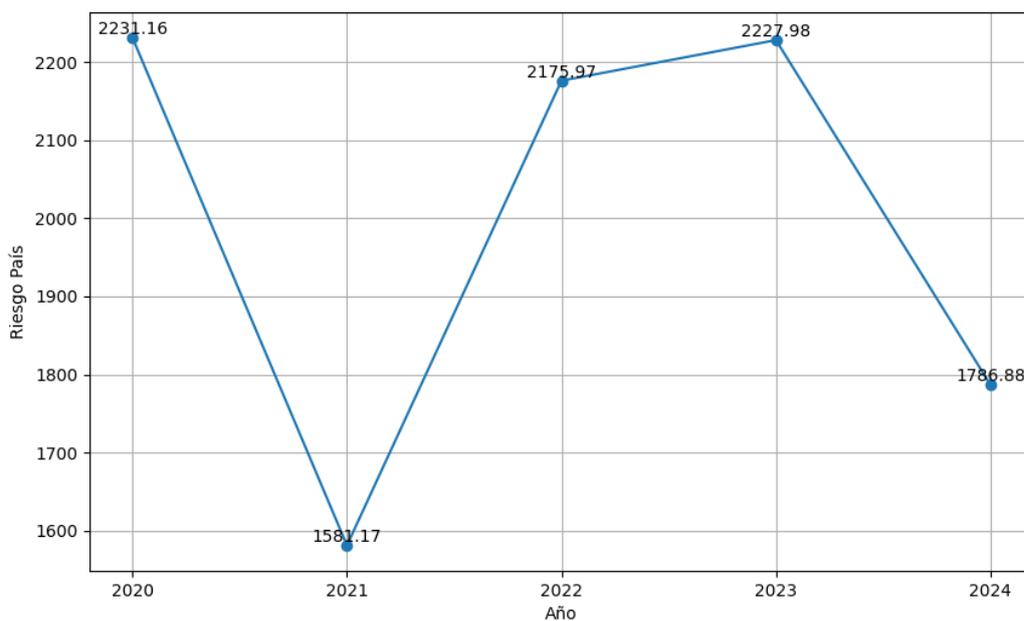
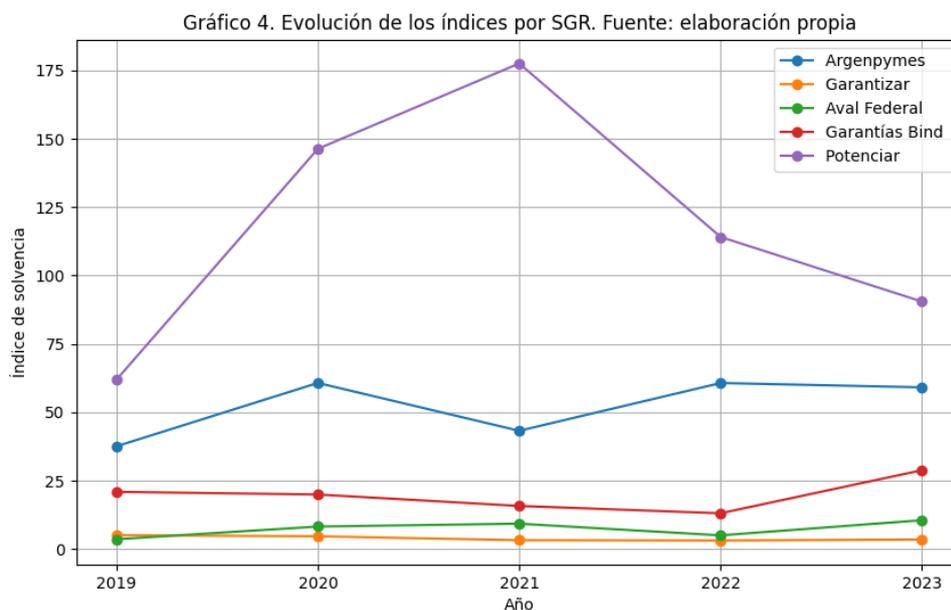


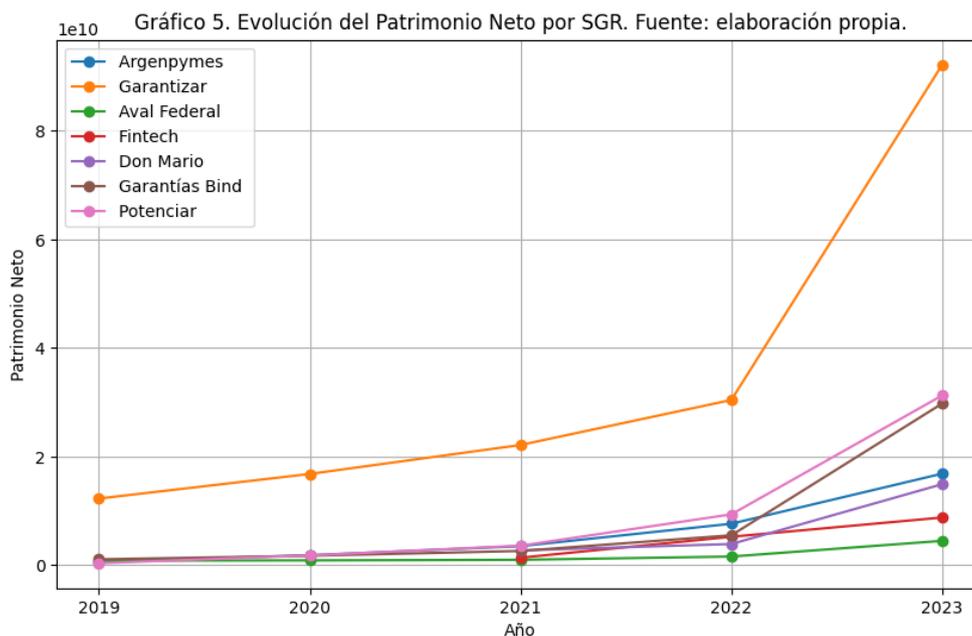
Gráfico 3. Evolución del Riesgo País para el período 2020-2023. Fuente: elaboración propia

Contrastando los importes del capital societario, en base a los cálculos efectuados constatamos una evolución de la siguiente forma:



El presente gráfico responde al impacto de los cálculos efectuados de las 5 Sociedades de Garantía Recíproca más relevantes de los períodos 2019 – 2023, aplicando los principios de los Pilares I, II y III de la normativa Solvency II. La interpretación de los valores, conlleva a una mayor exposición del Fondo de Riesgo, que supera a los valores contemplados en la norma.

En el próximo gráfico observamos la evolución de los montos de patrimonio neto por SGR:



Cabe mencionar que, en base a los cálculos realizados por elaboración propia, no necesariamente responden a una realidad por completo. Se deben considerar una mayor relevancia de datos en serie de tiempo, como también consideraciones de vulnerabilidad del Fondo de Riesgo en medidas internas respecto de las exposiciones macroeconómicas. Por tanto, el presente trabajo, aborda en un intento de comprender una parte de la realidad de la normativa en sí, acompañando en materia de criterios de valuación sustentables para las sociedades de garantía recíproca. A su vez, velar por el cumplimiento de sus avales frente a sus carteras, apetito de riesgo y comportamiento de sus perfiles de cartera, tanto desde una supervisión de la anticuación de moratoria, como también en la optimización de inversiones necesarias para el normal funcionamiento societario.

Conclusiones

El fondo de riesgo de una SGR es una herramienta esencial para facilitar el acceso al crédito de las PYMES, al proporcionar garantías que disminuyen el riesgo para las entidades financieras. Esto contribuye al desarrollo económico y a la inclusión financiera, apoyando a las pequeñas y medianas empresas en su crecimiento y sostenibilidad.

La normativa que aumenta el requisito de asistencia anual de las SGR a MIPYMES, incluyendo un mínimo de empresas lideradas por mujeres y estableciendo un umbral para los avales, tiene el potencial de fortalecer el apoyo a las pequeñas y medianas empresas, promover la equidad de género y mejorar la gestión de riesgos. Las SGR deben adoptar estrategias efectivas para cumplir con estos nuevos requisitos y maximizar los beneficios para el sector empresarial y la economía en general.

En resumen, la solvencia en entidades financieras implica mantener una estructura de capital robusta, gestionar el riesgo de manera eficiente y cumplir con los requerimientos regulatorios para garantizar la capacidad de afrontar compromisos a largo plazo. Esto protege a los depositantes, inversionistas y el sistema financiero en general.

Ampliar el fondo de riesgo de una SGR es una estrategia que fortalece la capacidad de la entidad para emitir garantías, respaldar a sus socios partícipes y gestionar el riesgo de incumplimiento. Esto no solo mejora la estabilidad y solidez de la SGR, sino que también facilita el acceso al financiamiento para las PYMES, promoviendo su crecimiento y contribuyendo al desarrollo económico en general.

Por lo expuesto en este trabajo, el monto de \$ 2.300 millones parece resultar insuficiente para hacer frente a los posibles imponderables que puedan acaecer. Ya sea desde una visibilidad de depreciación de la moneda producto de la inflación. Como también producto del efecto crawling peg, devaluación profunda, combinatoria, etc. En base a lo mencionado anteriormente, es menester desarrollar elementos que permitan, en términos de solvencia técnica, a las sociedades de garantía recíproca. No solo en cumplimiento de las disposiciones vigentes. Sino, de asegurar su continuidad futura, en el desarrollo de avales necesarios para una Argentina productiva, siendo las Pymes y MiPymes, el eje central de la economía.

Con el tiempo, se espera que Solvencia II continúe evolucionando de tal forma que, dicha normativa abarque a una mayor cantidad de entidades bajo una misma órbita de valoración de riesgos por cada préstamo otorgado, similar a la operatoria de la compañía aseguradora y que debe velar, por el cumplimiento de sus obligaciones

frente a sus acreedores. Sino de mantener un capital robusto en términos financieros y solvencia.