

Actualidad de las Sociedades de Garantía Recíproca: La nueva ley 26.496

Fernández Madero, Nicolás

I — Introducción

El 7 de mayo de 2009 se publicó en el Boletín Oficial la Ley 26.496 (*) que modificó el límite operativo relativo al otorgamiento de garantías por parte de las sociedades de garantía recíproca ("SGR"), establecido en el artículo 34 de la Ley 24.467. La nueva ley reemplazó el artículo 34 por uno nuevo, que mantiene la redacción anterior y le agrega previsiones adicionales.

Con la reforma, la nueva redacción contempla ahora el tratamiento que deben tener acreedores que pertenecen a un mismo grupo económico, así como la flexibilización de los topes de cobertura en caso que los acreedores pertenezcan al sector financiero y no financiero, público o privado, respectivamente. Asimismo, la nueva normativa amplía la posibilidad de cobertura a un mismo socio partícipe (actualmente de hasta un 5% sobre el fondo de riesgo) cuando se reúnan determinadas condiciones. En este artículo veremos el alcance de esta modificación y el avance que tuvo el instituto en los últimos años, bien reflejado en distintos instrumentos de financiación que pertenecen al ámbito de la oferta pública.

Antes de abordar el tema específico, vale la pena que efectuemos una breve reseña del régimen de SGR:

a) Descripción general

En marzo de 1995 se sancionó y promulgó la ley 24.467 de la Pequeña y Mediana Empresa, destinada a promover el crecimiento y desarrollo de las PyMEs, a través de la creación de nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes. Posteriormente, se dictó el decreto 1076/01, reglamentario de la primera. En el marco de dicha ley se crearon las SGR, las cuales tienen como objeto facilitar a las PyMEs el acceso al crédito, a través del otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

¿Cómo funciona este mecanismo de acceso al crédito? En la práctica, una sociedad que contrate usualmente con PyMEs, puede convocar a estas últimas y constituir juntamente con ellas una SGR, en la cual la primera será socio "protector" y las últimas serán socios "partícipes". El socio protector integrará el patrimonio de la SGR con el cual garantizará esta última las obligaciones de crédito de los socios partícipes frente a terceros acreedores, como por ejemplo, las entidades financieras o contrapartes comerciales. El resultado beneficia a los socios partícipes (PyMEs), que contarán con mejores garantías para obtener crédito, y a los socios protectores, quienes obtendrán determinados beneficios impositivos por los aportes que efectúen al patrimonio de la SGR. Si bien el instituto comenzó a ponerse en práctica tímidamente, hoy podemos decir que no sólo se utiliza para financiar operaciones de crédito comercial o financiero, sino que también constituye una herramienta esencial en sofisticadas operaciones de mercado de capitales, tales como la emisión de valores de corto plazo (VCP), obligaciones negociables PyME, la negociación de cheques de pago diferido en mercados autorregulados y la securitización de créditos a través de fideicomisos financieros con oferta pública. Mas adelante en este artículo haremos una breve descripción de estas prácticas.

Párrafo aparte merece el llamado "contrato de garantía recíproca": un contrato regulado a medias por la legislación de SGR, que en algunos casos presenta lagunas cuando se lo quiere implementar, especialmente en operaciones de garantía que no constituyen la clásica fianza comercial o el aval cambiario otorgados por las SGR. Tal es el caso de los derechos de garantía real como la prenda (de plazo fijo, por ej.) o la hipoteca [\(1\)](#).

b) Recepción del instrumento por las PyMEs

Entre las ventajas que pregonan las autoridades, se apunta que las SGR permiten resolver problemas que tienen las PyMEs para acceder al crédito tales como:

- Dificultades estructurales para generar credibilidad de cumplimiento de contratos relacionado con temas de cantidad, calidad, permanencia, seguridad y sanidad.
- Falta de información sobre la región o sector al que pertenecen.
- Evaluación sobre la base de patrimonio neto y no de factibilidad de proyecto.
- Limitaciones para financiar el capital de trabajo.
- Financiamiento a largo plazo casi inexistente.
- Requerimiento de garantías hipotecarias con alto margen de cobertura.

Por su parte, también se sostiene que la misión básica de las SGR es actuar como intermediarios financieros para:

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

Actualmente 24 entidades se encuentran autorizadas por la Subsecretaría de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional para funcionar como SGR. Entre ellas se destacan las SGR orientadas a garantizar el financiamiento del sector agrícola y siderúrgico.

Hecha esta introducción, veremos cuáles son las novedades que nos trae la ley 26.496.

II — Las modificaciones introducidas por la nueva ley 26.496

Antes de considerar las modificaciones insertas por la nueva ley al límite operativo de las SGR que dispone el artículo 34, veamos brevemente los antecedentes del mismo:

La redacción original del artículo 34 modificado por la Ley 26.496 proviene de la misma Ley de SGR 24.467 sancionada en marzo de 1995, la cual disponía que las SGR no podían asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5%) del total garantizado por cada SGR. De acuerdo con la norma las SGR tampoco podían asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinte por ciento (20%) del total garantizado.

Vale destacar también que en 1996 el Banco Central dictó las Comunicaciones "A" 2410 y "A" 2411, en virtud de las cuales introdujo un régimen especial de beneficios para deudas de clientes de entidades financieras con garantías otorgadas por SGR inscriptas en un registro especial llevado por dicha entidad. El tratamiento dado por las entidades a estas garantías les permitiría conceder mejores tasas de financiamiento a las PyMEs debido a la reducción del

costo del dinero producido por los bajos requerimientos técnicos exigidos a la entidad por el Central.

También en el marco de la Comunicación "A" 2411, el Banco Central requirió a las SGR que mantengan su inscripción con la misma, un límite individual con relación al socio partícipe del 2,5% del fondo de riesgo —correspondiente al último balance trimestral con dictamen de auditor externo-. Este límite fue luego elevado por la Comunicación "A" 4253 en el año 2004, al 5% del fondo de riesgo, o \$1.250.000, de ambos el menor; y posteriormente, en el año 2006 la Comunicación "A" 4531 instaló el tope actual del 5% o \$3.000.000, de ambos el menor, agregando que el importe de \$3.000.000 no regirá cuando las garantías operen sobre emisiones de instrumentos de deuda de empresas que sean ofrecidos al mercado mediante el régimen legal de oferta pública -lo cual es razonable dado el volumen que deben tener este tipo de operaciones para que sean rentables-. Más adelante veremos la recepción que tuvo el instituto de las SGR en el ámbito de la oferta pública.

Por su parte, las normas del Banco Central no establecen topes por acreedor, como lo hace el artículo 34 de la ley 24.467 (del 25% del fondo de riesgo).

A partir del año 1998 comenzó a funcionar en el seno de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa la Unidad de Supervisión y Control del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca (2). Esta unidad tiene a su cargo, entre otras tareas, el control de cumplimiento por parte de las SGR de las normas que rigen el sistema, entre los cuales se encuentran los límites operativos impuestos por el artículo 34 de la ley de SGR.

Con posterioridad, la Ley 25.300, sancionada en agosto del año 2000, modificó el artículo 34 de modo tal que el límite del 5% relativo al mismo socio partícipe se computará sobre el valor total del fondo de riesgo de cada SGR (fondo que da cuenta el artículo 46 de la ley 24.467), y no sobre el total garantizado por cada SGR. De este modo se corrigió el espíritu de la limitación legal, que era el de limitar la exposición del fondo de riesgo, en sintonía con lo que después dispuso el artículo 10, inciso b) del Decreto 1076 en el año 2001 (3). Por su parte, la Ley 25.300 elevó del 20% al 25% el tope de garantías prestadas al mismo acreedor, disponiendo también que dicho porcentaje se aplicará sobre el valor total del fondo de riesgo y no sobre el total garantizado.

Finalmente, la nueva Ley 26.496, que a la fecha de terminación de este artículo no ha sido reglamentada aún por la autoridad de aplicación, mantuvo la redacción introducida por la Ley 25.300 con los límites operativos del 5% y del 25% para socios partícipes y acreedores, y agregó lo siguiente:

a) Acreedores pertenecientes a un mismo grupo económico

A través de la siguiente redacción, el legislador dispuso que cuando dos acreedores pertenezcan al mismo grupo económico, serán considerados —a los efectos dispuestos en el artículo 34— en forma conjunta dentro del límite del 25% citado. Agrega la norma que el alcance de la definición "grupo económico" será determinado por la reglamentación:

"(...) En la condición de acreedor deberán incluirse las empresas controladas, vinculadas y las personas físicas y/o jurídicas que integren el mismo grupo económico de acuerdo con los criterios que establezca la reglamentación. (...)"

b) Exclusión del límite operativo para acreedores del sector público financiero, y del sector público no financiero que no desarrollen actividades comerciales, industriales o financieras

Mediante la inclusión del siguiente párrafo, la ley excluyó del límite operativo las garantías correspondientes a créditos otorgados por bancos públicos y por determinados organismos públicos:

"(...) Quedan excluidas del límite operativo las garantías correspondientes a créditos otorgados por bancos públicos y las garantías otorgadas a organismos públicos centralizados o descentralizados dependientes del Gobierno nacional, provincial, municipal y Ciudad Autónoma de Buenos Aires que no desarrollen actividades comerciales, industriales o financieras.(...)"

Nótese que el texto indica que se excluye a la garantía del "límite operativo" en general, sin aclararse a cuál de los dos límites (el del 5% o el del 25%) se refiere. No obstante ello, el racional de la norma indicaría que la limitación alcanza sólo al límite del 25% respecto del acreedor (en este caso, el Estado), con relación al fondo de riesgo, y no al tope del 5% respecto del socio partícipe.

c) Ampliación del límite operativo para acreedores del sector financiero y acreedores del sector público no financiero que desarrollen actividades comerciales, industriales y financieras

A través del siguiente texto, el nuevo artículo 34 posibilita a la autoridad de aplicación, la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (ahora Subsecretaría de Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (4)), a ampliar el límite operativo del 25% para el otorgamiento de garantías a determinados acreedores, si se acreditase que las condiciones de financiamiento, en términos de costo y plazo representan un beneficio real para los deudores (es decir, si por ej. los créditos poseen plazos más largos y tasas mas bajas o menos volátiles, en comparación con otros empréstitos disponibles en el mercado). Las pautas para ampliar el límite son discrecionales, con lo cual, en teoría la autoridad de aplicación podría permitir a un solo acreedor el otorgamiento de garantías que afecten hasta el 100% del fondo de riesgo.

"(...) La autoridad de aplicación podrá excepcionalmente y por decisión fundada autorizar mayores límites operativos cuando se presenten algunas de las siguientes circunstancias:

a) Respecto del veinticinco por ciento (25%) aplicable a los acreedores: cuando los mismos resulten organismos públicos estatales, centralizados y descentralizados nacionales, provinciales o municipales que desarrollen actividades comerciales, industriales y financieras, entidades financieras reguladas por el Banco Central de la República Argentina y/o agencias internacionales de crédito.

En estos casos deberá acreditarse que las condiciones de financiamiento, en el costo y/o en el plazo, representan un beneficio real para las mipymes; (...)"

d) Ampliación del límite operativo para el mismo socio partícipe

Este principio de "fraccionamiento de riesgo crediticio", básico para cualquier prestamista o garante, se encuentra también presente en las reglas impuestas a las entidades financieras por el Banco Central.

En línea con lo dispuesto en el apartado c) precedente, la nueva ley posibilita a la autoridad

de aplicación ampliar el límite operativo del 5% aplicable a cada socio partícipe, hasta un 15% del valor total del fondo de riesgo de cada SGR:

"(...) b) Respecto del cinco por ciento (5%) aplicable al socio partícipe: cuando la sociedad de garantía recíproca tenga garantías vigentes como mínimo al treinta por ciento (30%) de sus socios partícipes, podrá autorizarse una garantía de hasta un quince por ciento (15%) del valor total del fondo de riesgo de cada sociedad de garantía recíproca siempre que dicho monto no supere las ventas del último semestre calendario del solicitante."

Este límite podrá ser ampliado en la medida que se cumplan dos requisitos: en primer lugar, que la garantía otorgada al acreedor no supere las ventas del último semestre calendario del socio partícipe. Y además, que la SGR posea garantías vigentes otorgadas como mínimo al 30% del total de sus socios partícipes tomados individualmente, es decir, sin importar el monto de dichas garantías ni los porcentajes totales afectados sobre el valor del fondo de riesgo (ya que la norma no lo requiere).

III — Actualidad de las SGR: su recepción en el ámbito de la oferta pública

El desarrollo favorable que han tenido las SGR desde su creación ha quedado probado con la amplia recepción que han tenido en el ámbito de la oferta pública. En ese sentido, actualmente las SGR son partícipes en la estructuración de:

- Emisiones de obligaciones negociables PyME.
- Emisiones de valores representativos de deuda de corto plazo (VCP).
- Negociación de cheques de pago diferido en mercados autorregulados.
- Emisiones de valores negociables a través de fideicomisos financieros.

a) Emisiones de obligaciones negociables PyME

El régimen de oferta pública de obligaciones negociables PyME constituye un régimen simplificado previsto en las Normas de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), en cuanto a documentación, costos y procedimiento aprobatorio. Como lo establece su nombre, los títulos podrán ser emitidos hasta un máximo de \$15.000.000 (5) sólo por PyMEs, consideradas por las Normas (6) como aquellas empresas que registren hasta un máximo de ventas, diferenciadas por sector (agropecuario, industria y minería, comercio, servicios y construcción). Asimismo, el 20% o más del capital y/o de los derechos políticos de las entidades incluidas en la definición de PyMEs no deberán pertenecer a otras entidades que no encuadren en las definiciones legales de PyMEs.

Al igual que en el régimen de VCP que se indica en el apartado b) siguiente, las ON PyME sólo pueden ser suscriptas por inversores calificados según un listado que brinda la regulación, entre ellos el Estado en sus distintas formas, SRL, SAs y otras entidades, intermediarios bursátiles y FCI, entre otros. Las Normas también permiten que los compradores sean personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio superior a \$350.000, y en el caso de sociedades de personas, el patrimonio neto mínimo se eleva a \$700.000 (7).

Este régimen contempla un beneficio especial en virtud del cual no se exigirá el patrimonio neto mínimo a las personas físicas y a las sociedades de personas en los supuestos de emisiones garantizadas en un 75%, como mínimo, por una SGR o institución que reúna las condiciones

establecidas por el Banco Central para las entidades inscriptas en el registro de SGR llevado por dicha entidad.

b) Emisiones de valores representativos de deuda de corto plazo (VCP)

El régimen de oferta pública de programas de VCPs también constituye un régimen simplificado previsto en las Normas de la CNV, en cuanto a documentación, costos y procedimiento aprobatorio. Básicamente, bajo este mecanismo podrán emitirse obligaciones negociables, pagarés seriados o valores representativos de corto plazo, según los modelos que brindan dichas Normas. El plazo de amortización de la deuda no podrá exceder de un año, y los papeles sólo podrán ser adquiridos por los mismos inversores calificados que se enumeraron en el apartado a) precedente.

El artículo 102 del Capítulo VI de las Normas sostiene que las sociedades de responsabilidad limitada (SRL) sólo podrán emitir valores representativos de deuda de corto plazo representados como pagarés seriados o valores representativos de deuda de corto plazo; los que deberán contar con una fianza prestada en forma expresa por una sociedad de garantía recíproca u otras modalidades de garantía previstas en la Ley 25.300, como pagador principal y solidario, con renuncia a los beneficios de excusión y — en su caso — de división. Sostiene la reglamentación que en todos los casos el afianzamiento deberá comprender la totalidad del capital, sus intereses y acrecidos, hasta la extinción de la obligación garantizada; todo ello en beneficio de los titulares de los valores de corto plazo. Asimismo, estos valores representativos de deuda de corto plazo emitidos por SRL, en todos los casos, deberán contar con autorización de cotización o negociación acordada por una entidad autorregulada.

c) Negociación de cheques de pago diferido en mercados autorregulados

Muy recientemente, el pasado jueves 18 de Junio de 2009, el directorio de la CNV dictó la Resolución General 556 en virtud de la cual introdujo nuevas regulaciones vinculadas al régimen de negociación de cheques de pago diferido en las bolsas de comercio y mercados de valores autorregulados, según se dispone en el Capítulo XVII de las Normas.

Si desempolvamos los antecedentes de esta resolución, recordaremos que con motivo del dictado del Decreto 386/03 en el año 2003 se modificó la ley 24.452 a efectos de crear un sistema de negociación de cheques de pago diferido a través de los mercados de valores. A tales efectos, la CNV dictó luego la Resolución general 452/03, reglamentando el procedimiento, y con posterioridad la Resolución general 480/05, estipulando los recaudos que deben adoptar las bolsas de comercio y los mercados de valores para su reglamentación.

Con el lanzamiento de la Resolución general 556, la CNV amplió el espectro de cheques de pago diferido susceptibles de ser negociados en estos ámbitos, a aquellos librados por la Nación, las Provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado.

Al respecto, las Normas de la CNV incluyen expresamente a los cheques de pago diferido emitidos por sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales y fundaciones, así como los cheques de pago diferido avalados a favor de sus socios partícipes por Sociedades de Garantía Recíproca u otras modalidades de entidades de garantía previstas en la Ley 25.300 y certificados representativos emitidos por entidades financieras que avalen cheques de pago diferido [\(8\)](#).

d) Emisiones de valores negociables a través de fideicomisos financieros

Más que la regulación, en este caso ha sido la práctica la que ha impuesto la utilización de las SGR como instrumento de garantía en numerosos fideicomisos financieros con oferta pública. Los casos más comunes que podemos encontrar son los FF destinados a financiar al sector agrícola.

¿Cómo se utilizan las SGR en estas estructuras de financiamiento? En algunos casos, la operación consiste en una securitización de letras de cambio emitidas a la orden de productores agrícolas y garantizadas por una SGR, en los términos de estructuración que enunciaremos a continuación:

En un primer paso, los fiduciantes, que constituyen PyMEs seleccionadas, libran letras de cambio a la vista, a su orden (9), las cuales son aceptadas por la SGR en carácter de girado aceptante.

En un segundo paso, las PyMEs, actuando como fiduciantes, constituyen el fideicomiso que se integra con las letras de cambio emitidas por los fiduciantes a su orden, aceptadas por la SGR.

Luego el fiduciario emite valores representativos de deuda por oferta pública entre inversores y con el producido de la misma se les desembolsa el dinero a las PyMEs.

La SGR toma un papel protagónico en la transacción, ya que evalúa el riesgo de la PyME; efectúa el seguimiento de las actividades que permitirán a la PyME producir los bienes o prestar los servicios a efectos de afrontar el pago de la deuda; y asimismo recibirá la contragarantía dispuesta por el artículo 11 del Decreto 1076/01.

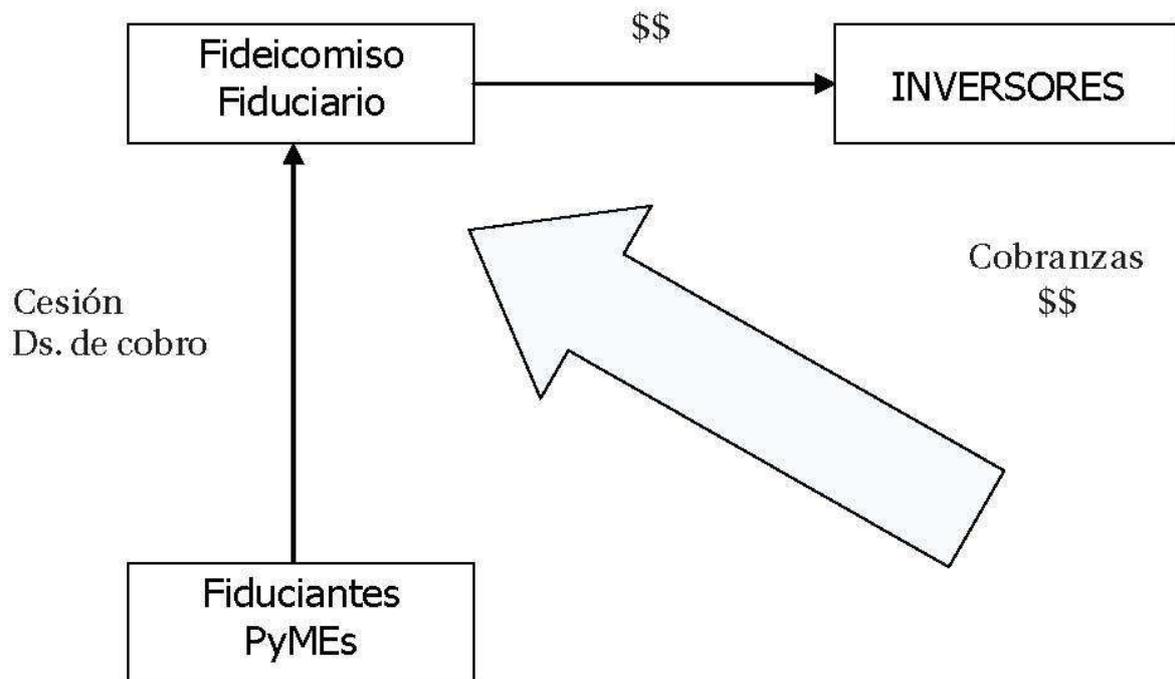
En el cuadro siguiente se ilustran los pasos antedichos:



En una segunda fase, los fiduciarios PyMEs podrán ceder los derechos de cobro provenientes de la venta de los bienes y servicios financiados (si fuesen exportadores, cederían sus cobranzas de exportación).

Con el dinero obtenido de las cobranzas, el fiduciario cancela los valores representativos de deuda, retornando la inversión a los beneficiarios.

A continuación se indica con un cuadro el esquema de cesión y repago de los valores fiduciarios:



V — Conclusiones

El espíritu de la nueva ley 26.496 descripta en este trabajo se encuentra alineado perfectamente con la actual política de financiamiento público, renovada con la estatización de las inversiones acumuladas pertenecientes a las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones.

En este trabajo hemos visto cómo el legislador ha flexibilizado e incluso eliminado la posibilidad de limitar el otorgamiento de garantías a acreedores por más del 25% del fondo de riesgo de las SGR, en la medida que los mismos constituyan bancos públicos y otras entidades estatales, allanando de esta forma el financiamiento de las PyMEs con fondos públicos.

Estas reformas asumen el rol protagónico del Estado en la financiación de actividades productivas de las PyMEs en sintonía con las SGR, un cambio en la normativa que a todas luces resulta positivo para el país. Por el momento está claro que el proyecto está, sólo falta ponerlo en práctica.

(*) Adla LXIX-C, 2147.

(1) Sobre este tema ver también FERNANDEZ MADERO, Nicolás, "Sociedades de

Garantía Recíproca: El Contrato de Garantía Recíproca". Revista Impuestos 21 de Noviembre 2004, pág. 217 - Editorial La Ley. En este trabajo se da cuenta de aspectos normativos controvertidos del contrato de garantía recíproca, y se analiza la posibilidad de las SGR de otorgar cualquier tipo de garantía, no sólo aquellas de carácter personal como la fianza o el aval. Ello pues consideramos que las disposiciones atinentes al contrato de garantía recíproca dispuestas en la ley de SGR constituyen meras pautas que deben ser observadas por la SGR al otorgar cualquier tipo de garantía, de la naturaleza que sea, sea que ésta adopte o no alguno de los institutos contractuales de garantía reales o personales, típicos del Código Comercial o el Código Civil. Ello además propende la aceptación de esta herramienta crediticia, principalmente en los ámbitos bancarios y financieros, al adaptarse el producto al mercado y no el mercado al producto.

(2) Resolución 18/98 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa dictada el 26 de marzo de 1998.

(3) Este inciso dispone el requisito de solvencia requerido a los fondos de riesgo de las SGR, al indicar que "el fondo de riesgo deberá estar integrado por un valor total de activos equivalentes como mínimo al veinticinco por ciento (25%) del valor total del saldo neto por garantías otorgadas". Esta norma dispone también que la autoridad de aplicación quedará facultada para modificar con carácter general estos porcentajes en función de la evolución del sistema de garantías recíprocas.

Sin perjuicio del requisito de solvencia requerido, el artículo 11 del citado Decreto 1076/01 refuerza que contra el otorgamiento de garantías de cualquier clase, las SGR deberán acordar con el deudor afianzado la constitución de contragarantías suficientes, inclusive cuando uno de los obligados al pago sea un socio protector.

(4) El artículo 1º del Decreto 908/95 estableció que la autoridad de aplicación de las normas de SGR será el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos a través de la Secretaría de Industria. Posteriormente, el artículo 17 del Decreto 943/97 modificó el mismo a los efectos de establecer como autoridad de aplicación de la Ley 24.467 a la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa.

(5) Cf. Decreto 319/08.

(6) Normas de la CNV, Capítulo VI, artículo 36.

(7) Normas de la CNV, Capítulo VI, artículo 25.

(8) Normas de la CNV, Capítulo XVII, artículo 12, inciso b).

(9) El artículo 3 del Decreto-ley 5965/63 de Letra de Cambio y Pagaré permite que la letra de cambio se libre a la orden del mismo librador.