



Facultad de Ciencias Económicas

Sede Rosario

Carrera: Contador Público

Trabajo final de Carrera Título:

Alternativas de Financiamiento en el Mercado de capitales para Pymes en el 2022

Alumno: Macarena Brenda Bastias - Macarena.Bastias@alumnos.uai.edu.ar

Prof. Orientador metodológico: Esp. Ps. Laura M. Berizzo.-

Prof. Orientador de contenido: C.P Marcelo Andrés Pozzi

Índice

Resumen	4
Introducción	5
1. Capítulo I: Pymes	9
1.1 Principales características	9
1.1.1 Ventas totales anuales en base a la actividad declarada	9
1.1.2 Personal ocupado	10
1.1.3 Activos	10
1.1.4 Actividades excluidas	10
1.2 Participación en la actividad económica argentina	11
1.3 Financiamiento pyme en la actualidad	12
2. Capítulo II: Mercado de capitales	14
2.1 Características generales	14
2.2 Instrumentos financieros de renta fija	18
2.2.1 Obligaciones negociables PyME	18
2.2.2 Sociedades de garantía recíproca	18
2.2.3 Cheques de pago diferido	18
2.3 Instrumentos financieros de renta variable	19
2.3.1 Acciones	19
2.3.2 Fondos comunes de inversión	20
2.3.3 E-cheq	20
2.4 Evolución del financiamiento en 2022	20
3. Capítulo III: Sociedades de Garantía recíproca	22
3.1 Normativa	22
3.2 Objetivo principal	22

	3
3.3 Fondo de riesgo	23
3.4 Socios	23
3.5 Limites	24
3.6 Productos	24
3.7 Certificado MiPyme	24
3.8 Esquema	25
3.9 Evolución del sistema SGR	26
4. Capítulo IV: Mercado argentino de valores	28
4.1 Competencia	28
4.2 Evolución de las opciones	28
4.2.1 <i>Pagaré bursatil</i>	28
4.2.2 <i>E-Cheq</i>	29
4.2.3 <i>Cheque pago diferido</i>	30
4.2.4 <i>Obligaciones negociables simples Pymes</i>	32
4.2.5 <i>Factura de crédito electrónica</i>	32
4.2.6 <i>Fideicomiso financiero</i>	35
4.3 Evolución financiamiento e inversiones	36
5. Capítulo V: Conclusiones	38
ANEXO 1	39
ANEXO 2	51
Referencias bibliográficas	56

Resumen

El presente trabajo tiene por objetivo desarrollar uno de los principales problemas que tienen las PyMEs en Argentina, el financiamiento. Dada la importancia en la economía nacional de las mismas ya que cumplen un papel muy importante en el circuito económico.

Se tuvo en cuenta el rol que tienen las Pymes dentro de la economía nacional. Ubicándose como un sector clave dentro de la misma promoviendo el crecimiento y desarrollo económico del país. Las PyMEs han debido recurrir históricamente a los Bancos como casi la única y natural vía de financiación disponible. Sin embargo, el mercado de capitales les brinda las herramientas necesarias para poder financiarse y seguir desarrollándose a cambio de mejores plazos y tasas reducidas.

Tomando como base trabajos anteriores en el campo, este trabajo pretende analizar las opciones que tiene una empresa PyME para utilizar los instrumentos financieros que provee el mercado y así financiarse en él. Teniendo en cuenta que la adecuada utilización del mercado de capitales proporciona opciones posibles de financiamiento para que una PyME pueda considerar financiarse sin correr riesgos. Es por eso que se analizaron diversas fuentes de financiamiento disponibles en el mercado de capitales durante el periodo 2022.

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas, conocidas por el acrónimo PyME, son empresas que cuentan con ciertas limitaciones establecidas por la legislación argentina donde la categorización se define en base a variables como magnitud, volumen de negocio, cantidad de empleados que posee, facturación total anual, actividad económica que persigue, entre otras cosas. En cuanto los límites establecidos sean superados automáticamente éstas se convierten en grandes empresas y dejan de contar con determinados beneficios otorgados por el Estado. La mayor ventaja de una pyme es su capacidad de cambiar rápidamente su estructura productiva en el caso de variar las necesidades de mercado, lo cual es mucho más difícil en una gran empresa, con un importante número de empleados y grandes sumas de capital invertido. (AFIP, 2022)

El portal Argentina.gob.ar, informa que en nuestro país, las PyMEs, cumplen un papel muy importante en la economía. De acuerdo con datos brindados por el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, más de 1,6 millones de micro, pequeñas y medianas empresas accedieron al certificado MiPyME. Donde pueden acceder a los beneficios fiscales, líneas de financiamiento, planes de capacitación y asistencia técnica que ofrece el gobierno nacional. Algunos estudios sugieren que más del 95 % de estas empresas cuenta con un promedio de 100 empleados. Los datos revelan, asimismo, que 51 % del empleo formal privado está impulsado por las pymes en esta nación. Éstos, demuestran que se trata de un sector clave en la distribución de la riqueza y el crecimiento de la sociedad, promoviendo el trabajo formal y el desarrollo económico del país. (Argentina, 2022)

Argentina, no fue la excepción a las corrientes políticas de los últimos años ni a la situación mundial del COVID-19. Son muchas las empresas que se vieron afectadas a partir de 2020 con el impacto de la pandemia en todo el mundo. Pero han logrado volver a ser protagonistas de la recuperación económica de nuestro país. Las PyMEs todavía enfrentan una diversidad de problemas que dificultan la recuperación total, como el poco acceso al financiamiento, la elevada presión fiscal, problemas de logística y falta de apoyo. Garantizar el acceso de las pymes a diferentes instrumentos de financiamiento de sencilla instrumentación y con tasas pagables es una tarea muy difícil. Es decisivo que las mismas se sitúen en el presente y puedan proyectar el futuro asumiendo los riesgos que cada instrumento pueda traerle.

En cuanto a su participación dentro del mercado internacional, ésta se ha visto limitada por muchos motivos. La mayoría coincide en la falta de conocimientos especializados necesarios, el desconocimiento de los mercados internacionales y el acceso limitado a la financiación. Resulta importante que las PyMEs alcancen, a través del mercado de capitales, una vía alternativa a la financiación bancaria, que en muchas ocasiones es cara, y en otras es directamente inaccesible para pequeñas y medianas empresas, carentes de las garantías generalmente requeridas para acceder a un préstamo tradicional (Edicon, 2018). Con tasas competitivas, mayor rapidez en el acceso al efectivo requerido y menos requerimientos que los exigidos por entidades financieras, el mercado de capitales puede ser hoy una eficiente solución de financiamiento de corto plazo.

Con el objetivo de tratar de ejemplificar esta dificultad que tienen que atravesar las Pymes, Yosovitch (2022), en su artículo “Financiamiento para pymes: la puja entre bancos y el mercado para captar los pesos del sector”. Explica que hay una puja constante entre dichas partes para hacerse de los pesos que tienen como destino instrumentos financieros. Siendo que, las líneas de inversión que ofrecen los bancos suelen tener tasas mucho menores y por ello los pesos tienden a tener como destino el sistema financiero, quitándole protagonismo al mercado de capitales e impactando en el volumen negociado en el mercado financiero. Por lo que, se puede observar como el mercado de capitales perdió terreno frente a los bancos, actuales protagonistas del descuento de cheques, de la mano de líneas subsidiadas del Banco Central de la República Argentina.

Barreda (2010), en el desarrollo del trabajo de investigación titulado “Fuentes de financiamiento para pymes: Posibilidad de apertura al Mercado de capitales”, planteó cómo las Pymes constituyen un pilar fundamental de las economías porque contribuyen a la generación de empleo y dotan a la económica de flexibilidad para explotar nuevos nichos y oportunidades de negocios. Pero que, sin embargo, las mismas no utilizan de manera significativa el circuito que ofrece la intermediación financiera, por lo que dificulta la canalización del ahorro hacia la inversión y no permite una adecuada diversificación de capitales para sus propietarios. La evidencia, muestra que se financian principalmente con capital propio y con saldos de proveedores. Además, sostiene que la utilización del mercado provee a las Pymes un mejor desarrollo del sector y permite solucionar problemas que tengan las mismas para financiarse.

Concluyendo en que la adecuada utilización del mercado de capitales proporciona opciones posibles de financiamiento para que una PyME pueda considerar financiarse en el.

Por su parte, Berardo (2022), en su trabajo final de maestría titulado “Financiamiento de Pymes en el Mercado de capitales”, analiza la viabilidad que existe para que una PyME acceda a financiarse en el mercado de capitales con el fin de reemplazar su actual estructura de financiamiento. También, observa la conveniencia de emitir o no una Obligación Negociable en el mercado de valores de Buenos Aires. Concluyendo en que la misma podría buscar captar dinero del mercado de capitales con el fin de cumplir con sus metas proyectadas de venta y mejorar su posición financiera de corto plazo.

Finalmente, Chari (2017), en el trabajo final de graduación titulado “Pymes en el mercado de capitales ¿una alternativa de financiamiento viable?”, exploró distintos factores en pos de abordar cuál es la capacidad para que un panel de negociación pymes pueda emerger como una alternativa viable de financiamiento teniendo en cuenta las limitaciones financieras que atraviesan producto de una normativa regulatoria restrictiva para su mayor proveedor crediticio: el banco. Concluyendo en que el vehículo de financiamiento exhibe numerosas dificultades y que es un problema que se agrava en economías emergentes.

Es relevante estudiar esta problemática dado que, si bien existen numerosos trabajos de investigación y artículos que exploran la participación de las pymes en el mercado. Así como también, proyectos por parte del Estado para que las mismas puedan acceder a beneficios. La coyuntura actual de la Argentina plantea escenarios muy difíciles para que una Pyme pueda acceder fácilmente a instrumentos financieros. Se evidencia un bajo porcentaje de confianza y conocimiento en el mercado y por ende, una baja participación en él. Ante esta situación, este trabajo pretende, como objetivo general analizar las opciones que tiene una empresa PyME para utilizar los instrumentos financieros que provee el mercado y así financiarse en él. Y como objetivos específicos: determinar el nivel de conocimiento financiero que tiene la empresa de las opciones disponibles en el mercado, describir riesgos emergentes del sistema financiero; así como los alcances y las limitaciones de las inversiones; y analizar las rentabilidades de las diferentes opciones y su comparación con otros instrumentos de renta similar.

La inserción por parte del Contador público dentro del Mercado de capitales reviste de mucha importancia y constituye desafíos diarios. El bajo porcentaje de empresas que utilizan el mercado, la falta de información disponible y los pocos profesionales que se dedican al ámbito financiero fueron algunas de las razones decisivas para la elección del tema. Su rol como asesor financiero en el Mercado de capitales sirve para demostrar cómo éste puede ayudar a través de análisis de riesgos a las empresas a que utilicen los instrumentos que el mercado provee para financiarse.

Para la realización del trabajo se llevó adelante una discusión teórica, donde las técnicas de selección utilizadas para recolectar datos fueron de tipo bibliográfico, se utilizaron investigaciones bibliográficas y relevamiento documental. La investigación sigue la línea de Normativa, práctica contable y actuación profesional frente a las necesidades de la empresa moderna. Tiene un enfoque cualitativo, el cual apunta a describir y comprender procesos, cuya finalidad es analizar los fenómenos de forma integral y profunda. En cuanto al tipo de investigación, se utilizó una investigación descriptiva porque los datos obtenidos fueron utilizados con la finalidad de describir una problemática, que si bien ha sido estudiada, requiere identificar de forma clara cuáles son las opciones que tiene una pyme en el mercado de capitales. (Fassio, 2002)

1. Capítulo I: Pymes

Las pequeñas y medianas empresas, conocidas por el acrónimo PyME, son empresas que realizan actividades en el país, y que se clasifican en cinco sectores: construcción, servicios, comercio, industria y minera, y agropecuario. Puede estar integrada por una o varias personas, están categorizadas de acuerdo con sus ingresos y se clasifican dependiendo de su actividad económica declarada. Es decir, el sector al que pertenecen se determina de acuerdo a la actividad principal de la empresa y el tramo se asigna en función de los montos de las ventas totales anuales o a su cantidad de empleados.

Están reguladas bajo la Ley PyME¹, la cual establece el marco legal de funcionamiento que deben adoptar las Pymes en Argentina. Tiene como objeto promover el crecimiento y el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas impulsando para ello políticas de alcance general a través de la creación de nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes.

1.1 Principales características

Las PyMEs cuentan con ciertas limitaciones o características distintivas establecidas por la legislación argentina para poder categorizarse. La categorización se define según la actividad declarada, la cantidad de trabajadores que posee, el volumen de ventas totales anuales, el volumen de activos, entre otros. (Argentina, 2022).

1.1.1 Ventas totales anuales en base a la actividad declarada

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	78.690.000	36.850.000	213.150.000	150.620.000	90.930.000
Pequeña	466.910.000	222.160.000	1.518.340.000	1.125.450.000	334.950.000
Mediana tramo 1	2.605.040.000	1.838.740.000	7.217.020.000	8.010.250.000	1.971.190.000
Mediana tramo 2	3.907.130.000	2.625.990.000	10.310.100.000	16.184.690.000	3.126.440.000

Fuente. Adaptado de Argentina.gob.ar. ¿Qué es una MiPyME?. 2022

(<https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme>).

¹ Ley n° 24.467. Pequeña y mediana empresa.
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/15932/texact.htm>

Las ventas totales anuales surgen del promedio de los tres últimos ejercicios comerciales o años fiscales cerrados, excluyendo el IVA, el impuesto interno que pudiera corresponder y el 75% del monto de las exportaciones. (Argentina, 2022).

1.1.2 Personal ocupado

Tramo	Servicios	Comercio
Micro	7	7
Pequeña	30	35
Mediana Tramo 1	165	125
Mediana Tramo 2	535	345

Fuente. Adaptado de Argentina.gob.ar. ¿Qué es una MiPyME?, 2023
(<https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme>).

Para las empresas que sean categorizadas por empleo, se tomará en cuenta el promedio de empleo de los tres últimos ejercicios comerciales o años fiscales cerrados. (Argentina, 2022).

1.1.3 Activos

Las empresas que realizan alguna actividad dentro de “Intermediación financiera y Servicio de Seguros” o “Servicios Inmobiliarios” tienen que cumplir un parámetro adicional: sus activos no pueden superar el \$193.000.000. Ese valor se verifica del monto informado en la última Declaración Jurada del Impuesto a las Ganancias, a los Bienes Personales o el Formulario de Declaración Jurada N°894 vencida al momento de la solicitud de la inscripción.

La solicitud de las empresas que no hayan cumplido con la declaración jurada que le corresponda, en base a lo indicado en el párrafo anterior, no podrá ser procesada. (Argentina, 2022)

1.1.4 Actividades excluidas

No podrán registrarse como Pyme ni serán consideradas micro, pequeña o mediana empresa, tampoco podrán obtener ningunos de los beneficios establecidos por la ley:

- Socios de sociedades/directores que no ejerzan una actividad independiente

- Organizaciones sin fines de lucro
- Empresas cuya actividad principal sea servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico
- Empresas cuya actividad principal sea de organizaciones y órganos extranjeros
- Empresas cuya actividad principal sea la administración pública, defensa y seguridad social obligatoria
- Empresas cuya actividad principal sean servicios relacionados con juegos de azar y apuestas. (Argentina, 2022)

En cuanto los límites establecidos sean superados, automáticamente las Pymes se convierten en grandes empresas y dejan de contar con los beneficios otorgados por el Estado.

Algunos de estos beneficios son:

- Alícuota de contribuciones patronales del 18%
- Micro y pequeñas empresas están exentas del impuesto al retiro de efectivo en cuentas bancarias.
- No estarán alcanzadas por la comisión bancaria por depósito de efectivo
- Podrán pagar el IVA declarado mensualmente a 90 días
- Posibilidad de compensar los montos del impuesto al cheque en el pago de Ganancias
- Estarán excluidas del régimen de Retención de IVA y Ganancias en las transacciones con tarjeta de crédito.

La mayor ventaja de una pyme es su flexibilidad, es decir, su capacidad de cambiar rápidamente de estructura productiva en el caso de variar las necesidades de mercado. Lo cual es mucho más difícil en una gran empresa, con un importante número de empleados y grandes sumas de capital invertido. (AFIP, 2022)

1.2 Participación en la actividad económica argentina

En Argentina las pequeñas y medianas empresas tienen un rol fundamental para el desarrollo económico del país ya que el 96% sobre el total de las empresas existentes son Pymes (MAV, 2022). Según datos del Consejo Internacional, representan más del 90% de las empresas, generan un 70% de empleo y contribuyen un 50% al Producto Bruto Interno a nivel mundial (Kahale, 2022). Además, fomentan el mercado, la

competencia y la producción nacional. Por lo que podemos decir que la actividad económica y la cantidad de empleo disponible provienen mayormente de las pequeñas y medianas empresas. Constituyéndose así como un pilar fundamental para el Estado nacional. Sin embargo, a pesar de ser motores de empleos y de la economía del país, las Pymes necesitan de incentivos constantes por parte del Estado nacional para poder tener éxito.

Durante el periodo actual, pos pandemia mundial, las PyMEs vuelven a ser protagonistas de la recuperación económica de nuestro país. Se observa una importante reactivación en relación a los años 2020 y 2021. Argentina no es la excepción en cuanto a las dificultades que enfrentan las empresas menores en todo el mundo. A pesar de que son muchas y aportan una cantidad importante a la economía nacional, las pymes afrontan una diversidad problemáticas que amenazan su plena recuperación:

- Puestos de trabajo informales.
- Acceso a diferentes fuentes de financiamiento de sencilla instrumentación y con tasas accesibles.
- Presión fiscal e impositiva
- Inflación

1.3 Financiamiento pyme en la actualidad

Uno de los obstáculos más importantes que se pueden encontrar para el crecimiento de las Pymes y para el nacimiento de nuevas empresas, es el del acceso al financiamiento. En general, los mecanismos de financiación no tradicionales utilizados en la Argentina, entre los cuales se puede incluir aquellos relacionados con el mercado de capitales, han sido utilizados mayormente por las grandes empresas. Esto es comprobable tanto para la emisión de títulos de deuda como para la apertura del capital de empresas en la Bolsa y la utilización de fideicomisos financieros. En consecuencia, las PyMEs han debido recurrir históricamente a las entidades bancarias como casi la única y natural vía de financiación disponible, además del capital propio. (Avella et al., 2018)

Hoy las pymes enfrentan múltiples dificultades para acceder al crédito: un elevado costo derivado del escenario de altas tasas de interés que se suma a los costos bancarios de la operación, plazos de repago que no se ajustan a los tiempos de maduración de una inversión productiva, insuficientes garantías o valuaciones contables

que no se condicen con su valor real, desconocimiento de las líneas de créditos existentes y de los procedimientos para acceder, y desconfianza en el sistema bancario. (Barreta, 2020). Por ello, es imprescindible llevar adelante un correcto asesoramiento, asistencia y acompañamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas. Y contribuir así, a darle visibilidad a los instrumentos disponibles y diseñar otros que permitan fomentar la producción, generando más y mejores puestos de trabajo. Además, permitiendo que una pyme pueda tener a disposición diferentes instrumentos de financiamiento.

Las pymes necesitan de este financiamiento para poder invertir en máquinas e innovar en procesos y productos que les permitan potenciar su rol como proveedores y financiar su capital de trabajo. Resulta importante que las PyMEs alcancen, a través del mercado de capitales, una vía alternativa a la financiación bancaria, que en muchas ocasiones es cara, y en otras es directamente inaccesible para pequeñas y medianas empresas, carentes de las garantías generalmente requeridas para acceder a un préstamo tradicional.

2. Capítulo II: Mercado de capitales

El Mercado de capitales, también denominado mercado bursátil, se caracteriza por ser un segmento del mercado financiero, donde se crean alternativas para que las empresas capten recursos directamente de los inversores mediante la emisión de instrumentos financieros, con el objetivo principal de la financiación de sus actividades o proyectos de inversión viables. Por ende, permite financiar proyectos de empresas y gobiernos a través del ahorro. Un mercado de capitales sólido es imprescindible para una economía desarrollada con bases firmes. La función principal del mercado de capitales es canalizar el ahorro a la inversión productiva. (Erpen, 2010). De esta forma, se puede recibir por la inversión de los ahorros un rendimiento, es decir, un beneficio.

2.1 Características generales

Las empresas acuden al mercado para financiarse a mediano y largo plazo, entendiendo este último como un plazo superior a 18 meses. Teniendo en cuenta que a mayor el plazo, mayor es el riesgo que se adopta. Cada tipo de inversión tendrá un nivel esperado de precio. Es de esperar que cada inversión reciba el impacto de diversos hechos que pueden obstaculizar el cumplimiento de los retornos esperados. Esta es una característica que permite distinguir al mercado de capitales del mercado monetario. Siendo este último el mercado donde se desarrollan operaciones de gran volumen entre bancos pero generalmente de corto plazo. (Dumrauf, 2010).

La Ley de Mercado de Capitales² entró en vigencia en el año 2013, derogando la Ley N° 17.881 de Oferta pública de títulos valores y el Decreto 677/2001 de Régimen de transparencia de la oferta pública. Destinado a regular en forma integral todo lo referente a la oferta pública de valores negociables, así como también, la organización y funcionamiento de los mercados, intermediarios y demás entidades que conforman el mercado de capitales. (Alperovich et al, 2014)

Dentro del mercado, nos encontramos con diversas instituciones del sistema financiero que participan regulando las operaciones que se llevan a cabo. El mercado de capitales según lo establece la Ley de mercado de capitales³ está formado por el

² Ley N° 26.831. Mercado de capitales. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>

³ Ley N° 26.831. Mercado de capitales. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>

Ministerio de Economía como ente superior luego del Poder ejecutivo, seguido por la Comisión Nacional de Valores y por debajo el Mercado y los Agentes registrados.

La Comisión Nacional de Valores, creada por la Ley de oferta pública N° 17.811, es un organismo autárquico que funciona bajo la órbita del Ministerio de Economía⁴. Es el encargado de la promoción, supervisión y control del mercado de capitales. Su misión es proteger a los inversores y crear un marco normativo capaz de contribuir al fomento del desarrollo de un mercado de capitales federal, transparente, inclusivo y sustentable que propenda a canalizar el ahorro hacia la inversión, contribuyendo al fortalecimiento de las diversas actividades económicas del país. (Edicon, 2018)

Los Mercados son sociedades anónimas autorizadas por la CNV con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública. Mientras que, los Agentes Registrados son personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la CNV para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la misma. Con el objetivo de abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables. Administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la CNV, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales. (Alperovich et al, 2014)

Los cuatro mercados que funcionan dentro del Mercado de capitales son el Mercado de valores, conocido con las siglas MAV, el cual tiene un acuerdo suscripto con la Bolsa y Mercado argentino, conocido como BYMA. Éste es una bolsa de valores que integra y representa a los principales actores del mercado de valores del país. A través de una plataforma ágil, moderna y competitiva, brinda mayor transparencia y liquidez para un mercado en crecimiento. El acuerdo entre ambas entidades tuvo como objetivo segmentar los ámbitos de negociación con relación a diversos productos. En particular, la formación de precios de referencia de valores negociables de alta liquidez –seniors– confluye en BYMA mientras que MAV se especializa en Instrumentos

⁴ Ministerio dependiente del Poder Ejecutivo Nacional encargado de asistir al presidente y al jefe de Gabinete en todo lo inherente a la economía.

diseñados para potenciar el desarrollo de las economías regionales y Pymes del país. (MAV, 2022)

Sobre esta base, también suscribió acuerdos de interconexión con el Matba-ROFEX. Este organismo, nació producto de la fusión entre el Mercado a término de Buenos Aires S.A y el Mercado a término de Rosario en el año 2019. Ofreciendo herramientas de negociación para satisfacer las necesidades de los usuarios en un ámbito que asegura la libre concurrencia de oferta y demanda. Así como también la formación de precios con absoluta transparencia. Este acuerdo entre el MAV y el Matba-ROFEX, permitió complementar esfuerzos y concentrar liquidez en un trabajo en conjunto con los referidos mercados. Esta federalización del mercado bursátil permite que nuevos inversores de diferentes puntos del país incorporen a sus carteras una amplia diversidad de nuevas empresas, sectores y productos donde volcar su capacidad de ahorro. (MAV, 2022)

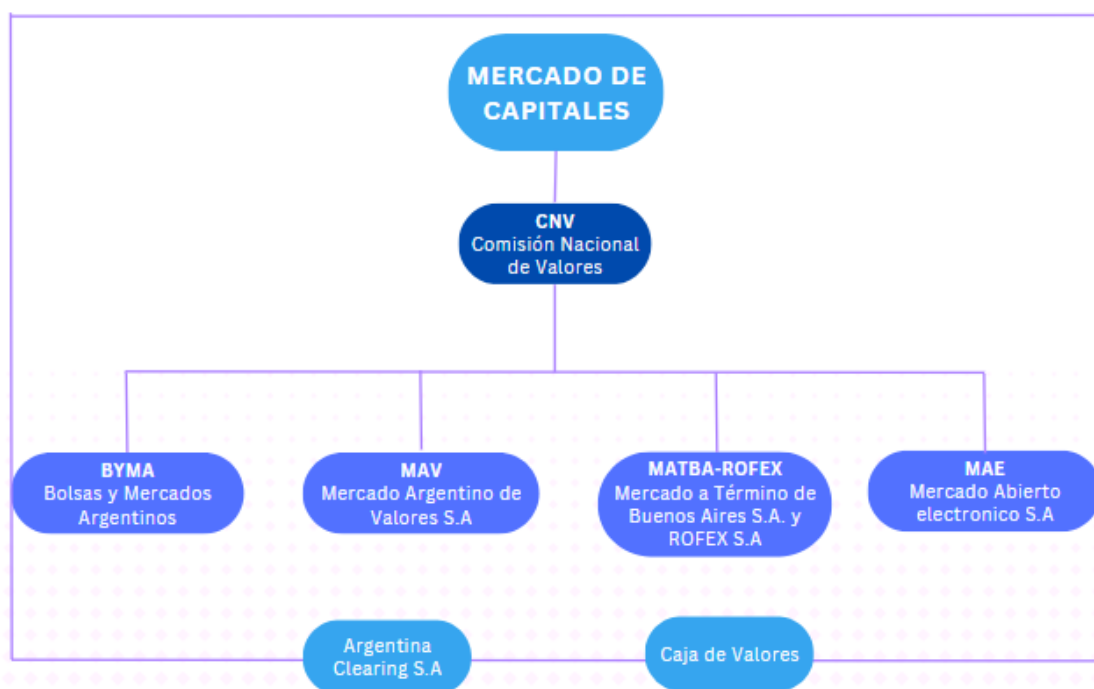
Finalmente, se encuentra el Mercado abierto electrónico, conocido por las siglas MAE. Este mercado, es el mercado electrónico de negociación de títulos valores y moneda extranjera más importante de la Argentina. En el MAE se negocian títulos de renta fija, renta variable, monedas, tasas de interés, pases y derivados. Su objetivo es proveer servicios y soluciones, para las operaciones financieras de los clientes, a través de la tecnología, el talento y la excelencia operacional. De esta manera brinda una plataforma segura, estable y eficiente para la concertación y registración de todas las operaciones. Ayuda a disminuir los riesgos en cada transacción. Y ofrece información precisa sobre los precios y volúmenes de mercado en tiempo y forma. (MAE, 2023)

Dos figuras muy importantes dentro del Mercado de capitales son Argentina Clearing S.A y la Caja de valores. La primera de ellas fue autorizada por la Comisión Nacional de Valores en 2002 para desempeñarse como cámara compensadora de futuros y opciones, y comienza a prestar su función principal a los contratos celebrados en ROFEX. En 2014, a partir de la sanción de la nueva Ley de Mercado de Capitales⁵, ACSA obtuvo bajo la matrícula 18, la habilitación como cámara compensadora de valores negociables. Esto, sumando a los acuerdos de interconexión con otros mercados, permitió materializar la ampliación de los servicios. Junto a otros logros, en 2019, se

⁵ Ley N° 26.831. Mercado de capitales. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/texact.htm>

constituyo Argentina Clearing y Registro S.A. (ACyRSA) para que sea la Contraparte Central de los productos negociados en Matba Rofex. Su propósito principal es crear valor sustentable a través de la oferta de servicios de registración, compensación, liquidación, garantía y custodia de Valores Negociables y contratos OTC, de manera eficiente y segura, en los mercados y bolsas de Argentina y la región. (Argentina Clearing, 2023)

Por otro lado, la Caja de valores fue fundada en 1974, siendo actualmente, la única caja depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados. Es una sociedad anónima autorizada a funcionar como Agente Depositario Central de Valores Negociables y Agente de Custodia, Registro y Pago, con el alcance de lo dispuesto por la Ley 20.643 (modificada por la 27.440), la 26.831 y las Normas de la Comisión Nacional de Valores. CVSA se centra en la modernización de la infraestructura del Mercado de Capitales Argentino invirtiendo en nueva tecnología y automatizando la interacción con sus participantes. Su misión es aportar al mercado de capitales la más estricta confiabilidad en el registro, administración y custodia de valores. Su visión, ser la depositaria central de Argentina y afianzar el liderazgo a través de la participación en el contexto internacional. (Caja de valores, 2023)



Fuente. Elaboración propia.

2.2 Instrumentos financieros de renta fija

Los instrumentos de renta fija, son aquellos que mediante un cronograma, permiten conocer el rendimiento futuro de una inversión. Es decir, el inversor, al momento de invertir conocerá de antemano la rentabilidad del instrumento. A medida que pase el tiempo y de acuerdo al cronograma establecido, el inversor recibirá un interés por prestar su capital.

Algunos ejemplos de valores de renta fija en los cuales se pueden invertir son: títulos de deuda u obligaciones negociables, certificados de depósito, títulos públicos, cheques de pago diferido, letras, bonos, entre otros.

2.2.1 Obligaciones negociables PyME

Las Obligaciones negociables Pyme, son utilizadas cuando una entidad necesita fondos puede recurrir al mercado para pedir prestado a través de la emisión de una obligación negociable. Las ON PyME, son emitidas por empresas que se encuadran dentro de un régimen simplificado de oferta pública. Especialmente creado para promover las emisiones de las PyMEs. Solo pueden ser adquiridas por inversores calificados, salvo que sean garantizadas por una Sociedad de Garantía Recíproca o una institución financiera (Erpen, 2010). Se trata de un instrumento que le permite al inversor tener un cronograma de renta y devolución de capital en la forma y plazo acordado.

2.2.2 Sociedades de garantía recíproca

Las Sociedades de Garantía recíproca, conocidas como SGR, son sociedades comerciales que tienen por objetivo facilitar a las PyMEs el acceso al financiamiento. Su rol se basa en otorgar avales y asesoramiento a las PyMEs para que estas puedan obtener financiación, ya sea bancaria o en el mercado de capitales. No otorgan préstamos, sino que garantizan los fondos que las PyMes toman y realizan líneas de crédito.

2.2.3 Cheques de pago diferido

Finalmente, los Cheques de Pago Diferido, tratan un sistema de descuento de cheques por el cual quien tiene cheques a cobrar en un futuro, teniendo como plazo máximo 360 días y a una tasa del tipo cupón cero, puede adelantar su cobro

vendiéndolos en el mercado. Lo cual permite que el inversor lo compre a un valor inferior al que recibirá al vencimiento del mismo (Erpen, 2010). Entonces, se pueden definir como una orden de pago a una fecha determinada, posterior a la de su libramiento. Dentro de este instrumento nos encontramos con tres sistemas, dependiente de quien sea la persona que se responsabilice por el pago, pero en lo que respecta a las PyMEs hablaremos solo del Sistema avalado. Allí, las PyMEs pueden negociar cheques propios o de terceros, a través de una SGR, autorizada por el Mercado de Valores de Buenos Aires, conocido como Merval, que garantiza su pago.

2.3 Instrumentos financieros de renta variable

Los instrumentos de renta variable, son aquellos cuya rentabilidad es variable. El inversor a la hora de adquirir un instrumento de este tipo no conocerá la rentabilidad que tendrá el mismo. El mismo depende de las fluctuaciones de múltiples factores: expectativas, situación económica del país, tipos de interés, inflación, entre otros. Por lo que el inversor tendrá cierta incertidumbre respecto de su rendimiento.

Algunos de ellos son: acciones, E-cheq, participación en fondos comunes de inversión, entre otros.

2.3.1 Acciones

Las Acciones, constituyen uno de los instrumentos más renombrados en el mercado. Representan una porción del capital social de la empresa y convierten a quien las adquiere en accionista o socio de la misma. A través de su compra, el inversor, se convierte automáticamente en dueño de empresas que se encuentran en la oferta pública y poseen autorización para realizar operaciones en el mercado. Sin embargo, el inversor no conoce el flujo de fondos futuro que recibirá por su inversión. La cotización de la misma variará en función del libre juego de la oferta y demanda (Erpen, 2010). Por lo tanto, el rendimiento de una acción está atado a las ganancias o pérdidas que surjan como resultado de esta fluctuación en la cotización. Las acciones pueden ser compradas en el mercado primario, al momento de su emisión y de acuerdo a las especificaciones del prospecto de emisión y avisos de suscripción que publique la emisora. Alternativamente, pueden también adquirirse en el mercado secundario, a través de otros inversores. Por medio de los agentes miembros de un Mercado autorizado por CNV, y a la cotización vigente. (Erpen, 2010)

2.3.2 Fondos comunes de inversión

Los Fondos Comunes de Inversión no son sociedades ni personas jurídicas, sino patrimonios que se forman con los aportes que realizan los inversores suscribiendo cuotas partes y convirtiéndose en “cuota-partistas” del Fondo en el que se decida invertir (Argentina, 2022). Es decir, se basa en un fondo común que contiene el dinero aportado por los inversores.

2.3.3 E-cheq

Por último, el E-cheq ha ganado terreno en los últimos años, dado que es un cheque generado de manera electrónica. Es una fuente de financiamiento que facilita su negociación, pudiendo realizarse de forma electrónica y remota, reduciendo costos operacionales, de traslado y verificación de documentos. Además, reduce las causales de rechazo y minimiza la posibilidad de fraude ya que, al ser electrónico, el documento no puede ser adulterado o falsificado. El librador emite un e-cheq al igual que un cheque en formato papel pero de manera digital. El mismo puede ser propio o recibido como parte de pago por algún cliente, y tiene hasta 360 días de plazo. En la actualidad, se evidencia un mayor porcentaje de PyMes que utilizan este tipo de instrumento debido a su velocidad y agilidad para financiarse dentro del mercado. Para llevarlo adelante solo se necesitan cumplir dos requisitos. Primero definir la cantidad de dinero y el plazo de repago. Segundo, establecer un vínculo con una SGR o un Agente de Liquidación y Compensación, conocido con la sigla ALyC. De manera tal que este último se encargue de vender el instrumento en el mercado y concierte la operación más conveniente. (Saldisuri, 2021)

2.4 Evolución del financiamiento en 2022

Como bien expresa el Informe mensual en el mercado de capitales a Diciembre 2022, el financiamiento acumulado durante el periodo 2022 fue de \$1.573.881 millones, mostrando un aumento del año 2021. A lo largo del año, el financiamiento total en el mercado exhibió una variación positiva respecto del mismo periodo del año 2021. Producto de un aumento en el monto negociado en pagarés y cheques de pago diferido. Además, el financiamiento PyME acumulado durante el periodo alcanzo los \$ 605.373 millones, un 126% más que el 2021.

Durante el 2022, el financiamiento acumulado PyME en el mercado de capitales alcanzó los \$605.373 millones, mostrando una variación positiva de 126% respecto al año anterior. El pagaré representó el principal instrumento de financiamiento utilizado por las PyMEs, con una negociación record de \$270.262 millones siendo el 44,6% del financiamiento PyME acumulado anual. Se negociaron en total 8.743 pagarés, lo cual represento una suba interanual de 59% en el volumen negociado. A diferencia del año anterior, en el que ponderó el 15% del total. El cheque de pago diferido paso de acaparar más del 70% de los fondos en 2021 al 44,4% en 2022, equivalente a \$190.807 millones en concepto de CPD avalados más \$78.218 millones de CPD directos.

La emisión acumulada de obligaciones negociables a lo largo del año 2022 alcanzó los \$699.433 millones, un 6% inferior a los \$747.894 millones del año previo. Mientras que la colocación acumulada de fideicomisos financieros durante el año ascendió a \$162.905 millones, representando una variación positiva de 70% respecto al nivel registrado durante el año anterior. Las facturas de crédito electrónicas se negociaron en total 1.963 por un monto equivalente a \$10.014 millones, evidenciando una suba interanual del 136% en los montos negociados. (Argentina, 2022)

3. Capítulo III: Sociedades de Garantía recíproca

La sociedad de garantía recíproca es una figura muy importante dentro del mercado. Se la define como un tipo societario cuyo fin es actuar de avalista, de garante de una pyme. Se la puede clasificar como una sociedad comercial. La pyme se introduce en el mercado junto con una Sociedad de garantía recíproca asegurando así el éxito de la colocación del instrumento.

3.1 Normativa

Las SGR se rigen por las disposiciones de las Leyes N°. 24.467⁶ y sus modificatorias, el Decreto N° 699-2018⁷, la Resolución N° 21/2021⁸ y sus modificatorias, así como la demás normativa que dicte la “Autoridad de Aplicación”.

Para poder constituirse como una SGR deberán:

- Constituir la sociedad por acto único mediante instrumento público según Artículo n° 41 de la Ley PyME.
- Estar integrada como mínimo por 120 Pymes y 1 socio protector.
- Gestionar y obtener su inscripción en el Registro Público de Comercio o Inspección General de Justicia.
- Constituir un fondo de riesgo/garantía.
- Cumplir regularmente con el régimen informativo establecido al efecto, sujetándose a la fiscalización del BCRA. (Argentina, 2023)
- Realizar informes trimestrales.

3.2 Objetivo principal

Las SGR son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al pymes, a través del otorgamiento de avales que mejoren sus condiciones de financiamiento en las entidades financieras, en el mercado de capitales, en organismos públicos y ante proveedores. No prestan dinero sino que permiten que las pymes accedan a mejores oportunidades en cuanto a plazo, tasa y condiciones de crédito financiero y comercial. (BCBA, 2023). A su vez, las mismas pueden brindar a sus

⁶ Ley PyME. <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/15932/texact.htm>

⁷ Sociedades de garantía recíproca. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-699-2018-312725/texto>

⁸ Secretaría de la pequeña y mediana empresa y los emprendedores. Normas generales del sistema de sociedades de garantías recíprocas. Ministerio de desarrollo productivo. <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-21-2021-348811/actualizacion>

socios asesoramiento técnico, económico y financiero en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin. (Aval Rural, 2023)

Cuando una MiPyME recibe una garantía de una SGR, puede negociar con los acreedores un crédito, cheque o pagaré a una mejor tasa, tanto para inversiones productivas o capital de trabajo, permitiendo así reducir el costo de financiamiento. (Argentina, 2023)

3.3 Fondo de riesgo

Todas las SGR deberán constituir un fondo de riesgo. Estará constituido por asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por Asamblea general; donaciones, subvenciones y otros aportes que recibiere; recuperos de las sumas que hubiese pagado la sociedad en el cumplimiento del contrato de garantía asumido a favor de sus socios; valor de acciones no reembolsadas a los socios excluidos; rendimientos financieros que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido; aporte de socios protectores.

3.4 Socios

La Ley PyME, en su Artículo nº 37, ha constituido los tipos de socios que integran las SGR, denominados Socios protectores y Socios partícipes. Es incompatible la condición de socio protector con la de socio partícipe.

Los socios protectores son personas físicas o jurídicas, ya sean nacionales, extranjeras, públicas o privadas; cuyos aportes conforman un Fondo de Riesgo/Garantía que permite a las SGR responder ante los acreedores en caso de que la MiPyME no pueda pagar el crédito. Mediante su asociación, los aportes de capital que realicen y los aportes de riesgo son deducibles totalmente del resultado impositivo para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el que se efectivicen. Para obtener el beneficio fiscal previsto deben mantener los aportes al fondo de riesgo por un mínimo de 2 años. (Argentina, 2023)

Por otro lado, los socios partícipes son las MiPyMEs que reciben las garantías. Es decir, aquellas que buscan ser avaladas para poder acceder más fácilmente o en mejores condiciones al financiamiento (Argentina, 2023). Éstos, pueden ser micro, pequeñas o medianas empresas, ya sean personas físicas o jurídicas, y no deben ser controlantes, controladas ni estar vinculadas a empresas o grupos económicos que

excedan la calificación de micro, pequeñas o mediana empresa. (BCBA, 2023). Los aportes al capital que realicen los socios partícipes pueden ser deducidos íntegramente de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el que se efectivicen.

La actividad de estas sociedades, beneficia a la pyme, no las financia directamente. Sino que al ser avalada puede acceder al crédito con menos requisitos que si no lo tuviera e incluso obtener mejor tasa o plazo.

3.5 Limites

Con el fin que no exista preferencias hacia determinados socios partícipes, la ley 24.467 en su Artículo n° 34 ha previsto que la SGR no podrá asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo. A su vez, ningún socio participe puede tener una participación mayor al 5 % en el capital social.

Las SGR no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor por más del 25% de su Fondo de Riesgo, de manera que estas deben atender las múltiples necesidades comerciales y financieras que tienen las PyMEs con por lo menos 4 tipos de acreedores distintos, evitando así que la PyME quede cautiva de un solo acreedor. (Argentina, 2023)

3.6 Productos

Las SGR avalan fideicomisos financieros, cheques de pago diferido propios o de terceros, pagarés de terceros, obligaciones negociables pymes, préstamos a tasa fija y variables, corto, mediano o largo plazo o a tasa subsidiada; operaciones de leasing, operaciones comerciales a favor de proveedores, obligaciones de hacer ante AFIP, DGI y DGA.

3.7 Certificado MiPyme

Para poder acceder al beneficio de una SGR es necesario que la empresa tenga un Certificado Mipyme. El mismo es un documento que se obtiene una vez que finalizada la inscripción al registro. Además de acreditar la condición como MiPyME ante la AFIP⁹, la Secretaría de Industria y Desarrollo Productivo¹⁰ y terceros organismos

⁹ Administración Federal de Ingresos Públicos.

¹⁰ Organismo gubernamental encargado de diseñar y ejecutar los planes relacionados con el fomento de la producción industrial del país, así como el comercio exterior.

e instituciones, este certificado permite acceder a financiamiento, beneficios impositivos y programas de asistencia.

En cuanto a la vigencia del certificado es desde su emisión y hasta el último día del cuarto mes posterior al cierre de ejercicio. La renovación se realizará de forma automática para la mayoría de las MiPyME.

Para mantener los beneficios del registro es necesario recategorizar la MiPyME a partir del cuarto mes posterior al cierre del ejercicio. La recategorización en el Registro MiPyME será automática para aquellas empresas que tengan presentadas las declaraciones juradas de IVA y de Cargas Sociales de los últimos 3 ejercicios o el Monotributo. Luego de que AFIP envíe automáticamente las solicitudes de renovación, las empresas que sean parte de un grupo económico, tengan vinculación con empresas extranjeras o sean IVA exento deberán finalizar el trámite de forma manual.

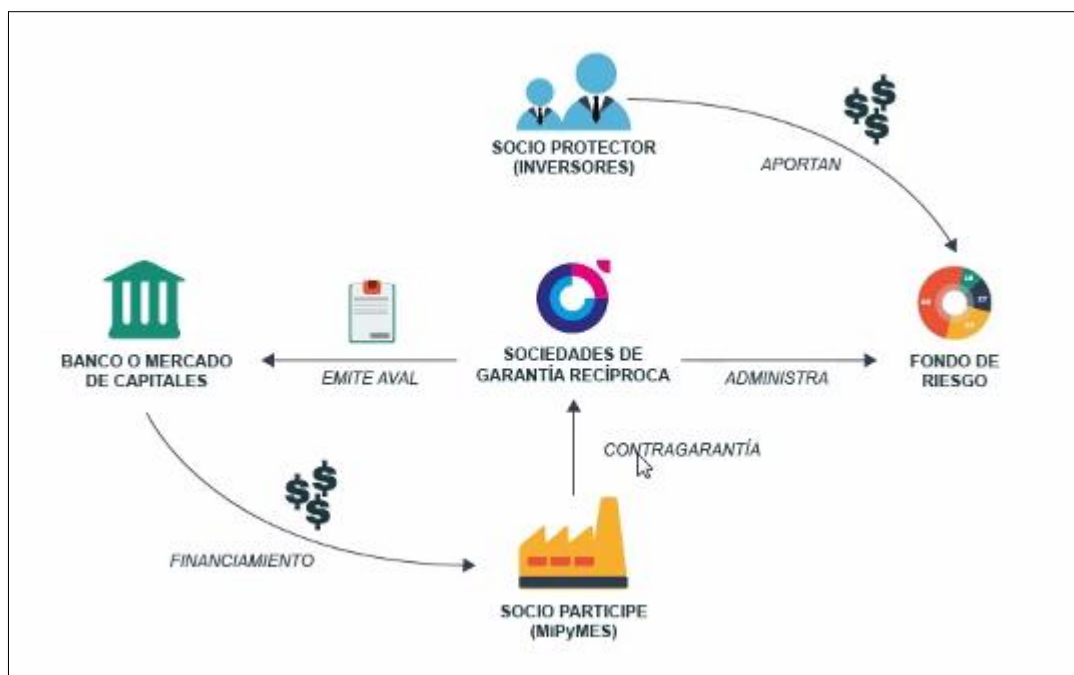
Asimismo, las que tengan como forma jurídica “otras entidades civiles” u “otras sociedades” deberán contactarse a fin de que se verifique manualmente la solicitud. Aquellas empresas que estén alcanzadas por tope de activo deberán verificar que hayan realizado la última declaración jurada del Impuesto a las Ganancias. (Argentina, 2023)

Algunos de los beneficios impositivos que otorga el certificado son:

- Pago de IVA en 90 días
- Compensación del impuesto al cheque en el pago de ganancias
- Exención de la comisión bancaria por depósito de efectivo
- Simplificación para solicitar el certificado de no retención de IVA
- Reducción de retenciones
- Saldos a favor

3.8 Esquema

Los socios protectores aportan dinero al fondo de riesgo/garantía, lo cual aumenta el capital social de la SGR. La SGR debe avalar a las PyMes y administrar el Fondo de Garantía que garantiza el cumplimiento de las obligaciones asumidas por las PyMes. La Pyme debe presentar la documentación exigida por la SGR para recibir el aval. Una vez verificada la documentación, la SGR emite el aval hacia el Banco o Mercado de capitales y las Pymes acceden al financiamiento al crédito con mejores tasas y plazos. Las Pymes firman contragarantía. (Acindar Pymes, 2023)



Fuente. Adaptado de CASFOG, Cámara Argentina de sociedades y fondos de garantía, 2023 (<https://casfog.com.ar/>).

3.9 Evolución del sistema SGR

Analizando los datos reflejados en el *Informe Diciembre 2022: Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina*, emitido por la Secretaría de Industria y Desarrollo productivo, dependiente del Ministerio de Economía que podemos encontrar en el Anexo 1. El monto acumulado de los avales otorgados para el año en curso ascendió a más de \$332 mil millones, lo que representa un crecimiento del 51% respecto del mismo período del año anterior. En este sentido, analizando el tipo de avales emitidos, los cheques de pago diferido representan un 51% y los préstamos bancarios un 33%. Los mismos resultan ser las principales operaciones garantizadas; con un aumento interanual de 9% en las operaciones vinculadas con préstamos bancarios. El 16% restante se encuentra repartido en un 2% en operaciones financieras públicas, un 7% en pagarés y el 7% en otras operaciones.

Además, la cantidad de MiPyMEs asistidas por todo el Sistema de SGR en el transcurso del año aumentó un 37% respecto del mismo período del año anterior. Por otro lado, la cantidad de MiPyMEs asistidas en los últimos 12 meses ascendió a 21.440, de las cuales el 58%, es decir 12.450, son Nuevas MiPyMEs.

En cuanto a la distribución de garantías por región, tramo y sector se pueden apreciar los siguientes porcentajes: 29% corresponde a comercio, 23% a industria, 21% agropecuario, 20% servicios y 7% a la construcción. La mayoría, en un 43% se encuentra establecida en Buenos aires y CABA y el 30% en región centro. Luego, en menor porcentaje están distribuidas por la Patagonia en un 6%, en cuyo un 7%, en el norte un 14% correspondiendo un 7% a oeste y un 7% a este.

El grado de solvencia para el total del sistema tuvo un aumento interanual del 2% y una variación respecto del último mes del -12%.

4. Capítulo IV: Mercado argentino de valores

El Mercado Argentino de Valores es el único Mercado del país especialista en financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, las economías regionales y los instrumentos no estandarizados. Es el mejor mercado para que las pymes puedan obtener financiamiento. Especializado en productos no estandarizados, orientado a las PyMEs y a las economías regionales. Concentra todos los productos de financiamiento para las MiPyMEs, gobiernos sub-nacionales y la economía real. Propicia la participación de las Pymes para que formen parte de los beneficios que otorga el Mercado de Capitales en relación a financiamiento, visibilidad, transparencia, seniority, etc. Quedan incorporadas, como productos exclusivos bajo plaza MAV, las operaciones de Cheques de Pago Diferido, E-cheq, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Pases y Financiamiento municipal y provincial. (MAV, 2022)

4.1 Competencia

En Argentina las pequeñas y medianas empresas tienen un rol fundamental para el desarrollo económico del país ya que el 96% sobre el total de las empresas existentes son Pymes. El MAV propicia la participación de las Pymes para que éstas formen parte de los beneficios que otorga el Mercado de Capitales en cuanto a financiamiento, visibilidad, transparencia, entre otras.

El MAV vincula a las pequeñas y medianas empresas con una amplia comunidad de inversores diseñando instrumentos y productos a medida, según cada región, para que éstas puedan financiarse e incrementar su capital productivo.

4.2 Evolución de las opciones

A lo largo de los años, las opciones promocionadas por el MAV han aumentado. Actualmente el mercado ofrece como productos exclusivos: operaciones de Cheques de Pago Diferido, Echeq, Pagaré, Facturas, Acciones de empresas PyME, Obligaciones Negociables PyME, Fideicomisos Financieros, Pases y Financiamiento municipal y provincial.

4.2.1 Pagaré bursatil

Puede librarse en pesos o en moneda extranjera por un monto mínimo de \$100.000. Su plazo deberá ser de entre 180 días y 3 años como máximo y tendrá que estar avalado por una SGR o fondo de garantía por el total del monto. (BCBA, 2023)

4.2.2 E-Cheq

Se negocian bajo el régimen de oferta pública en el mercado de valores y representan una opción muy ventajosa respecto de otras alternativas para financiar capital de trabajo, con plazos más convenientes y menores exigencias que las clásicas opciones de financiamiento. Además que la operación sea transparente, simple y segura a través de los Agentes autorizados en el MAV.

La operación comienza desde el Homebanking¹¹, se libra y llega al beneficiario identificado por CUIT¹², el cual puede endosarlo luego hasta 99 veces. La Pyme que necesite financiamiento, puede ingresarlo a la infraestructura del Mercado de Capitales a través de la plataforma Epyme diseñada por Caja de Valores, quien es el Agente de Depósito Colectivo. Allí la Pyme selecciona al Agente con el que realizará la operación y el avalista, en caso de querer operarlo en este segmento. El Agente será el encargado de colocar el cheque en la plataforma de subastas del MAV, la cual garantiza la prioridad precio y tiempo de las órdenes de compra, asegurando la mejor tasa para la Pyme y todo con absoluta transparencia. Una vez negociado, la empresa tiene en el mismo día el dinero depositado en su cuenta.

Dentro de esta opción nos encontramos con diferentes modalidades de segmentación diseñadas por el MAV que permiten adoptar la particular necesidad al mecanismo más adecuado. En lo que respecta a las Pymes, el segmento más adecuado para implementar es el segmento avalado. (MAV, 2022)

En el **sistema avalado**, la pyme negocia los cheques recibidos de sus clientes a través de una SGR. Para negociar estos cheques, la pyme deberá incorporarse como socio partícipe. Una pyme puede estar asociada a varias SGR y negociar cheques con todas ellas. Las pymes entregan a la SGR los cheques de pago diferido recibidos de terceros, o los propios según hayan acordado previamente con ésta. Luego son enviados al mercado para su posterior negociación. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque, la SGR se transforma en el pagador, abonando el monto comprometido. El agente con el cual se realiza la operación depositará en una cuenta comitente a nombre del beneficiario, los fondos resultantes de la negociación realizada en el mercado para su disposición. La operatoria concluye con el vencimiento del plazo

¹¹ Plataforma online de los bancos desde la cual puedes acceder a toda tu información bancaria y realizar transacciones digitales

¹² Código único de identificación tributaria

del cheque, momento en que el librador debe tener fondos suficientes a su orden y así cumplir con el pago del documento que tendrá como beneficiario al inversor que compró el cheque en el mercado. (BCBA, 2023)

Es decir que, mediante la obtención de un aval de una SGR, ésta respalda su posterior negociación en el mercado. Esta es una alternativa muy ventajosa de financiación ya que permite a las pymes acceder al mercado de capitales a través de tasas similares a las obtenidas por grandes empresas pudiendo negociar cheques propios o de terceros. (MAV, 2022)

EPYME

Plataforma web de Caja de Valores que les permite a las pymes financiarse a través del mercado de capitales, a costos más bajos. Permite presentar y administrar Pagarés firmados de manera electrónica por medio de tecnología Blockchain¹³ o Cheques Electrónicos. Es decir, todo el proceso de emisión y aprobación se realiza de forma remota, el registro y aprobación del instrumento, su custodia en caja de valores y negociación en el mercado y la acreditación de los fondos para la pyme.

4.2.3 Cheque pago diferido

Un cheque de pago diferido es una orden de pago a futuro, cuya fecha puede ser entre 1 y 360 días a partir de la fecha de emisión. Los cheques, se pueden negociar bajo el régimen de oferta pública en el mercado de valores. De esta forma, se pueden descontar los mismos de manera transparente, simple y segura a través de los Agentes del MAV.

Dentro del cheque nos podemos encontrar con 3 sistemas de descuentos: la **modalidad de negociación directa**, el **segmento avalado** y **segmento patrocinado**.

El primer sistema, la **modalidad de negociación directa**, es una operatoria exclusiva del MAV que cuenta a su vez con cuatro sub-modalidades: segmento garantizado, segmento no garantizado, garantía warrants y garantía de contrato de granos en modalidades precios a fijar. Esta segmentación permite captar las particularidades de las necesidades de financiamiento e inversión regional y adaptar los mecanismos de garantías más adecuados a cada operatoria.

¹³ Registro digital descentralizado de transacciones compartidas entre una red que es inmutable o inmodificable.

El **segmento directo garantizado** se caracteriza porque la garantía del cheque a negociar es brindada por el MAV. Quien a su vez solicita contragarantías al Agente que introduce el cheque al Mercado para su descuento otorgando al inversor garantías suficientes que avalan el fiel y oportuno cumplimiento dado que ante el default¹⁴ de un cheque, el MAV procede a su inmediato pago al comitente o inversor valiéndose de las garantías aportadas por el Agente. Por otro lado, en el segmento directo no garantizado, el comprador del cheque no conoce el valor descontado y no cuenta con una garantía adicional de pago. Por lo que la operación queda garantizada solamente por la solvencia del librador.

En lo que respecta al **segmento garantizado con warrants**¹⁵, el sujeto de crédito es el librador o endosante de un cheque, quien se constituye en deudor frente al comitente comprador o inversor, actuando el Warrant incorporado a la negociación como garantía de pago. Por ello sólo se aceptarán warrants sobre bienes de alta liquidez, transables en mercados institucionalizados que garanticen precios públicos y de fácil consulta. Es decir, una prenda o garantía real sobre bienes bloqueados en función del cumplimiento de la deuda contraída.

El segundo sistema, el **segmento avalado**, es exclusivo PyMEs. Mediante este las pymes obtienen el aval de una SGR que respalda su negociación en el mercado. Es una opción muy ventajosa para las pymes ya que les permite acceder al mercado de capitales a través de tasas similares a las obtenidas por grandes empresas pudiendo negociar cheques propios o de terceros. Ante cualquier dificultad será la propia SGR quien se transforma en el pagador del valor del cheque de pago diferido negociado.

Por último, el **segmento patrocinado** es exclusivo para Sociedades Comerciales, Cooperativas, Asociaciones Civiles, Mutuales, Fundaciones y los Estados Nacional, provinciales y municipales. Éstas, podrán solicitar la cotización de los cheques por ellas emitidos a favor de terceros, para que puedan ser negociados en los mercados de valores. El librador del cheque es quien patrocina y fomenta el descuento de su propio cheque, facilitando de este modo el acceso al financiamiento para su cadena de proveedores. Luego será el Agente elegido para realizar la operatoria el

¹⁴ Se produce cuando una empresa, una persona o un Estado no cuenta con dinero líquido para hacer frente a su deuda.

¹⁵ Opciones negociables en forma de título valor que ofrecen a su propietario el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender una cantidad determinada de activo a un precio fijo.

encargado de depositar los fondos a favor del beneficiario, resultantes de la negociación realizada en el mercado. Es una excelente herramienta de financiación que permite mejorar las condiciones y los plazos de pagos, brindando a los beneficiarios descuentos con menores costos, además de promover la presencia de las pymes en el mercado de capitales. (MAV, 2022)

4.2.4 Obligaciones negociables simples Pymes

Esta opción se encuentra reservada exclusivamente para las pymes. Es un proceso 100% electrónico, las pymes emiten ON mediante costos mínimos garantizadas por una SGR. Es un proceso muy ventajoso ya que los montos a colocar suelen ser mayores a los que un Banco puede prestar con un tope de \$800.000.000, ajustado a las necesidades de la pyme. Puede ser en pesos o en moneda extranjera, a tasa fija o variable, según tasa BADLAR más margen.

El proceso consta que la pyme se ponga en contacto con una SGR, determine los términos de la emisión que son el plazo, los montos y la forma de pago. Luego, presentar de manera electrónica la documentación requerida por la CNV. Ésta analizará la documentación y autorizará la oferta pública de la ON simple. Una vez en el mercado, se recibirán ofertas de inversores calificados interesados. La tasa de interés se definirá a través de una subasta. (MAV, 2022)

Este instrumento fue creado para que las pymes puedan acceder al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos, como para la realización de inversiones o el refinanciamiento de deudas. Muchas empresas recurren a estos bonos para ampliar su capital de trabajo, mejorar tecnología o implementar proyectos de investigación. Ha sido diseñada con el propósito de facilitar los procedimientos para el ingreso y la permanencia en el régimen de oferta pública de las pymes. Su fortaleza se verifica en el aval otorgado por una sociedad de garantías recíprocas, una entidad financiera y/o fondos de garantía. (BCBA, 2023)

4.2.5 Factura de crédito electrónica

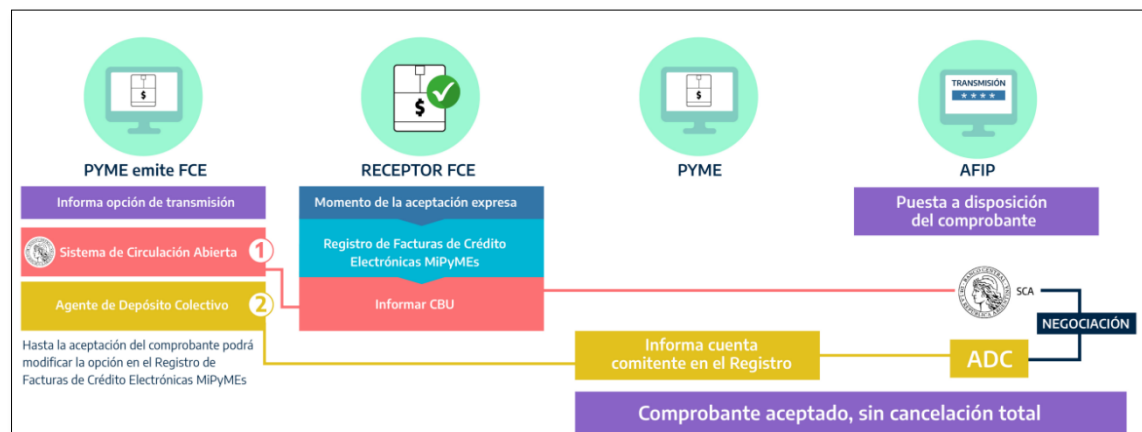
Nacen cuando una micro, pequeña o mediana empresa es proveedora de una gran empresa y la factura supera un monto específico. Desde el 13/04/2023, las empresas están obligadas a emitirla cuando el monto de la operación sea igual o superior a \$546.737.

De esa manera, a través de la factura de crédito electrónica, se transforma un crédito comercial en crédito financiero, generándose un título ejecutivo que puede negociarse en el mercado de capitales. Se pueden emitir en pesos o en moneda extranjera (USD, Euros, Reales, etc.). La liquidación de la negociación en el Mercado de Capitales, como también el pago al vencimiento, se realiza siempre en Pesos y al tipo de cambio BNA Vendedor Billeto (según corresponda a la moneda elegida).

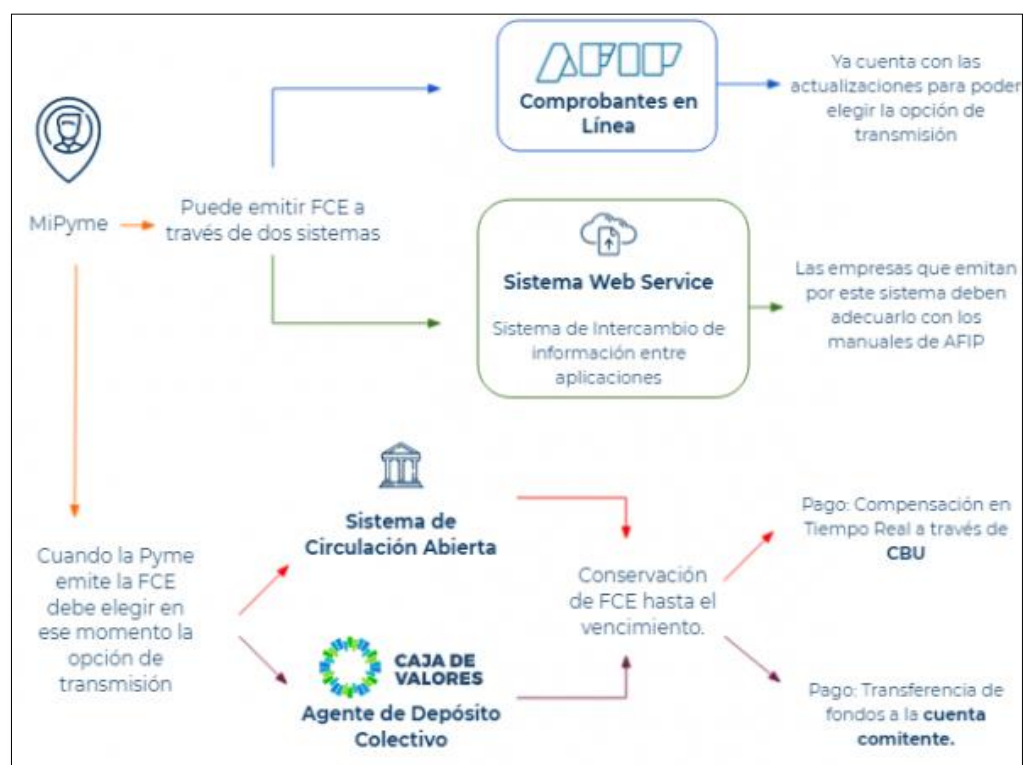
El principal beneficio que otorga a la Pyme es que esta puede adelantar el cobro a través de la negociación en el mercado de capitales de forma ágil y sencilla. Su finalidad es desarrollar un mecanismo que mejore las condiciones de financiación de dichas empresas y les permita aumentar su productividad, mediante el cobro anticipado de los créditos y de los documentos por cobrar emitidos a sus clientes y/o deudores, con los que hubieran celebrado una venta de bienes, locación de cosas muebles u obras o prestación de servicios a plazo. (AFIP, 2023)

Cuando las empresas emiten una FCE a una gran empresa, pueden optar por transferirla a un Agente de Depósito Colectivo para su negociación en el Mercado de Capitales o al Sistema de Circulación Abierta para su transmisión y descuento en el Sistema Bancario. Una vez aceptada, la FCE se convierte en un **título ejecutivo y valor no cartular**¹⁶, por lo que está en condiciones de ser negociada para obtener su cobro anticipado a través del Mercado de Capitales o del Sistema Bancario, según la elección de la MiPyME al emitir la factura.

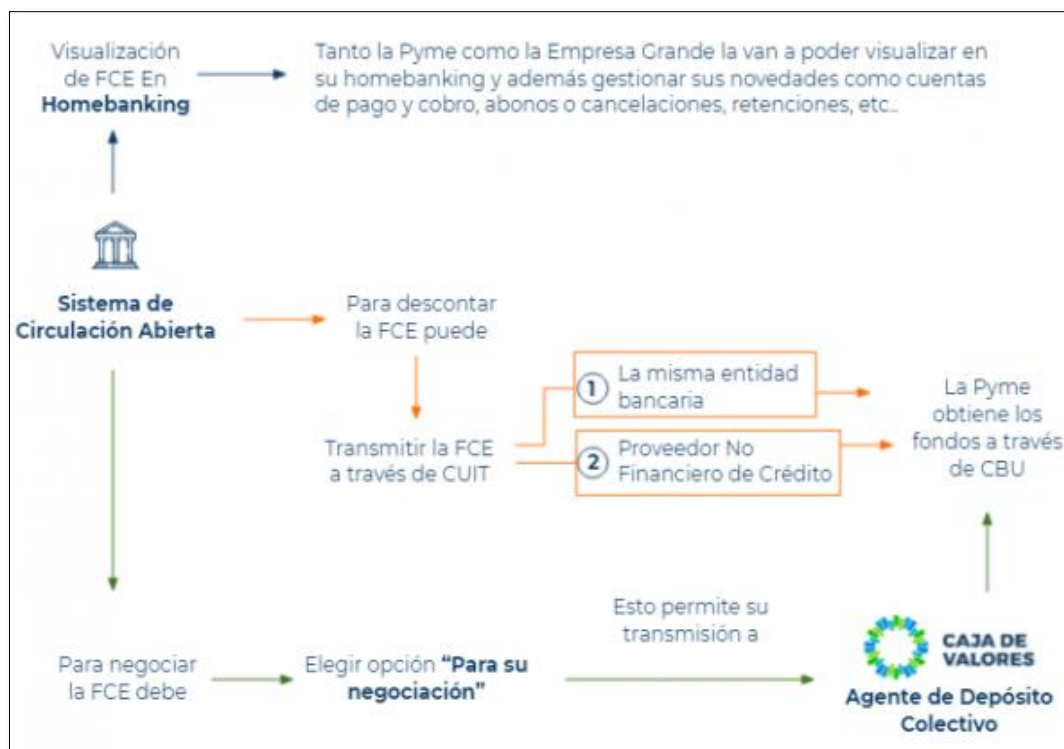
16 Que se crea por disposición legal o cuando en el instrumento de creación se inserta una declaración expresa de voluntad de obligarse incondicional e irrevocablemente, aunque la prestación no se incorpore a un documento.



Fuente. Adaptado de AFIP, Administración federal de Ingresos Públicos, 2023 (<https://www.afip.gob.ar/informacionVisual/documentos/Facturacion%20Electronica/Sistema-Circulacion-Abierta.pdf>).



Fuente. Adaptado de Alycbur, Emisión y elección de circuito de operación. 2023 (<https://alycbur.com/sistema-de-circulacion-abierta-para-negociacion-y-descuento-de-factura-de-credito/>).



Fuente. Adaptado de Alycbur, Circuito de operación sistema de circulación abierta. 2023 (<https://alycbur.com/sistema-de-circulacion-abierta-para-negociacion-y-descuento-de-factura-de-credito/>).

4.2.6 Fideicomiso financiero

Instrumento que permite al inversor participar de un proyecto o cobro futuro determinado a través de una colocación de deuda o una participación de capital. Mediante la compra de valores representativos de deuda, el inversor le presta dinero al fideicomiso con el fin de adelantar fondos a un proyecto o a un flujo futuro de pagos. Durante el periodo de vigencia del mismo y hasta su vencimiento, el inversor recibe un proporcional equivalente al dinero aportado más una tasa de interés previamente pactada. Si el inversor quiere asumir un riesgo mayor y participar de las ganancias del proyecto, puede invertir en certificados de participación del fideicomiso. Con este título el inversor asume el riesgo del proyecto pero participa también de sus ganancias.

El título se puede vender antes de su vencimiento en el mercado, siempre y cuando exista liquidez para ese instrumento en ese momento. La ganancia en este último caso estará dada por el interés cobrado hasta el momento menos o más la diferencia en el precio de venta del título. Aquel inversor que posea certificados de participación

obtendrá ganancias de las utilidades que reparta el título en función de los resultados finales del fideicomiso. (BCBA, 2023)

4.3 Evolución financiamiento e inversiones

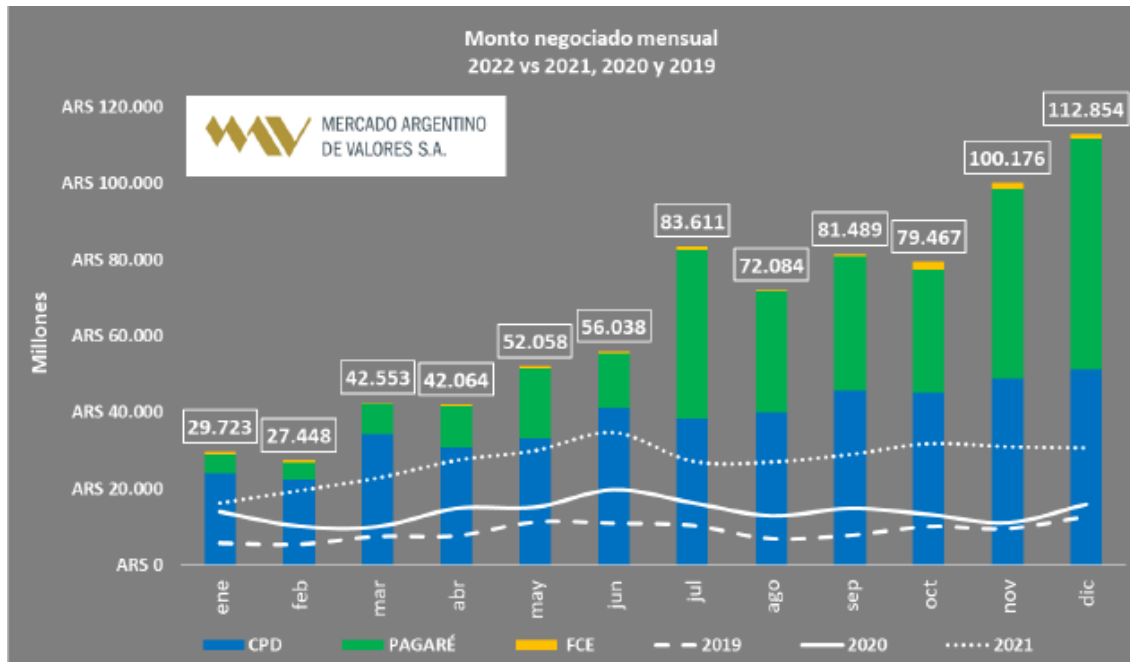
Como bien expresa el Informe anual de Financiamiento e Inversiones para las Pymes en 2022 presentado por el MAV, el cual se puede encontrar en el Anexo 2. El volumen total negociado en pesos respecto de 2021 aumento en un 139% por un total de \$ 779.567 millones de pesos. Mientras que el volumen total negociado en dólares aumento en un 68% respecto de 2021 por un total de \$ 5.745 millones de dólares. En 2021 fue de \$ 3.416 millones de dólares. La cantidad de agentes que se incorporaron al mercado fueron 220, lo cual significo un aumento del 5% respecto de 2021.

En cuanto al volumen total de los instrumentos negociados, en total el financiamiento acumulado del año 2022 fue de \$ 780.000 millones de pesos. Distribuidos de la siguiente manera:

- El total de cheques de pago diferidos negociados en 2022 respecto de 2021 aumentaron en un 64% por \$ 455.404 millones de pesos. En total fueron 210.908 cantidades de cheques negociados, donde \$ 263.536 millones de pesos fueron directos y \$ 191.779 millones de pesos fueron avalados.
- El total de facturas de crédito electrónicas negociados en 2022 respecto de 2021 aumentaron en un 135% por \$ 10.092 millones de pesos. En 2021 había expresado un total de \$ 4.299 millones. En 2022, en total fueron 1.976 cantidades de facturas negociadas, siendo \$7.818 millones nominadas en pesos y \$2.273 millones nominadas en dólares.
- El total de pagares MAV negociados en 2022 respecto de 2021 aumentaron en un 606% por \$ 314.071 millones de pesos. En 2021 apenas habían sido \$ 44.491 millones de pesos. En 2022, en total fueron 10.140 cantidad de pagares MAV negociados, siendo \$ 230.250 millones nominado en dólares y \$ 83.821 millones nominado en pesos.

Del volumen total negociado, \$730.247 millones de pesos fueron volúmenes negociados mediante instrumentos digitales. Este importe, represento un significativo porcentaje del 94% del volumen total, siendo 185.916 la cantidad de instrumentos. De los tres instrumentos detallados previamente, el Pagaré fue el principal instrumento negociado.

Como bien expresa el MAV en su Informe de Diciembre la negociación de Cheques de Pago Diferido, Facturas de Crédito Electrónicas y Pagarés fue de 112 854 millones un 13% más que Noviembre, lo que refleja un crecimiento interanual del 269%.



Fuente. Adaptado de MAV. Datos Informe mensual Diciembre 2022.
(<https://www.mav-sa.com.ar/research/cpd-pagares-y-fce/mensual/>)

5. Capítulo V: Conclusiones

En base a lo propuesto, puedo concluir en que el Mercado de capitales es una oportunidad de suma importancia para las pymes. Frente a un mercado tan complejo, una inflación que continúa en alza, tasas de interés elevadas, extensos requisitos y demás condiciones puedo observar que son cada vez más las pymes que recurren al mercado de capitales para poder financiar su capital de trabajo. Ya que éste les ofrece un financiamiento a mejores plazos y tasas mucho menores que las que brinda el sistema bancario. Esto no solo es importante para que la empresa pueda financiarse, sino que al poder financiarse la empresa puede seguir desarrollándose normalmente.

Cabe destacar que el hecho que una pyme se introduzca al mercado de capitales no es algo complejo para las mismas. El sistema se encuentra perfectamente predefinido, pautado correctamente y ofrece diversas técnicas de financiamiento, frente a las cuales cada pyme pueda adaptarse en función al financiamiento que busque obtener. En la actualidad el instrumento más utilizado dado la agilidad que propone es el e-cheq, seguido por el pagaré bursatil y la factura de crédito electrónica. Frente a esta situación se puede observar como la tecnología ha ayudado a que el mercado crezca.

De vital importancia para las pymes resulta ser la participación de una Sociedad de garantía recíproca al momento de introducirse al mercado, ya que ésta le brinda no solo el asesoramiento necesario a la Pyme sino que mediante el otorgamiento de un aval permite mejorar la financiación a la cual accede la misma. Permiten mejores oportunidades en cuanto a plazo, tasa y condiciones de crédito financiero y comercial.

Hay sectores en Argentina que frente a la situación económica del país se vieron obligadas a aumentar su capacidad productiva, lo cual lleva a que necesiten comprar más materias primas. Para poder hacerlo el mercado de capitales les brinda las herramientas necesarias para poder financiarse y seguir desarrollándose con normalidad, obteniendo mayores plazos y tasas reducidas.

ANEXO 1

Informe Diciembre 2022

Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca en Argentina

Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa



Ministerio de Economía
Argentina

Secretaría de Industria
y Desarrollo Productivo

índice

Información General	3	Por tipo de acreedor y por banco	13
Fondos de Riesgo	4	Por tipo de acreedor y por SGR.....	14
Inversiones	5	Monto de garantías vigentes por acreedor bancario	15
Mora.....	6	Garantías reafianzadas.....	16
Cantidad de garantías y MiPyMEs en mora.....	6	Solvencia	17
Tipo de Garantía.....	7	Grado de Utilización del FDR (GDU).....	18
Antigüedad	8	MiPyMEs asistidas	19
Garantías otorgadas.....	9	MiPyMEs con garantías vigentes	20
2021 YTD vs 2022 YTD	9	Distribución por región, tramo y sector.....	21
2022 YTD: Por tipo.....	10	Información adicional	22
Garantías vigentes	11	Resumen del sistema	23
Porcentaje de saldo por moneda	12	Contacto comercial.....	24

3.

Información General



Autorización a funcionar

Se encuentran autorizadas a funcionar un total de:

- 45 SGR.
- 2 Fondos de Afectación específica.



Marco normativo

Las SGR se rigen por:

- Ley 24.467 y sus modificatorias.
- Decreto N° 699-2018.
- Resolución N° 21/2021 y modificatorias.



Aumentos de Fondo de Riesgo autorizados

Desde Enero de 2022 a Diciembre 2022 se han autorizado 34 aumentos de Fondo de Riesgo para las siguientes SGR

- CRECER S.G.R. (Marzo y Noviembre de 2022)
- MOVIL S.G.R. (Abril y Octubre de 2022)
- ACINDAR PYMES S.G.R. (Junio y Diciembre 2022)
- ALFA PYME S.G.R. (Junio 2022)
- ARGENTPYMES S.G.R. (Junio y Diciembre 2022)
- AVALUAR S.G.R. (Junio 2022)
- AVAL FERTIL S.G.R. (Junio 2022)
- AVALES DEL CENTRO S.G.R. (Junio 2022)
- FINTECH S.G.R. (Junio y Diciembre 2022)
- INNOVA SGR (Junio de 2022)
- GARANTIZAR S.G.R. (Junio y Diciembre 2022)
- POTENCIAR S.G.R. (Junio y Diciembre 2022)
- SOLIDUM S.G.R. (Junio 2022)
- UNION S.G.R. (Octubre 2022)
- CUYO AVAL S.G.R. (Octubre de 2022)
- AVAL RURAL S.G.R. (Octubre de 2022)
- AVAL GANADERO S.G.R. (Diciembre de 2022)
- AFFIDAVIT S.G.R. (Octubre de 2022)
- INTEGRA PYMES S.G.R. (Octubre de 2022)
- CAMPO AVAL S.G.R. (Octubre de 2022)
- GARANTIAS BIND S.G.R. (Octubre de 2022)
- CONAVAL S.G.R. (Noviembre de 2022)
- PYME AVAL S.G.R. (Noviembre de 2022)
- FIDEM S.G.R. (Noviembre de 2022)
- AGROAVAL S.G.R. (Diciembre de 2022)
- RESILIENCIA S.G.R. (Diciembre 2022)
- AVAL FEDERAL S.G.R. (Diciembre 2022)

• Resolución N° 25/2022: Se extienden las restricciones de inversiones en moneda extranjera hasta el día 31 de marzo de 2023.

• Disposición N° 18/2022: Se establecen nuevos parámetros para las solicitudes de aumento del Fondo de Riesgo

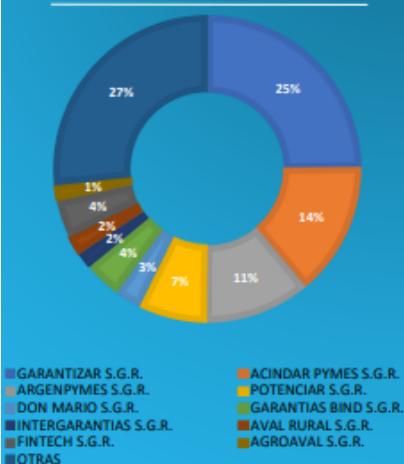
• En 2020 se autorizaron 4 aumentos del FDR para 4 SGR.

• En 2021 se autorizaron 26 aumentos del FDR para 21 SGR.

4.

Fondos de Riesgo

Autorizado, Computable, Valor de Mercado y Disponible

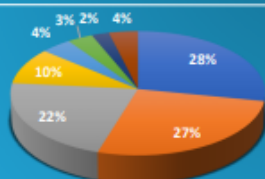


La desgravación impositiva se calcula a partir del FDR Computable.

El FDR Computable incluye los aportes realizados por la propia SGR, introducidos en el Artículo N° 17 de la Resolución vigente. En ningún caso los aportes al FDR podrán superar el monto máximo oportunamente autorizado por la Autoridad de Aplicación, con excepción de los de titularidad de la SGR que incrementen el mismo, conforme surge del Artículo 16 de la Resolución vigente.

SGR	AUTORIZADO	COMPUTABLE	VALOR DE MERCADO	DISPONIBLE
ACINDAR PYMES S.G.R.	\$ 15.036.762.518	\$ 14.475.807.308	\$ 17.284.206.552	\$ 14.300.318.822
AFFIDAVIT S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 694.250.710	\$ 905.040.045	\$ 694.250.710
AFIANZAR S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 510.714.324	\$ 673.754.752	\$ 510.714.324
AGROAVAL S.G.R.	\$ 2.250.000.000	\$ 1.700.000.000	\$ 2.583.374.928	\$ 1.700.000.000
ALFA PYME S.G.R.	\$ 1.274.167.175	\$ 1.237.436.911	\$ 1.452.892.863	\$ 1.232.331.134
ALIANZA S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 222.337.705	\$ 347.846.467	\$ 215.434.792
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 550.000.000	\$ 683.611.490	\$ 550.000.000
ARGENTPYMES S.G.R.	\$ 11.562.500.000	\$ 11.562.500.000	\$ 13.094.058.811	\$ 11.469.383.758
AVAL AR S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 534.163.528	\$ 633.574.624	\$ 525.323.869
AVAL FEDERAL S.G.R.	\$ 1.714.000.000	\$ 1.483.161.668	\$ 1.544.532.684	\$ 1.425.107.710
AVAL FERTIL S.G.R.	\$ 1.687.500.000	\$ 1.687.500.000	\$ 2.220.433.740	\$ 1.687.038.794
AVAL GANADERO S.G.R.	\$ 1.313.507.859	\$ 1.146.701.500	\$ 1.317.983.468	\$ 1.146.701.500
AVAL RURAL S.G.R.	\$ 2.060.449.997	\$ 2.183.537.410	\$ 2.477.761.951	\$ 2.182.590.124
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 823.104.943	\$ 925.909.403	\$ 814.497.152
AVALUAR S.G.R.	\$ 824.996.202	\$ 824.334.430	\$ 960.503.211	\$ 818.847.019
CAMPO AVAL S.G.R.	\$ 1.462.500.000	\$ 1.210.393.777	\$ 1.699.364.177	\$ 1.209.204.835
CARDINAL S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 203.549.290		
CONAVAL S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 707.296.712	\$ 836.476.656	\$ 707.296.712
CONFEDERAR NEA S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 136.853.227	\$ 257.901.395	\$ 116.943.985
CONFIABLES S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 120.000.000	\$ 243.361.719	\$ 118.354.971
CRECER S.G.R.	\$ 2.531.250.000	\$ 2.247.700.000	\$ 2.567.865.710	\$ 2.229.708.978
CREAR S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 310.941.177	\$ 389.760.680	\$ 309.766.379
CUYO AVAL S.G.R.	\$ 1.275.000.000	\$ 1.275.000.000	\$ 1.718.032.531	\$ 1.253.279.951
DON MARIO S.G.R.	\$ 2.860.000.000	\$ 2.849.103.982	\$ 3.895.970.584	\$ 2.842.422.180
FID AVAL S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 549.967.311	\$ 708.630.202	\$ 545.691.546
FIDEM S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 585.330.978	\$ 686.240.969	\$ 585.330.978
FINTECH S.G.R.	\$ 4.034.375.000	\$ 4.034.375.000	\$ 5.108.140.159	\$ 4.029.780.933
GARANTIAS BIND S.G.R.	\$ 3.950.000.000	\$ 3.950.000.000	\$ 5.502.004.565	\$ 3.945.271.549
GARANTIZAR S.G.R.	\$ 27.736.760.990	\$ 25.555.245.848	\$ 34.233.548.885	\$ 24.412.400.185
INNOVA S.G.R.	\$ 1.237.500.000	\$ 1.051.417.623	\$ 1.112.278.528	\$ 1.051.417.623
INTEGRA PYMES S.G.R.	\$ 1.237.500.000	\$ 1.072.093.737	\$ 1.300.572.381	\$ 1.066.621.833
INTERAVALS S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 550.000.000	\$ 56.446.937	
INTERGARANTIAS S.G.R.	\$ 1.800.000.000	\$ 1.800.000.000	\$ 1.810.198.803	\$ 1.000.475.978
MILLS S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 550.000.000	\$ 576.459.525	\$ 550.000.000
MOVIL S.G.R.	\$ 1.813.500.000	\$ 1.555.969.999	\$ 1.900.974.568	\$ 1.542.247.457
NEUQUEN PYMES S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 285.693.950	\$ 359.219.245	\$ 282.878.745
POTENCIAR S.G.R.	\$ 9.237.500.000	\$ 7.303.861.953	\$ 8.866.315.395	\$ 7.290.906.894
PROMOVER S.G.R.	\$ 652.219.800	\$ 443.967.529	\$ 565.401.863	\$ 443.827.475
PYME AVAL S.G.R.	\$ 1.800.000.000	\$ 1.654.984.000	\$ 818.904.783	\$ 639.349.814
RESILIENCIA S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 668.138.343	\$ 858.399.540	\$ 667.362.372
RIG AVALS S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 368.959.534	\$ 440.604.531	\$ 368.959.534
SOLIDUM S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 825.000.000	\$ 1.230.774.765	\$ 817.502.920
TREND S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 440.000.000	\$ 598.521.835	\$ 440.000.000
UNION S.G.R.	\$ 825.000.000	\$ 774.885.938	\$ 1.029.136.961	\$ 774.885.938
VINCULOS S.G.R.	\$ 550.000.000	\$ 155.771.074	\$ 235.056.968	\$ 155.771.074
TOTAL	\$ 113.651.989.541	\$ 102.872.051.420	\$ 126.712.049.849	\$ 98.670.100.547

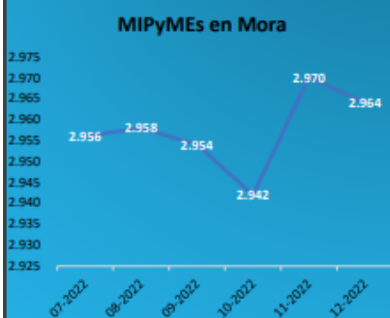
5. Inversiones



- Operaciones de crédito público de las que resulte deudora la SECRETARÍA DE HACIENDA del MINISTERIO DE HACIENDA o el "BCRA"
- Cuotapartes de fondos comunes de inversión
- Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda, simples o convertibles, garantizados o no, autorizados a la oferta pública por la "CNV"
- Depósitos a plazo fijo autorizados por el BCRA en pesos o moneda extranjera, a tasa fija o retribución variable y/o ajustables por UVA/UVI
- Cuotapartes de Fondos comunes de inversión PyME autorizados por la "CNV", cheques de pago diferido avalados, pagarés avalados emitidos para su negociación en Mercados de Valores
- Valores negociables emitidos por las provincias, municipalidades, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires
- Títulos valores emitidos por Sociedades y/o Estados extranjeros u organismos internacionales
- Otras Inversiones

SGR	DOLARES	PESOS	UVA
ACINDAR PYMES S.G.R.	48%	52%	0%
AFFIDAVIT S.G.R.	66%	34%	0%
AFIANZAR S.G.R.	37%	63%	0%
AGROAVAL S.G.R.	59%	41%	0%
ALFA PYME S.G.R.	57%	43%	0%
ALIANZA S.G.R.	83%	17%	0%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	52%	48%	0%
ARGENPYMES S.G.R.	30%	70%	0%
AVAL AR S.G.R.	58%	42%	0%
AVAL FEDERAL S.G.R.	79%	21%	0%
AVAL FERTIL S.G.R.	45%	55%	0%
AVAL GANADERO S.G.R.	29%	71%	0%
AVAL RURAL S.G.R.	71%	29%	0%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	72%	28%	0%
AVALUAR S.G.R.	42%	58%	0%
CAMPO AVAL S.G.R.	80%	19%	0%
CARDINAL S.G.R.	-	-	-
CONAVAL S.G.R.	55%	29%	16%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	59%	41%	0%
CONFIABLES S.G.R.	50%	50%	0%
CREAR S.G.R.	48%	52%	0%
CREAR S.G.R.	56%	44%	0%
CUYO AVAL S.G.R.	19%	80%	1%
DON MARIO S.G.R.	81%	19%	0%
FID AVAL S.G.R.	72%	28%	0%
FIDEM S.G.R.	77%	23%	0%
FINTECH S.G.R.	65%	35%	0%
GARANTIAS BIND S.G.R.	35%	65%	0%
GARANTIZAR S.G.R.	19%	61%	20%
INNOVA S.G.R.	84%	16%	0%
INTEGRA PYMES S.G.R.	61%	39%	0%
INTERAVALES S.G.R.	90%	10%	0%
INTERGARANTIAS S.G.R.	43%	57%	0%
MILLS S.G.R.	30%	70%	0%
MOVIL S.G.R.	81%	19%	0%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	53%	47%	0%
POTENCIAR S.G.R.	40%	44%	17%
PROMOVER S.G.R.	50%	50%	0%
PYME AVAL S.G.R.	36%	64%	0%
RESILIENCIA S.G.R.	58%	42%	0%
RIG AVALES S.G.R.	36%	64%	0%
SOLIDUM S.G.R.	33%	66%	1%
TREND S.G.R.	20%	80%	0%
UNION S.G.R.	37%	52%	12%
VINCULOS S.G.R.	40%	60%	0%
TOTAL	41%	52%	7%

6. Mora con y sin deuda proporcional asignada. Cantidad de garantías y MIPyMEs en mora

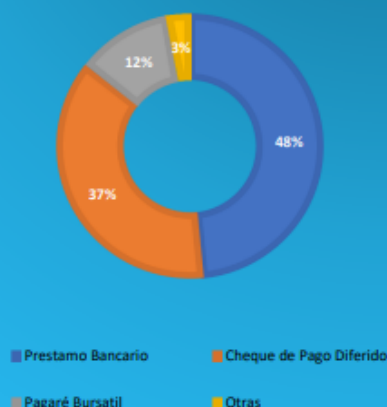


- El monto de mora es el total informado en el anexo G (ex 13) del Régimen Informativo.
- La deuda proporcional es el pasivo que se le asigna al socio protector (emitiendo un certificado de crédito) a la hora de retirar su aporte del FDR. Según lo establecido en el artículo 28 de la Resolución 21/2021 y sus modificatorias.
- El "% MORA" se calcula como el cociente entre el monto total de la Mora informado en el Anexo G (ex 13) dividido por el total del Saldo Bruto de las Garantías Vigentes informado en el Anexo F Cuadro 1.2.

SGR(*)	MORA(*)	MORA SIN DEUDA PROP.	CANTIDAD DE GARANTÍAS EN MORA	CANTIDAD DE PYMES EN MORA	% MORA (%)
ACINDAR PYMES S.G.R.	\$ 1.058.389.648	\$ 175.488.486	1.512	206	3%
AFFIDAVIT S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
AFIANZAR S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
AGROAVAL S.G.R.	\$ 3.565.423	\$ -	2	2	0%
ALFA PYME S.G.R.	\$ 8.946.425	\$ 5.105.777	34	7	0%
ALIANZA S.G.R.	\$ 7.393.252	\$ 6.902.914	22	5	2%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
ARGENPYMES S.G.R.	\$ 257.494.499	\$ 93.136.241	349	108	1%
AVAL AR S.G.R.	\$ 8.839.659	\$ 8.839.659	35	6	1%
AVAL FEDERAL S.G.R.	\$ 80.333.417	\$ 58.053.958	64	28	2%
AVAL FERTIL S.G.R.	\$ 20.296.151	\$ 461.206	26	4	0%
AVAL GANADERO S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
AVAL RURAL S.G.R.	\$ 55.836.956	\$ 947.286	222	26	1%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	\$ 27.262.684	\$ 8.607.791	108	17	2%
AVALUAR S.G.R.	\$ 15.362.570	\$ 5.487.411	63	10	1%
CAMPO AVAL S.G.R.	\$ 1.300.000	\$ 1.188.942	2	2	0%
CARDINAL S.G.R.	\$ 128.701.583	\$ 110.777.612	244	17	>100%
CONAVAL S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	\$ 33.719.916	\$ 19.909.241	154	10	18%
CONFIABLES S.G.R.	\$ 2.801.449	\$ 1.645.029	8	4	1%
CREAR S.G.R.	\$ 24.353.950	\$ 17.992.022	36	9	0%
CREAR S.G.R.	\$ 1.230.000	\$ 1.174.798	1	1	0%
CUYO AVAL S.G.R.	\$ 133.957.951	\$ 21.720.051	216	33	4%
DON MARIO S.G.R.	\$ 18.970.368	\$ 6.681.803	3	3	0%
FID AVAL S.G.R.	\$ 7.000.000	\$ 4.275.764	2	1	1%
FIDEM S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
FINTECH S.G.R.	\$ 6.272.943	\$ 4.594.067	16	8	0%
GARANTIAS BIND S.G.R.	\$ 69.071.191	\$ 4.728.452	52	13	1%
GARANTIZAR S.G.R.	\$ 3.666.317.832	\$ 1.142.845.020	5.460	2.582	4%
INNOVA S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
INTEGRA PYMES S.G.R.	\$ 13.397.368	\$ 5.471.904	36	10	1%
INTERAVALES S.G.R.	\$ 604.905.352	\$ 604.905.352	392	44	>100%
INTERGARANTIAS S.G.R.	\$ 799.524.022	\$ 799.524.022	655	34	80%
MILLS S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
MOVIL S.G.R.	\$ 17.600.499	\$ 13.732.543	69	9	0%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	\$ 2.815.305	\$ 2.815.305	7	3	0%
POTENCIAR S.G.R.	\$ 31.776.681	\$ 12.955.059	83	11	0%
PROMOVER S.G.R.	\$ 140.055	\$ 140.055	1	1	0%
PYME AVAL S.G.R.	\$ 1.139.377.304	\$ 1.015.734.186	760	49	>100%
RESILIENCIA S.G.R.	\$ 2.285.022	\$ 775.971	19	7	0%
RIG AVALES S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
SOLIDUM S.G.R.	\$ 10.966.367	\$ 7.497.082	63	7	1%
TREND S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
UNION S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
VINCULOS S.G.R.	\$ -	\$ -	0	0	0%
TOTAL	\$ 8.277.203.704	\$ 4.164.084.509	10.716	2.964	3%

(*) Para el caso de las Sociedades "INTERAVALES S.G.R." e "INTERGARANTIAS S.G.R." existen avalos en mora que no han sido afrontados por ambas SGR.

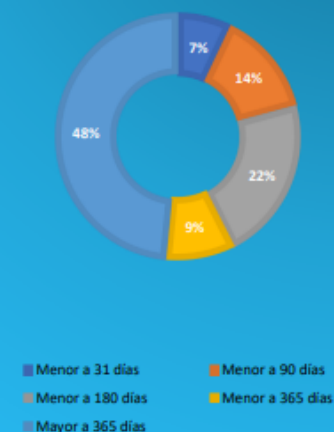
7. Distribución Mora: tipo de garantía



SGR	Prestamo Bancario	Cheque de Pago Diferido	Pagaré Bursatil	Otras
ACINDAR PYMES S.G.R.	64%	23%	10%	3%
AFFIDAVIT S.G.R.	0%	0%	0%	0%
AFIANZAR S.G.R.	0%	0%	0%	0%
AGROAVAL S.G.R.	59%	41%	0%	0%
ALFA PYME S.G.R.	93%	7%	0%	0%
ALIANZA S.G.R.	0%	100%	0%	0%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	0%	0%	0%	0%
ARGENPYMES S.G.R.	16%	47%	36%	1%
AVALAR S.G.R.	0%	97%	3%	0%
AVAL FEDERAL S.G.R.	62%	38%	0%	0%
AVAL FERTIL S.G.R.	4%	48%	48%	0%
AVAL GANADERO S.G.R.	0%	0%	0%	0%
AVAL RURAL S.G.R.	19%	54%	27%	0%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	29%	71%	0%	0%
AVALLIAR S.G.R.	0%	96%	4%	0%
CAMPO AVAL S.G.R.	0%	100%	0%	0%
CARDINAL S.G.R.	0%	46%	49%	4%
CONAVAL S.G.R.	0%	0%	0%	0%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	43%	57%	0%	0%
CONFIABLES S.G.R.	34%	66%	0%	0%
CRECER S.G.R.	10%	77%	13%	0%
CREAR S.G.R.	0%	0%	100%	0%
CUYO AVAL S.G.R.	17%	58%	22%	3%
DON MARIO S.G.R.	81%	0%	0%	19%
FID AVAL S.G.R.	0%	100%	0%	0%
FIDEM S.G.R.	0%	0%	0%	0%
FINTECH S.G.R.	100%	0%	0%	0%
GARANTIAS BIND S.G.R.	42%	9%	0%	48%
GARANTIZAR S.G.R.	84%	9%	3%	3%
INNOVA S.G.R.	0%	0%	0%	0%
INTEGRA PYMES S.G.R.	2%	55%	43%	0%
INTERAVALES S.G.R.	0%	92%	8%	0%
INTERGARANTIAS S.G.R.	1%	84%	14%	1%
MILLS S.G.R.	0%	0%	0%	0%
MOVIL S.G.R.	9%	91%	0%	0%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	58%	42%	0%	0%
POTENCIAR S.G.R.	4%	71%	24%	0%
PROMOVER S.G.R.	100%	0%	0%	0%
PYME AVAL S.G.R.	1%	69%	28%	1%
RESILIENCIA S.G.R.	6%	94%	0%	0%
RIG AVALES S.G.R.	0%	0%	0%	0%
SOLIDUM S.G.R.	0%	43%	57%	0%
TREND S.G.R.	0%	0%	0%	0%
UNION S.G.R.	0%	0%	0%	0%
VINCULOS S.G.R.	0%	0%	0%	0%
TOTAL	48%	37%	12%	3%

(*) Para el caso de las Sociedades "INTERAVALES S.G.R." e "INTERGARANTIAS S.G.R." existen avales en mora que no han sido afrontados por ambas SGR.

8. Distribución Mora antigüedad



SGR	Menor a 31 días	Menor a 90 días	Menor a 180 días	Menor a 365 días	Mayor a 365 días
ACINDAR PYMES S.G.R.	2%	5%	4%	7%	83%
AFFIDAVIT S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
AFIANZAR S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
AGROAVAL S.G.R.	0%	0%	0%	0%	100%
ALFA PYME S.G.R.	65%	7%	0%	5%	24%
ALIANZA S.G.R.	45%	48%	0%	0%	7%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
ARGENPYMES S.G.R.	14%	9%	6%	3%	69%
AVALAR S.G.R.	1%	26%	71%	0%	2%
AVAL FEDERAL S.G.R.	29%	4%	2%	13%	51%
AVAL FERTIL S.G.R.	0%	0%	0%	0%	100%
AVAL GANADERO S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
AVAL RURAL S.G.R.	0%	2%	0%	0%	98%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	14%	2%	2%	16%	66%
AVALLIAR S.G.R.	13%	0%	29%	0%	58%
CAMPO AVAL S.G.R.	38%	0%	0%	62%	0%
CARDINAL S.G.R.	0%	0%	0%	0%	100%
CONAVAL S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	5%	11%	4%	15%	65%
CONFIABLES S.G.R.	0%	11%	54%	34%	0%
CRECER S.G.R.	18%	48%	5%	1%	28%
CREAR S.G.R.	100%	0%	0%	0%	0%
CUYO AVAL S.G.R.	8%	0%	2%	3%	87%
DON MARIO S.G.R.	2%	68%	11%	19%	0%
FID AVAL S.G.R.	0%	0%	0%	100%	0%
FIDEM S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
FINTECH S.G.R.	0%	57%	0%	4%	39%
GARANTIAS BIND S.G.R.	1%	2%	2%	2%	93%
GARANTIZAR S.G.R.	5%	6%	10%	14%	66%
INNOVA S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
INTEGRA PYMES S.G.R.	34%	14%	3%	2%	47%
INTERAVALES S.G.R.	0%	70%	29%	2%	0%
INTERGARANTIAS S.G.R.	0%	0%	86%	10%	3%
MILLS S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
MOVIL S.G.R.	17%	20%	42%	19%	2%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	49%	22%	29%	0%	0%
POTENCIAR S.G.R.	21%	50%	0%	20%	9%
PROMOVER S.G.R.	0%	0%	0%	100%	0%
PYME AVAL S.G.R.	27%	30%	43%	1%	0%
RESILIENCIA S.G.R.	12%	8%	2%	28%	50%
RIG AVALES S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
SOLIDUM S.G.R.	5%	8%	13%	18%	56%
TREND S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
UNION S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
VINCULOS S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL	7%	14%	22%	9%	48%

(*) Para el caso de las Sociedades "INTERAVALES S.G.R." e "INTERGARANTIAS S.G.R." existen avales en mora que no han sido afrontados por ambas SGR.

9. Garantías otorgadas

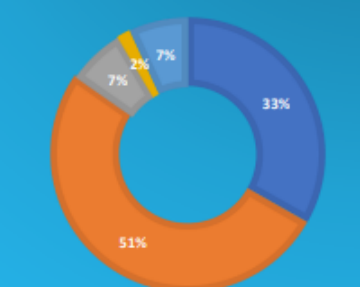
2021 YTD VS 2022 YTD

SGR	Garantías otorgadas 2021 YTD		Garantías otorgadas 2022 YTD		Mes	
	MONTO	CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD	MONTO	CANTIDAD
ACINDAR PYMES S.G.R.	\$ 24.985.106.738	16.291	\$ 41.839.852.376	16.350	\$ 4.011.707.325	1.125
AFFIDAVIT S.G.R.	\$ 1.954.291.029	1.856	\$ 2.617.591.613	1.777	\$ 224.656.147	130
AFIANZAR S.G.R.	\$ 1.355.666.053	858	\$ 493.541.272	352	\$ 1.717.969	6
AGROAVAL S.G.R.	\$ 3.499.153.159	638	\$ 5.112.293.487	985	\$ 244.811.055	51
ALFA PYME S.G.R.	\$ 1.546.655.924	1.031	\$ 3.535.118.307	1.387	\$ 520.469.858	119
ALIANZA S.G.R.	\$ 525.531.905	2.144	\$ 855.890.739	2.574	\$ 109.493.828	223
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	\$ 567.727.947	478	\$ 1.012.044.340	358	\$ 12.509.980	5
ARGENTINOS S.G.R.	\$ 16.639.079.381	11.911	\$ 36.731.921.361	17.975	\$ 1.385.119.553	1.254
AVALAR S.G.R.	\$ 1.393.221.944	1.603	\$ 1.745.300.122	1.663	\$ 297.388.140	118
AVAL FEDERAL S.G.R.	\$ 3.874.981.116	3.943	\$ 4.874.561.882	3.207	\$ 422.751.001	169
AVAL FERTIL S.G.R.	\$ 3.109.335.655	2.435	\$ 4.570.535.127	1.502	\$ 1.063.152.913	151
AVAL GANADERO S.G.R.	\$ 1.906.091.398	1.507	\$ 2.478.749.012	1.184	\$ 47.909.387	47
AVAL RURAL S.G.R.	\$ 4.707.064.037	2.820	\$ 6.224.971.920	2.370	\$ 292.898.140	116
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	\$ 2.361.472.565	3.758	\$ 3.599.850.127	4.038	\$ 384.771.969	316
AVALLAR S.G.R.	\$ 1.796.880.077	2.981	\$ 3.478.147.416	2.721	\$ 313.182.929	210
CAMPO AVAL S.G.R.	\$ 3.016.310.974	2.372	\$ 3.722.169.488	1.802	\$ 275.582.467	174
CARDINAL S.G.R.	\$ -	0	\$ -	0	\$ -	0
CONAVAL S.G.R.	\$ 1.075.060.039	804	\$ 2.508.477.211	933	\$ 222.887.897	60
CONFEDERAR NEA S.G.R.	\$ 230.334.525	660	\$ 382.347.599	843	\$ 31.293.386	68
CONFIALES S.G.R.	\$ 229.025.800	793	\$ 282.278.192	729	\$ 22.154.796	37
CRECER S.G.R.	\$ 8.122.623.573	10.182	\$ 11.638.261.323	9.691	\$ 985.299.442	605
CREAR S.G.R.	\$ 904.745.657	565	\$ 1.245.944.445	644	\$ 118.667.385	38
CUYO AVAL S.G.R.	\$ 2.430.149.746	2.590	\$ 3.405.279.644	1.970	\$ 213.125.815	98
DON MARIO S.G.R.	\$ 8.644.183.071	4.158	\$ 9.274.118.775	2.222	\$ 739.378.554	107
FID AVAL S.G.R.	\$ 858.928.453	1.328	\$ 2.124.455.000	1.482	\$ 177.864.144	85
FIDEM S.G.R.	\$ 1.108.324.587	1.266	\$ 2.668.190.892	1.653	\$ 212.392.756	133
FINTECH S.G.R.	\$ 3.549.713.843	3.234	\$ 9.744.749.350	2.609	\$ 466.929.239	64
GARANTIAS BIND S.G.R.	\$ 10.489.619.186	5.937	\$ 15.322.071.272	5.274	\$ 1.404.363.294	356
GARANTIZAR S.G.R.	\$ 49.383.219.777	50.874	\$ 69.939.199.130	33.209	\$ 5.946.141.213	2.185
INNOVA S.G.R.	\$ 3.287.771.242	3.469	\$ 6.586.802.247	3.897	\$ 694.881.995	269
INTEGRA PYMES S.G.R.	\$ 3.054.722.734	3.335	\$ 5.696.725.268	4.097	\$ 446.593.334	289
INTERVALES S.G.R. (*)	\$ 3.789.998.914	1.804	\$ 3.577.112.703	2.358	\$ 302.644	3
INTERGARANTIAS S.G.R. (*)	\$ 17.305.649.339	14.314	\$ 20.706.280.983	5.308	\$ 305.644	3
MILLS S.G.R.	\$ 2.173.472.458	2.422	\$ 3.181.131.397	2.050	\$ 433.919.901	245
MOVIL S.G.R.	\$ 4.990.640.337	5.198	\$ 7.001.703.928	5.063	\$ 802.284.684	337
NEUQUEN PYMES S.G.R.	\$ 379.471.498	831	\$ 1.320.889.095	1.771	\$ 239.204.250	172
POTENCIAR S.G.R.	\$ 12.581.730.549	7.857	\$ 26.113.514.939	11.230	\$ 1.841.768.268	728
PROMOVER S.G.R.	\$ 123.830.000	6	\$ 848.034.770	629	\$ 161.305.200	37
PYME AVAL S.G.R.	\$ 6.427.595.960	6.766	\$ 6.725.644.964	5.298	\$ 170.597.386	36
RESILIENCIA S.G.R.	\$ 976.814.158	1.458	\$ 2.117.655.901	1.332	\$ 208.659.119	94
RIG AVALES S.G.R.	\$ 803.073.907	1.607	\$ 1.364.979.928	2.067	\$ 112.032.448	143
SOLIDUM S.G.R.	\$ 884.742.751	988	\$ 1.779.809.827	1.080	\$ 16.779.107	30
TREND S.G.R.	\$ 534.511.567	1.083	\$ 1.427.330.894	2.031	\$ 145.412.665	170
UNION S.G.R.	\$ 1.878.894.190	2.276	\$ 2.416.965.983	1.853	\$ 89.249.345	88
VINCULOS S.G.R.	\$ 215.053.977	609	\$ 67.648.431	113	\$ -	0
TOTAL	\$ 219.624.472.259	197.028	\$ 332.362.142.982	373.689	\$ 27.415.722.569	10.744

(*) Para el caso de "INTERVALES S.G.R." e "INTERGARANTIAS S.G.R." las garantías otorgadas en Diciembre 2022 se corresponden con Garantías Financieras Públicas asumidas previo a la suspensión

10. Garantías otorgadas 2022 YTD: Por tipo

TIPO DE GARANTÍAS OTORGADAS TOTAL SISTEMA

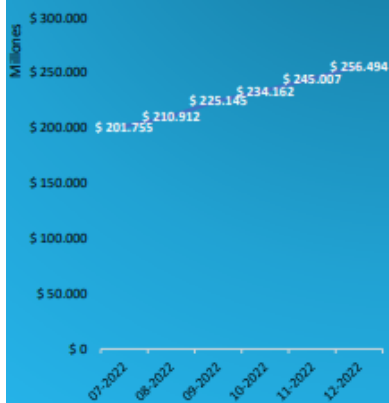


■ Préstamo Bancario ■ Cheque Pago Diferido
■ Pagaré Bursátil ■ Financieras - Públicas
■ Otras

SGR	Préstamo Bancario	Cheque Pago Diferido	Pagaré Bursátil	Financieras - Públicas	Otras
ACINDAR PYMES S.G.R.	47%	36%	2%	1%	15%
AFFIDAVIT S.G.R.	14%	82%	1%	2%	1%
AFIANZAR S.G.R.	15%	56%	17%	13%	0%
AGROAVAL S.G.R.	4%	49%	39%	1%	7%
ALFA PYME S.G.R.	14%	56%	20%	1%	10%
ALIANZA S.G.R.	12%	88%	0%	0%	0%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	31%	39%	28%	2%	0%
ARGENTINOS S.G.R.	23%	62%	10%	0%	5%
AVALAR S.G.R.	8%	70%	20%	2%	0%
AVAL FEDERAL S.G.R.	21%	73%	4%	1%	1%
AVAL FERTIL S.G.R.	3%	31%	31%	2%	33%
AVAL GANADERO S.G.R.	21%	56%	19%	2%	2%
AVAL RURAL S.G.R.	16%	74%	7%	1%	2%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	21%	77%	0%	1%	1%
AVALLAR S.G.R.	15%	65%	6%	13%	1%
CAMPO AVAL S.G.R.	21%	73%	3%	2%	1%
CARDINAL S.G.R.	0%	0%	0%	0%	0%
CONAVAL S.G.R.	19%	30%	2%	0%	49%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	7%	77%	0%	17%	0%
CONFIALES S.G.R.	24%	43%	0%	32%	1%
CRECER S.G.R.	13%	80%	4%	1%	2%
CREAR S.G.R.	1%	68%	27%	5%	0%
CUYO AVAL S.G.R.	43%	30%	12%	14%	1%
DON MARIO S.G.R.	14%	61%	24%	1%	0%
FID AVAL S.G.R.	7%	76%	10%	2%	4%
FIDEM S.G.R.	2%	65%	14%	4%	16%
FINTECH S.G.R.	74%	22%	2%	0%	1%
GARANTIAS BIND S.G.R.	35%	49%	10%	0%	6%
GARANTIZAR S.G.R.	67%	26%	0%	3%	4%
INNOVA S.G.R.	17%	75%	6%	1%	1%
INTEGRA PYMES S.G.R.	17%	75%	6%	2%	1%
INTERVALES S.G.R.	0%	95%	3%	1%	0%
INTERGARANTIAS S.G.R.	4%	94%	1%	0%	1%
MILLS S.G.R.	32%	68%	0%	0%	1%
MOVIL S.G.R.	25%	69%	1%	1%	4%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	21%	64%	9%	5%	0%
POTENCIAR S.G.R.	15%	54%	11%	0%	19%
PROMOVER S.G.R.	0%	88%	12%	0%	0%
PYME AVAL S.G.R.	6%	79%	13%	1%	1%
RESILIENCIA S.G.R.	30%	48%	17%	0%	5%
RIG AVALES S.G.R.	3%	86%	6%	5%	0%
SOLIDUM S.G.R.	3%	46%	33%	2%	15%
TREND S.G.R.	7%	87%	3%	3%	0%
UNION S.G.R.	43%	46%	1%	2%	8%
VINCULOS S.G.R.	0%	74%	0%	26%	0%
TOTAL	33%	51%	7%	2%	7%

11. Garantías vigentes

EVOLUCIÓN DEL SALDO NETO DE LAS GARANTÍAS VIGENTES



-Saldo bruto de garantías vigentes: Incluye el saldo de las garantías reafianzadas.

-Saldo neto de garantías vigentes: Descuento el saldo de garantías reafianzadas.

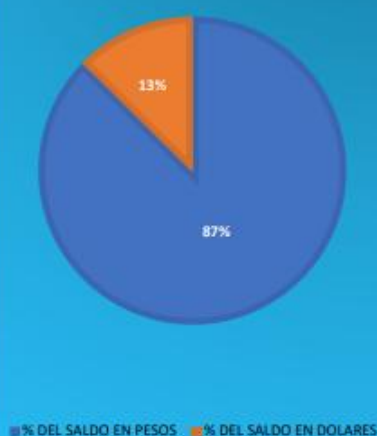
-% de cartera reafianzada: Porcentaje de operaciones reafianzadas por FOGAR.

SGR	SALDO BRUTO VIGENTE	SALDO NETO VIGENTE	% CARTERA REAFIANZADA	SALDO VIGENTE REAFIANZADO
ACINDAR PYMES S.G.R.	\$ 35.580.924.534	\$ 35.538.433.559	0%	\$ 42.490.974
AFFIDAVIT S.G.R.	\$ 1.650.596.442	\$ 1.650.596.442	0%	\$ -
AFIANZAR S.G.R.	\$ 566.055.404	\$ 566.055.404	0%	\$ -
AGROAVAL S.G.R.	\$ 5.434.759.912	\$ 5.434.759.912	0%	\$ -
ALFA PYME S.G.R.	\$ 2.887.363.235	\$ 2.887.363.235	0%	\$ -
ALIANZA S.G.R.	\$ 319.718.077	\$ 319.718.077	0%	\$ -
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	\$ 1.095.123.202	\$ 1.095.123.202	0%	\$ -
ARGENPYMES S.G.R.	\$ 25.130.551.807	\$ 25.130.551.807	0%	\$ -
AVAL AR S.G.R.	\$ 749.900.152	\$ 749.900.152	0%	\$ -
AVAL FEDERAL S.G.R.	\$ 3.724.549.751	\$ 3.626.400.176	3%	\$ 98.149.575
AVAL FERTIL S.G.R.	\$ 4.595.977.914	\$ 4.595.977.914	0%	\$ -
AVAL GANADERO S.G.R.	\$ 2.598.516.216	\$ 2.598.516.216	0%	\$ -
AVAL RURAL S.G.R.	\$ 4.904.145.454	\$ 4.850.273.249	1%	\$ 53.872.206
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	\$ 1.631.665.300	\$ 1.631.665.300	0%	\$ -
AVALLAR S.G.R.	\$ 2.458.438.960	\$ 2.458.438.960	0%	\$ -
CAMPO AVAL S.G.R.	\$ 3.020.596.362	\$ 3.016.246.362	0%	\$ 4.350.000
CARDINAL S.G.R.	\$ 24.324.542	\$ 24.324.542	0%	\$ -
CONAVAL S.G.R.	\$ 1.555.068.750	\$ 1.555.068.750	0%	\$ -
CONFEDERAR NEA S.G.R.	\$ 187.165.930	\$ 187.165.930	0%	\$ -
CONFIABLES S.G.R.	\$ 204.071.241	\$ 204.071.241	0%	\$ -
CRECER S.G.R.	\$ 5.490.549.479	\$ 5.430.386.033	1%	\$ 60.163.446
CREAR S.G.R.	\$ 544.982.651	\$ 544.982.651	0%	\$ -
CUYO AVAL S.G.R.	\$ 3.071.027.981	\$ 3.045.615.641	1%	\$ 25.412.340
DON MARIO S.G.R.	\$ 8.574.299.779	\$ 8.574.299.779	0%	\$ -
FID AVAL S.G.R.	\$ 957.149.938	\$ 957.149.938	0%	\$ -
FIDEM S.G.R.	\$ 1.504.544.300	\$ 1.504.544.300	0%	\$ -
FINTECH S.G.R.	\$ 6.671.907.673	\$ 6.671.907.673	0%	\$ -
GARANTIAS BIND S.G.R.	\$ 9.301.223.631	\$ 9.238.484.338	1%	\$ 62.739.293
GARANTIZAR S.G.R.	\$ 84.912.244.769	\$ 84.528.853.236	0%	\$ 383.391.533
INNOVA S.G.R.	\$ 2.936.280.162	\$ 2.936.280.162	0%	\$ -
INTEGRA PYMES S.G.R.	\$ 2.607.001.896	\$ 2.607.001.896	0%	\$ -
INTERAVALS S.G.R.	\$ 107.566.197	\$ 107.566.197	0%	\$ -
INTERGARANTIAS S.G.R.	\$ 932.916.575	\$ 932.916.575	0%	\$ -
MILLS S.G.R.	\$ 1.853.196.304	\$ 1.853.196.304	0%	\$ -
MOVIL S.G.R.	\$ 3.554.919.022	\$ 3.554.919.022	0%	\$ -
NEUQUEN PYMES S.G.R.	\$ 742.655.123	\$ 742.655.123	0%	\$ -
POTENCIAR S.G.R.	\$ 17.532.158.053	\$ 17.532.158.053	0%	\$ -
PROMOVER S.G.R.	\$ 489.942.851	\$ 489.942.851	0%	\$ -
PYME AVAL S.G.R.	\$ 1.142.358.379	\$ 1.138.897.751	0%	\$ 3.460.628
RESILIENCIA S.G.R.	\$ 1.587.585.936	\$ 1.583.585.936	0%	\$ 4.000.000
RIG AVALES S.G.R.	\$ 455.375.273	\$ 455.375.273	0%	\$ -
SOLIDUM S.G.R.	\$ 1.692.256.317	\$ 1.692.256.317	0%	\$ -
TREND S.G.R.	\$ 477.829.029	\$ 477.829.029	0%	\$ -
UNION S.G.R.	\$ 1.698.933.446	\$ 1.698.933.446	0%	\$ -
VINCULOS S.G.R.	\$ 73.581.045	\$ 73.581.045	0%	\$ -
TOTAL	\$ 257.231.998.992	\$ 256.493.968.997		\$ 738.029.995

12. Garantías vigentes

Porcentaje de saldo por moneda

PORCENTAJE POR MONEDA



SGR	% DEL SALDO EN PESOS	% DEL SALDO EN DOLARES
ACINDAR PYMES S.G.R.	95%	5%
AFFIDAVIT S.G.R.	97%	3%
AFIANZAR S.G.R.	74%	26%
AGROAVAL S.G.R.	48%	52%
ALFA PYME S.G.R.	70%	30%
ALIANZA S.G.R.	100%	0%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	63%	37%
ARGENPYMES S.G.R.	77%	23%
AVAL AR S.G.R.	55%	45%
AVAL FEDERAL S.G.R.	90%	10%
AVAL FERTIL S.G.R.	42%	58%
AVAL GANADERO S.G.R.	76%	24%
AVAL RURAL S.G.R.	89%	11%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	99%	1%
AVALLAR S.G.R.	89%	11%
CAMPO AVAL S.G.R.	96%	4%
CARDINAL S.G.R.	92%	8%
CONAVAL S.G.R.	95%	5%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	100%	0%
CONFIABLES S.G.R.	100%	0%
CRECER S.G.R.	90%	10%
CREAR S.G.R.	100%	0%
CUYO AVAL S.G.R.	83%	17%
DON MARIO S.G.R.	69%	31%
FID AVAL S.G.R.	83%	17%
FIDEM S.G.R.	81%	19%
FINTECH S.G.R.	98%	2%
GARANTIAS BIND S.G.R.	77%	23%
GARANTIZAR S.G.R.	96%	4%
INNOVA S.G.R.	86%	14%
INTEGRA PYMES S.G.R.	85%	15%
INTERAVALS S.G.R.	83%	16%
INTERGARANTIAS S.G.R.	100%	0%
MILLS S.G.R.	97%	3%
MOVIL S.G.R.	99%	1%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	95%	5%
POTENCIAR S.G.R.	80%	20%
PROMOVER S.G.R.	74%	26%
PYME AVAL S.G.R.	93%	7%
RESILIENCIA S.G.R.	71%	29%
RIG AVALES S.G.R.	87%	13%
SOLIDUM S.G.R.	51%	49%
TREND S.G.R.	91%	9%
UNION S.G.R.	98%	2%
VINCULOS S.G.R.	96%	4%
TOTAL	87%	13%

13.

Garantías Vigentes:
Por tipo de acreedor y por Banco



SGR	BANCARIAS	MERCADO DE VALORES	PÚBLICAS	OTRAS
ACINDAR PYMES S.G.R.	62%	24%	2%	11%
AFFIDAVIT S.G.R.	20%	75%	4%	2%
AFIANZAR S.G.R.	11%	76%	13%	0%
AGROVAL S.G.R.	8%	87%	2%	3%
ALFA PYME S.G.R.	19%	80%	2%	0%
ALIANZA S.G.R.	31%	67%	0%	2%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	24%	74%	2%	0%
ARGENPYMES S.G.R.	29%	56%	3%	11%
AVAL AR S.G.R.	15%	79%	6%	0%
AVAL FEDERAL S.G.R.	40%	57%	3%	1%
AVAL FERTIL S.G.R.	5%	61%	2%	32%
AVAL GANADERO S.G.R.	23%	74%	3%	0%
AVAL RURAL S.G.R.	17%	81%	1%	1%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	41%	48%	10%	0%
AVALLUAR S.G.R.	28%	60%	11%	1%
CAMPO AVAL S.G.R.	29%	69%	2%	0%
CARDINAL S.G.R.	93%	2%	4%	0%
CONAVAL S.G.R.	20%	30%	1%	49%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	17%	41%	42%	0%
CONFIALES S.G.R.	37%	6%	55%	2%
CRECER S.G.R.	34%	62%	4%	0%
CREAR S.G.R.	2%	83%	15%	1%
CUYO AVAL S.G.R.	62%	18%	20%	1%
DOIN MARIO S.G.R.	17%	82%	1%	0%
FID AVAL S.G.R.	14%	78%	7%	0%
FIDEM S.G.R.	4%	64%	9%	23%
FINTECH S.G.R.	78%	22%	1%	0%
GARANTIAS BIND S.G.R.	45%	53%	1%	1%
GARANTIZAR S.G.R.	85%	9%	4%	2%
INNOVA S.G.R.	37%	60%	3%	0%
INTEGRA PYMES S.G.R.	37%	59%	4%	0%
INTERAVALES S.G.R.	9%	17%	65%	8%
INTERGARANTIAS S.G.R.	76%	13%	10%	1%
MILLS S.G.R.	48%	51%	0%	1%
MOVIL S.G.R.	56%	38%	2%	4%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	39%	49%	12%	0%
POTENCIAR S.G.R.	21%	69%	0%	9%
PROMOVER S.G.R.	28%	72%	0%	0%
PYME AVAL S.G.R.	51%	37%	11%	1%
RESILIENCIA S.G.R.	42%	50%	2%	6%
RIG AVALES S.G.R.	7%	77%	15%	0%
SOLIDUM S.G.R.	3%	85%	3%	9%
TREND S.G.R.	20%	69%	11%	0%
UNION S.G.R.	73%	23%	4%	0%
VINCULOS S.G.R.	75%	0%	25%	0%
TOTAL	62%	58%	4%	6%

15.

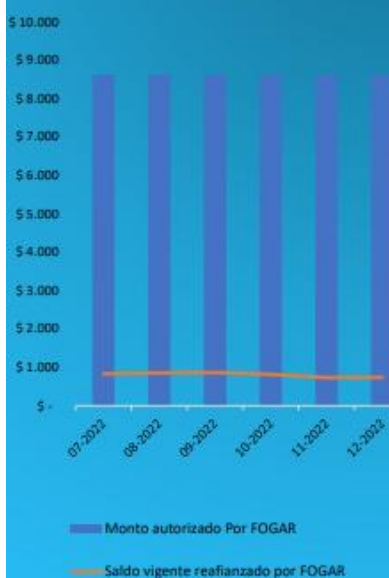
Monto de garantías vigentes por acreedor bancario



ACREEDORES BANCARIOS	SALDO BRUTO VIGENTE	APORTES VIGENTES EN EL FOR DE SGRs	% DEL SALDO BRUTO	publico/privado
BANCO DE LA NACION ARGENTINA	\$ 46.852.204.886	\$ 7.917.600.320	34%	PUBLICO
BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.	\$ 28.472.987.771	\$ 1.724.476.245	21%	PRIVADO
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	\$ 13.551.851.445	\$ 6.727.404.752	10%	PUBLICO
BANCO DE INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR S.A.	\$ 13.382.967.211	\$ 385.287.413	10%	PRIVADO
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	\$ 7.482.575.844	\$ 1.316.890.203	5%	PRIVADO
BANCO MACRO S.A.	\$ 6.176.486.559	\$ 2.420.625.000	4%	PUBLICO
BANCO PATAGONIA S.A.	\$ 3.268.404.241	\$ 1.000.000.000	2%	PRIVADO
BANCO SUPERVIELLE S.A.	\$ 2.777.723.777	\$ 1.352.116.000	2%	PRIVADO
BANCO HIPOTECARIO S.A.	\$ 2.524.704.224	\$ -	2%	PRIVADO
BANCO COMAFI S.A.	\$ 1.995.788.469	\$ 2.115.901.246	1%	PRIVADO
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	\$ 1.447.865.473	\$ -	1%	PRIVADO
BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	\$ 1.247.576.114	\$ -	1%	PUBLICO
BBVA BANCO FRANCES S.A.	\$ 1.180.649.963	\$ -	1%	PRIVADO
BANCO PROVINCIA DEL NEUQUEN S.A.	\$ 837.880.422	\$ -	1%	PUBLICO
BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A.	\$ 836.230.472	\$ 136.052.035	1%	PUBLICO
BANCO ITAL ARGENTINA S.A.	\$ 755.883.745	\$ -	1%	PRIVADO
BANCO DE LA PAMPA S.E.M.	\$ 754.446.146	\$ 503.639.299	1%	PUBLICO
ICBC S.A.	\$ 663.921.038	\$ 651.723.920	0%	PRIVADO
BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LTDO	\$ 496.183.424	\$ -	0%	PRIVADO
BANCO DE SAN JUAN S.A.	\$ 458.265.588	\$ 25.000.000	0%	PRIVADO
BANCO DEL CHUBUT S.A.	\$ 432.195.690	\$ 320.812.607	0%	PRIVADO
BANCO DEL SOL SA	\$ 416.899.956	\$ -	0%	PUBLICO
NUOVO BANCO DEL CHACO S.A.	\$ 339.040.250	\$ 169.888.148	0%	PRIVADO
BANCO INDUSTRIAL S.A.	\$ 322.307.687	\$ 6.409.613.488	0%	PRIVADO
NUOVO BANCO DE SANTA FE S.A.	\$ 210.694.723	\$ 40.000.000	0%	PUBLICO
NUOVO BANCO DE LA RIOJA S.A.	\$ 139.940.471	\$ 147.600.136	0%	PRIVADO
BANCO DE CORRIENTES S.A.	\$ 117.868.933	\$ 177.898.226	0%	PUBLICO
NUOVO BANCO DE ENTRE RIOS S.A.	\$ 62.897.401	\$ 34.572.904	0%	PRIVADO
BANCO RICA S.A.	\$ 33.844.119	\$ -	0%	PRIVADO
CITIBANK N A	\$ 16.250.000	\$ -	0%	PRIVADO
BANCO MUNICIPAL DE ROSARIO	\$ 10.870.322	\$ 213.400.000	0%	PUBLICO
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	\$ 7.142.857	\$ 658.267.311	0%	PRIVADO
BANCO PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	\$ 6.539.502	\$ -	0%	PRIVADO
Banco Coinag S.a	\$ 5.753.343	\$ 70.978.980	0%	PRIVADO
BANCO DE COMERCIO S.A.	\$ 5.691.739	\$ -	0%	PRIVADO
WILOBANK S.A.	\$ 2.463.142	\$ -	0%	PRIVADO
BANCO DE FORMOSA S.A.	\$ 833.333	\$ -	0%	PRIVADO
BANCO MERIDIAN S.A.	\$ 625.000	\$ -	0%	PRIVADO
TOTAL	\$ 137.296.462.281	\$ 34.519.748.235		

16.

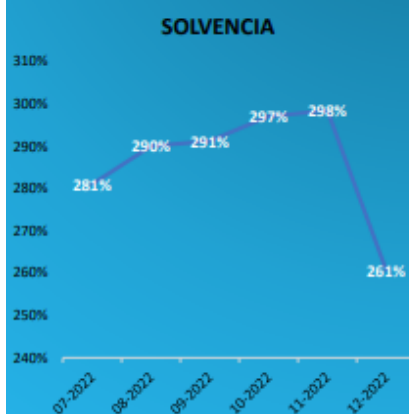
Garantías reafianzadas



SGR	MONTO AUTORIZADO A REAFIANZAR POR FOGAR	SALDO VIGENTE REAFIANZADO	CANTIDAD DE GTIAS VIGENTES REAFIANZADAS
ACINDAR PYMES S.G.R.	\$ 300.000.000	\$ 42.490.974	11
AFFIDAVIT S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
AGROAVAL S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
ARGENPYMES S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
AVAL FEDERAL S.G.R.	\$ 380.000.000	\$ 98.149.575	216
AVAL FERTIL S.G.R.	\$ 80.000.000	\$ -	0
AVAL RURAL S.G.R.	\$ 100.000.000	\$ 53.872.206	145
AVALES DEL CENTRO S.G.	\$ 20.000.000	\$ -	0
AVALUAR S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
CAMPO AVAL S.G.R.	\$ 40.000.000	\$ 4.350.000	7
CARDINAL S.G.R.	\$ 100.000.000	\$ -	0
CONFEDERAR NEA S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
CRECER S.G.R.	\$ 220.000.000	\$ 60.163.446	73
CUYO AVAL S.G.R.	\$ 270.000.000	\$ 25.412.340	51
GARANTIAS BIND S.G.R.	\$ 100.000.000	\$ 62.739.293	97
GARANTIZAR S.G.R.	\$ 6.400.000.000	\$ 383.391.533	2.346
INTEGRA PYMES S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
INTERGARANTIAS S.G.R.	\$ 300.000.000	\$ -	0
POTENCIAR S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
PROMOVER S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ -	0
PYME AVAL S.G.R.	\$ 100.000.000	\$ 3.460.628	4
RESILIENCIA S.G.R.	\$ 20.000.000	\$ 4.000.000	4
UNION S.G.R.	\$ 40.000.000	\$ -	0
TOTAL	\$ 8.630.000.000	\$ 738.029.995	2.954

17.

Solvencia



Variación mensual: -12,6%

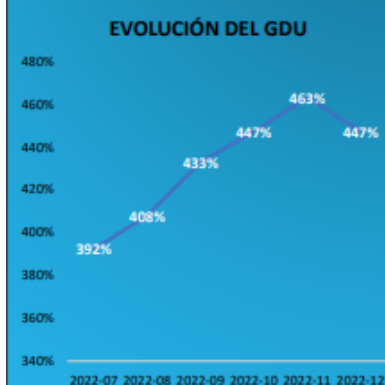
Promedio semestral: 286%

SGR	SOLVENCIA
ACINDAR PYMES S.G.R.	249%
AFFIDAVIT S.G.R.	238%
AFIANZAR S.G.R.	111%
AGROAVAL S.G.R.	320%
ALFA PYME S.G.R.	234%
ALIANZA S.G.R.	148%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	199%
ARGENPYMES S.G.R.	219%
AVAL AR S.G.R.	143%
AVAL FEDERAL S.G.R.	254%
AVAL FERTIL S.G.R.	272%
AVAL GANADERO S.G.R.	227%
AVAL RURAL S.G.R.	222%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	200%
AVALLUAR S.G.R.	300%
CAMPO AVAL S.G.R.	249%
CARDINAL S.G.R.	Excedida
CONAVAL S.G.R.	220%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	160%
CONFIABLES S.G.R.	172%
CRECER S.G.R.	244%
CREAR S.G.R.	176%
CUYO AVAL S.G.R.	243%
DON MARIO S.G.R.	302%
FID AVAL S.G.R.	175%
FIDEM S.G.R.	257%
FINTECH S.G.R.	166%
GARANTIAS BIND S.G.R.	234%
GARANTIZAR S.G.R.	346%
INNOVA S.G.R.	279%
INTEGRA PYMES S.G.R.	244%
INTERAVALES S.G.R. (*)	Excedida
INTERGARANTIAS S.G.R. (*)	Excedida
MILLS S.G.R.	337%
MOVIL S.G.R.	231%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	263%
POTENCIAR S.G.R.	240%
PROMOVER S.G.R.	110%
PYME AVAL S.G.R.	178%
RESILIENCIA S.G.R.	237%
RIG AVALES S.G.R.	123%
SOLIDUM S.G.R.	207%
TREND S.G.R.	109%
UNION S.G.R.	219%
VINCULOS S.G.R.	47%
TOTAL	261%

(*) No fue posible calcular la ratio de Solvencia

18.

Grado de Utilización del FDR (GDU)



Variación mensual: -3%

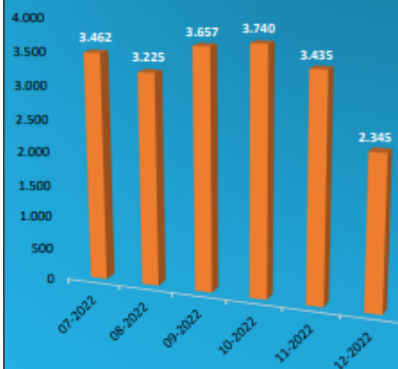
Promedio semestral: 432%

El cálculo del GDU detallado en este informe se realiza mediante el sistema informático de seguimiento y control de la Dirección del Régimen de SGR.

SGR	ÚLTIMO AÑO	ÚLTIMO SEMESTRE	ÚLTIMO TRIMESTRE	MES
ACINDAR PYMES S.G.R.	624%	694%	666%	695%
AFFIDAVIT S.G.R.	401%	451%	472%	440%
AFIANZAR S.G.R.	145%	141%	154%	160%
AGROAVAL S.G.R.	385%	426%	536%	624%
ALFA PYME S.G.R.	318%	346%	362%	408%
ALIANZA S.G.R.	240%	240%	223%	231%
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	235%	336%	412%	348%
ARGENPYMES S.G.R.	466%	495%	526%	554%
AVAL AR S.G.R.	309%	317%	316%	305%
AVAL FEDERAL S.G.R.	447%	494%	554%	571%
AVAL FERTIL S.G.R.	417%	377%	387%	438%
AVAL GANADERO S.G.R.	335%	391%	483%	514%
AVAL RURAL S.G.R.	384%	427%	444%	393%
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	545%	642%	643%	614%
AVALLUAR S.G.R.	495%	577%	622%	614%
CAMPO AVAL S.G.R.	465%	531%	544%	527%
CARDINAL S.G.R.	13%	11%	10%	9%
CONAVAL S.G.R.	329%	346%	395%	398%
CONFEDERAR NEA S.G.R.	238%	296%	340%	351%
CONFIABLES S.G.R.	487%	601%	641%	586%
CRECER S.G.R.	558%	598%	600%	546%
CREAR S.G.R.	292%	351%	407%	413%
CUYO AVAL S.G.R.	691%	799%	828%	759%
DON MARIO S.G.R.	476%	469%	487%	522%
FID AVAL S.G.R.	253%	324%	362%	353%
FIDEM S.G.R.	412%	451%	509%	512%
FINTECH S.G.R.	416%	442%	479%	430%
GARANTIAS BIND S.G.R.	514%	613%	633%	525%
GARANTIZAR S.G.R.	781%	830%	840%	815%
INNOVA S.G.R.	481%	520%	494%	525%
INTEGRA PYMES S.G.R.	496%	552%	597%	580%
INTERAVALES S.G.R.	253%	122%	71%	63%
INTERGARANTIAS S.G.R.	318%	258%	167%	136%
MILLS S.G.R.	372%	453%	494%	540%
MOVIL S.G.R.	541%	539%	561%	541%
NEUQUEN PYMES S.G.R.	554%	592%	672%	657%
POTENCIAR S.G.R.	391%	403%	444%	502%
PROMOVER S.G.R.	121%	137%	139%	146%
PYME AVAL S.G.R.	426%	353%	286%	221%
RESILIENCIA S.G.R.	383%	472%	545%	699%
RIG AVALES S.G.R.	253%	253%	274%	280%
SOLIDUM S.G.R.	368%	436%	419%	424%
TREND S.G.R.	222%	270%	260%	229%
UNION S.G.R.	548%	663%	689%	586%
VINCULOS S.G.R.	414%	437%	417%	347%
TOTAL	396%	433%	453%	447%

19.

MIPyMEs asistidas



El total sistema no coincide con la sumatoria por SGR ya que puede ocurrir que una MIPyME sea asistida por más de una SGR.

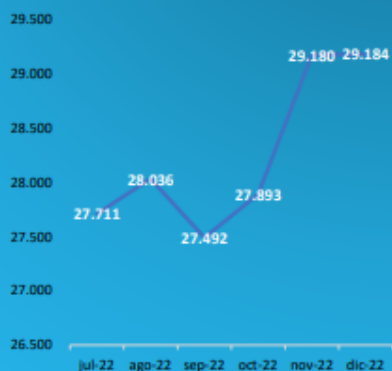
La suma de MIPyMEs asistidas por mes no coincide con la del año YTD ya que puede ser que una MIPyME fue asistida en varios meses.

SGR	PYMES ASISTIDAS 2021 YTD	PYMES ASISTIDAS 2022 YTD	NUEVAS PYMES ASISTIDAS ULTIMO AÑO	PYMES ASISTIDAS ULTIMO AÑO	PYMES CADA 224M INTEGRADOS
ACINDAR PYMES S.G.R.	2.086	4.798	2.596	4.798	75
AFFIDAVIT S.G.R.	194	245	89	245	79
AFIANZAR S.G.R.	190	186	105	186	82
AGROAVAL S.G.R.	238	654	367	654	86
ALFA PYME S.G.R.	193	386	145	386	70
ALIANZA S.G.R.	136	150	26	150	152
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	151	183	80	183	75
ARGENPYMES S.G.R.	1.187	3.068	1.672	3.068	60
AVAL AR S.G.R.	107	195	97	195	82
AVAL FEDERAL S.G.R.	261	470	149	470	71
AVAL FERTIL S.G.R.	279	592	174	592	79
AVAL GANADERO S.G.R.	221	356	175	356	70
AVAL RURAL S.G.R.	396	607	225	607	62
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	190	324	107	324	88
AVAUAR S.G.R.	204	367	128	367	100
CAMPO AVAL S.G.R.	303	469	143	469	87
CARDINAL S.G.R.	0	0	0	0	0
CONAVAL S.G.R.	152	234	75	234	74
CONFEDERAR NEA S.G.R.	83	206	113	206	338
CONFIABLES S.G.R.	160	234	125	234	438
CRECER S.G.R.	355	782	233	782	78
CREAR S.G.R.	132	231	105	231	167
CUYO AVAL S.G.R.	242	452	222	452	80
DON MARIO S.G.R.	469	460	133	460	36
FID AVAL S.G.R.	128	220	82	220	90
FIDEM S.G.R.	238	357	142	357	137
FINTECH S.G.R.	1.022	1.320	762	1.320	74
GARANTIAS BIND S.G.R.	394	1.314	532	1.314	75
GARANTIZAR S.G.R.	8.769	8.256	4.479	8.256	73
INNOVA S.G.R.	258	424	154	424	91
INTEGRA PYMES S.G.R.	294	463	141	463	97
INTERAVALS S.G.R.	177	235	80	235	96
INTERGARANTIAS S.G.R.	334	269	93	269	34
MILLS S.G.R.	152	229	57	229	94
MOVIL S.G.R.	334	554	205	554	80
NEUQUEN PYMES S.G.R.	170	329	154	329	259
POTENCIAR S.G.R.	654	2.363	974	2.363	73
PROMOVER S.G.R.	3	47	16	47	24
PYME AVAL S.G.R.	310	527	138	527	72
RESILIENCIA S.G.R.	178	221	90	221	74
RIG AVALES S.G.R.	74	221	111	221	135
SOLIDUM S.G.R.	156	311	124	311	85
TREND S.G.R.	132	215	93	215	110
UNION S.G.R.	176	305	111	305	88
VINCULOS S.G.R.	62	24	3	24	35
TOTAL	15.609	21.440	12.450	21.440	47

20.

MIPyMEs con garantías vigentes

MIPyMEs con Garantías Vigentes



Variación mensual: 0%

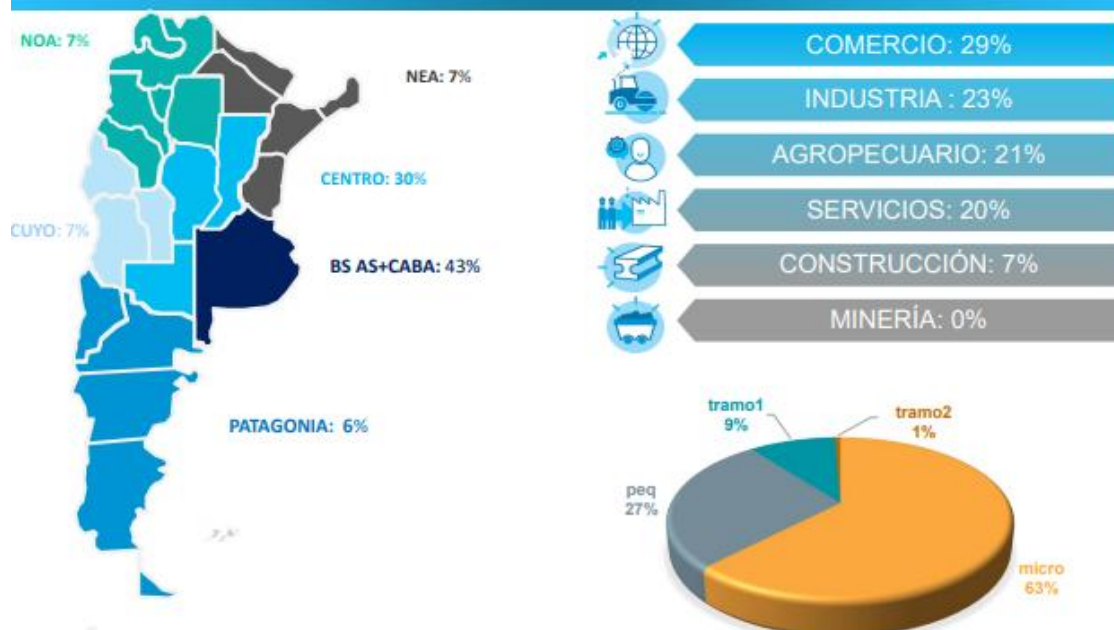
Variación interanual: 15%

MIPyMEs con garantías vigentes es una variable "stock" que mide al último día del mes la cantidad de MIPyMEs que tienen al menos una garantía vigente.

SGR	PYMES CON GARANTIAS VIGENTES	CANTIDAD DE GARANTIAS VIGENTES
ACINDAR PYMES S.G.R.	5.352	9.938
AFFIDAVIT S.G.R.	291	1.044
AFIANZAR S.G.R.	231	358
AGROAVAL S.G.R.	534	650
ALFA PYME S.G.R.	310	1.019
ALIANZA S.G.R.	103	479
AMERICANA DE AVALES S.G.R.	168	332
ARGENPYMES S.G.R.	2.887	8.605
AVAL AR S.G.R.	203	533
AVAL FEDERAL S.G.R.	458	1.508
AVAL FERTIL S.G.R.	562	1.158
AVAL GANADERO S.G.R.	347	995
AVAL RURAL S.G.R.	566	1.656
AVALES DEL CENTRO S.G.R.	293	1.153
AVAUAR S.G.R.	416	1.237
CAMPO AVAL S.G.R.	462	1.153
CARDINAL S.G.R.	16	16
CONAVAL S.G.R.	225	463
CONFEDERAR NEA S.G.R.	231	428
CONFIABLES S.G.R.	273	349
CRECER S.G.R.	669	2.789
CREAR S.G.R.	247	406
CUYO AVAL S.G.R.	601	1.110
DON MARIO S.G.R.	465	1.671
FID AVAL S.G.R.	236	615
FIDEM S.G.R.	338	764
FINTECH S.G.R.	1.553	1.999
GARANTIAS BIND S.G.R.	1.138	2.194
GARANTIZAR S.G.R.	17.855	29.396
INNOVA S.G.R.	372	1.278
INTEGRA PYMES S.G.R.	457	1.314
INTERAVALS S.G.R.	161	194
INTERGARANTIAS S.G.R.	293	382
MILLS S.G.R.	193	874
MOVIL S.G.R.	509	1.517
NEUQUEN PYMES S.G.R.	345	704
POTENCIAR S.G.R.	1.131	4.497
PROMOVER S.G.R.	64	151
PYME AVAL S.G.R.	545	800
RESILIENCIA S.G.R.	258	632
RIG AVALES S.G.R.	208	645
SOLIDUM S.G.R.	289	705
TREND S.G.R.	214	552
UNION S.G.R.	331	709
VINCULOS S.G.R.	54	60
TOTAL	29.184	89.032

21.

MIPyMES con garantías vigentes: Distribución por región, tramo y sector



22.

Información adicional

- ✓ Auditores Externos.
- ✓ Inscripción como Preferidas A.
- ✓ Calificaciones de riesgo

SOP	ALBOROTAS	PREFERIDAS A	CALIFICACIONES					
			Evaluación LEI (Ley 19.550)		RIS (SCR)		INFORME (SCR-UP)	INFORME
			Calificación	Calificación	Calificación	Calificación		
ACQUINO PYMES S.G.R.	Unión & Co S.A.	Preferidas A			A1	A+		
AFIDANT S.G.R.	Crowe	Preferidas A						A-3/EST
AFIDANT S.G.R.	PICCARDO & CIA	Preferidas A	A+	A+				
AGROVIAL S.G.R.	EPAG	Preferidas A			A2+	AA		
ALFA PYME S.G.R.	PICCARDO & CIA	Preferidas A	AA	A+				
ALIANZA S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A	A	A-				
AMERICANA DE RIVALES S.G.R.	PICCARDO & CIA	Preferidas A	A+	A+				
ARGENTINOS S.G.R.	Crowe	Preferidas A						AA-3/
AVIAL S.G.R.	Dr. José Luis Sepa	Preferidas A	A+	A-				
AVIAL FEDERAL S.G.R.	SCM AIR SRL	Preferidas A			A2	A-		
AVIAL FERTIL S.G.R.	Crowe	Preferidas A			A2	BBB+		
AVIAL GANADERO S.G.R.	PICCARDO & CIA	Preferidas A	AA-	A+				
AVIAL RURAL S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A						AA-3/EST
AVIALES DEL CENTRO S.G.R.	Dr. Daniel Alejandro Altamirano	Preferidas A	A+	A+	A2	BBB+		
AVIALUR S.G.R.	Secher y Asociados S.R.L.	Preferidas A	A+	A-				
CANAL S.G.R.	Aluf y Asociados	Preferidas A			A1	A+		
CARDINAL S.G.R.	Dr. Daniel Alejandro Altamirano	Preferidas A						
CONARVAL S.G.R.	Estudio Piccard & Cia	Preferidas A	A	A-				
CONFIDENCIAL NEA S.G.R.	Luzich, Urbin y Asociados	Preferidas A					A-	
CONFIDENCIAL S.G.R.	Dra. Silvia Travella	Preferidas A						
CRECER S.G.R.	Marcelo H. Novare	Preferidas A			A2	A-		
CREAR S.G.R.	Claudio Fiebre	Preferidas A	A	A				
CUPID AVIAL S.G.R.	Dr. Eduardo Pardo	Preferidas A			A2	A-		
DON MURO S.G.R.	Piccardi, Henry Martin & Asoc.	Preferidas A			A2+	AA		
ED AVIAL S.G.R.	Dr. Carlos Alberto Vici	Preferidas A						A1 A
EDIM S.G.R.	Dr. Juan Pablo Barriola Santana	Preferidas A	A+	A				
ENTON S.G.R.	Luzich, Urbin y Asociados	Preferidas A			A2+	AA		
GARANTIAS BND S.G.R.	Piccardi Henry y Asociados SRL	Preferidas A			A1	AA-		
GARANTIAS S.G.R.	EPAG	Preferidas A			A1	AA-	AAA	
INNOVA S.G.R.	Dr. Juan Pablo Barriola Santana	Preferidas A	A+	A+				
INTERGARANTIAS S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A			A2	BBB+		
INTERGARANTIAS S.G.R.	Ignacio y Escobar S.R.L.	Preferidas A	D	D				
INTERGARANTIAS S.G.R.	José Luis Sepa	Preferidas A						
MILLS S.G.R.	Clorda Sosa y Asociados	Preferidas A					AA-	
MOVIL S.G.R.	SIXOBY & ASOCIADOS S.A.S.	Preferidas A	AA-	A+				
NEQUER PYMES S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A	A	A				
POTENCIAL S.G.R.	Estudio Piccard & Cia	Preferidas A	AA	AA-				AA-3/EST
PROMOVER S.G.R.	Estudio Piccard & Cia	Preferidas A						BBB-3/POS
PYME AVIAL S.G.R.	Dr. José Luis Sepa	Preferidas A	AA-	A+				
REQUER S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A						AA-
RIO AVIAL S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A	A+	A-				
SOLUDUM S.G.R.	Felcano, Rodón y Asociados	Preferidas A			A2	A-		
TREND S.G.R.	La Vista Casal S.A.	Preferidas A	A+	A+				
UNION S.G.R.	Mitros y Asoc. S.R.L.	Preferidas A	AA-	A+				
VINCULOS S.G.R.	Ciro Sebastian P. Massari	Preferidas A					A-	

23.

Resumen del sistema

- Analizando los datos del total sistema, se observa como los **Fondos de Riesgo computable, disponible y a valor de mercado**, se **incrementaron** respectivamente en un **66%, 65% y 77%** comparándolo con igual mes del año anterior.
- El **monto total de la mora** del sistema **aumentó un 27%** en términos interanuales, registrándose una disminución de la cantidad de MiPyMEs en mora del **11%** respecto del año anterior.
- El **monto acumulado de los avales otorgados** para el año en curso ascendió a más de **\$332 mil millones**, lo que representa un **crecimiento del 51%** respecto del mismo período del año anterior. En este sentido, analizando el tipo de avales emitidos, los **cheques de pago diferido (51%) y los préstamos bancarios (33%) resultan ser las principales operaciones garantizadas**; con un **aumento interanual de 9%** en las operaciones vinculadas con **préstamos bancarios**.
- La **cantidad de MiPyMEs asistidas** por todo el Sistema de SGR en el transcurso del año **aumentó un 37%** respecto del mismo período del año anterior. Por otro lado, **la cantidad de MiPyMEs asistidas en los últimos 12 (doce) meses** ascendió a **21.440**, de las cuales el **58% (12.450)** son **Nuevas MiPyMEs**.
- El **saldo neto de las garantías vigentes** tuvo una **suba del 69% respecto del año anterior**, con un **incremento del 17%** en la **cantidad de MiPyMEs con garantías vigentes**, siendo las **bancarias** y las vinculadas con el **mercado de valores** las garantías vigentes que han registrado la mayor participación, con un **53% y 38%**, lo cual equivale a una variación interanual del **11% y -19%**, respectivamente.
- El **grado de solvencia** para el total del sistema tuvo un **aumento interanual del 2%** y una variación respecto del **último mes del -12%**.
- Conforme el Artículo N° 24, Inciso 2.3 de la normativa vigente, aquellas SGR que se encuentran excedidas en Solvencia no podrán otorgar nuevos avales hasta no regularizar sus índices de Solvencia. Asimismo, no podrán efectuarse retiros de aportes, según punto 2.2 del mismo artículo.

Fuente. Adaptado de Argentina.gob.ar. Informe Diciembre 2022: Sistema De Sociedades De Garantía Reciproca En Argentina. Subsecretaria De La Pequeña Y Mediana Empresa. (https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_sgr_12-2022_1.pdf)

ANEXO 2




Informe 2022

SOMOS GRUPO MAV

POTENCIAMOS EL MERCADO DE CAPITALES

MERCADO ARGENTINO DE VALORES

Es un Mercado especialista en factoring y financiamiento para PyMEs, economías regionales y productos no estandarizados.

AXIS

Es una administradora de fondos comunes de inversión, que brinda soluciones de inversión colectiva; con especial enfoque en el acompañamiento comercial de los Agentes del Mercado de Capitales.

ROSVAL

Es un Agente institucional que ofrece un exclusivo y destacado servicio de liquidación de operaciones bursátiles en el Mercado de Capitales.

PLATAFORMA FCE

Es un ámbito de negociación de Facturas de Crédito Electrónicas "white label" que facilita el proceso de onboarding de la PyME y que presta servicios informáticos para que el Agente pueda competir de manera eficiente.

AUNE

Es una empresa de innovación y tecnología que brinda soluciones integrales de back office para facilitar la gestión diaria de ruteo de órdenes, procesamiento y liquidación de operaciones de los distintos participantes del Mercado de Capitales.

ROSFID

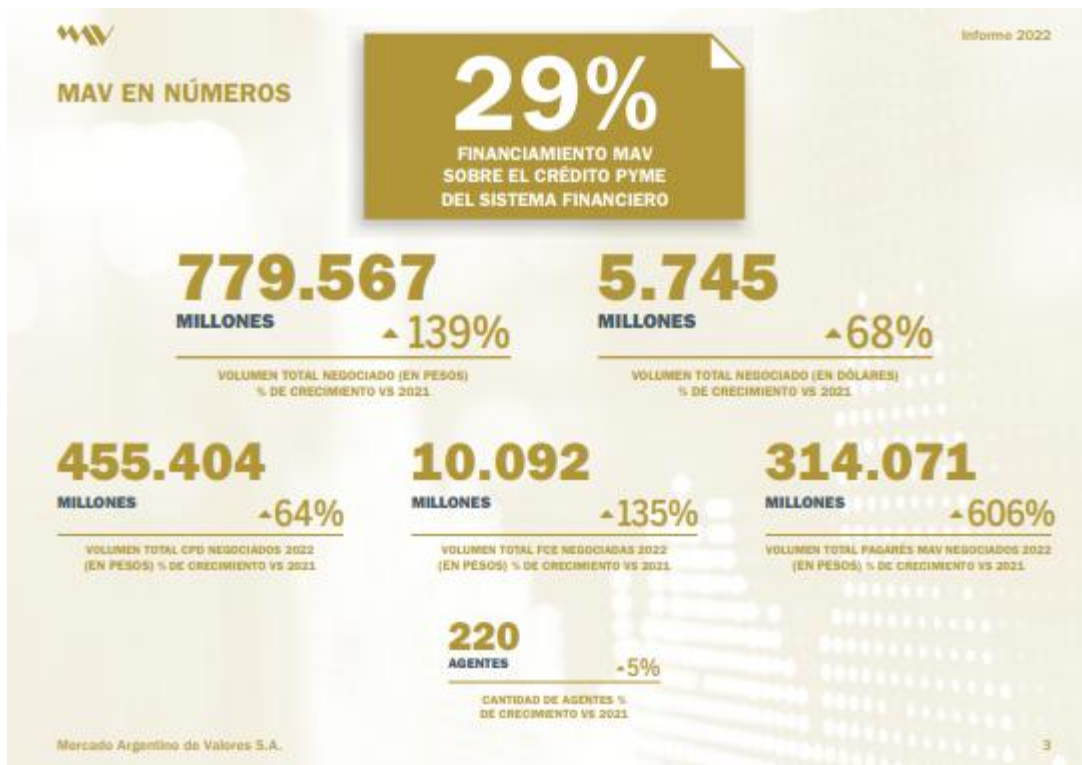
Se encarga de organizar, diseñar y administrar operaciones de financiamiento y garantías por medio de emisiones de valores negociables. Su especialización es la administración de activos originados por empresas relacionadas con la agroindustria, consumo y los productos no estandarizados.







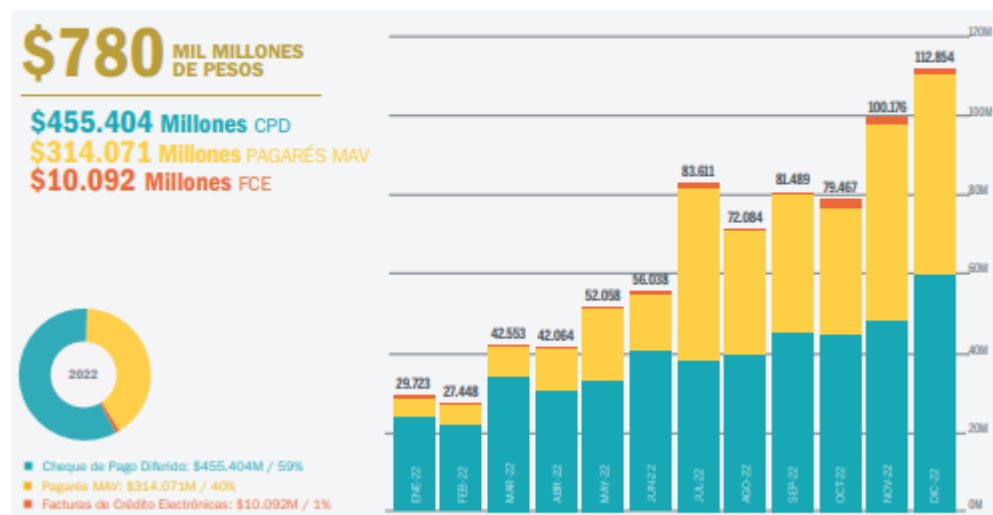

Mercado Argentino de Valores S.A.
2



Informe 2022

FINANCIAMIENTO ACUMULADO 2022

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



Mercado Argentino de Valores S.A.

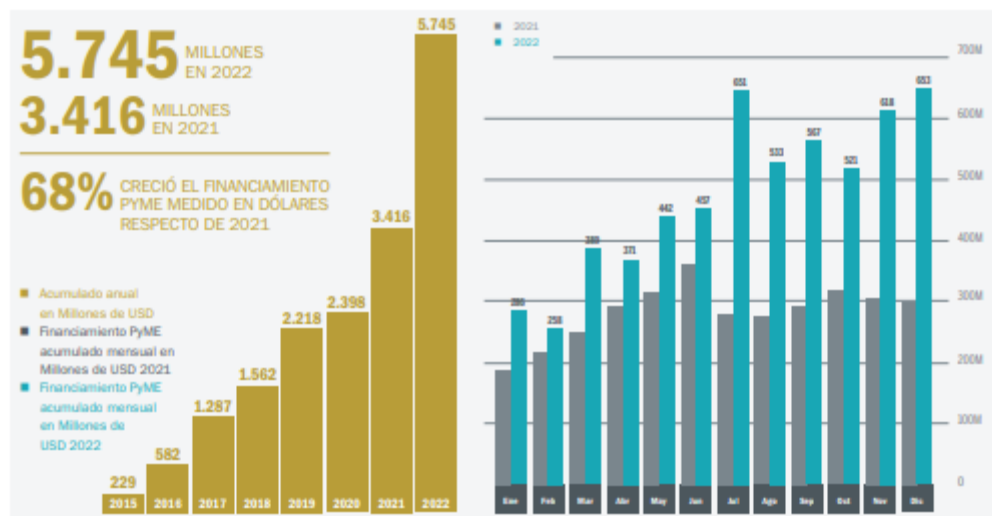
4



Informe 2022

FINANCIAMIENTO ACUMULADO EN USD

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



* Los montos están indicados en Pesos considerando un TC promedio mensual Com. "A" 3500 BCRA (USD)

Mercado Argentino de Valores S.A.

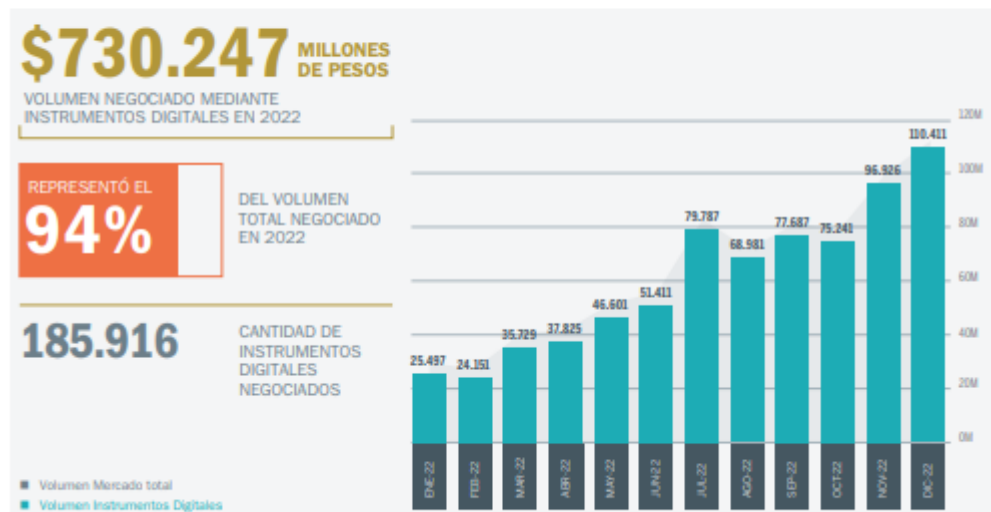
5



Informe 2022

INSTRUMENTOS DIGITALES

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



Mercado Argentino de Valores S.A.

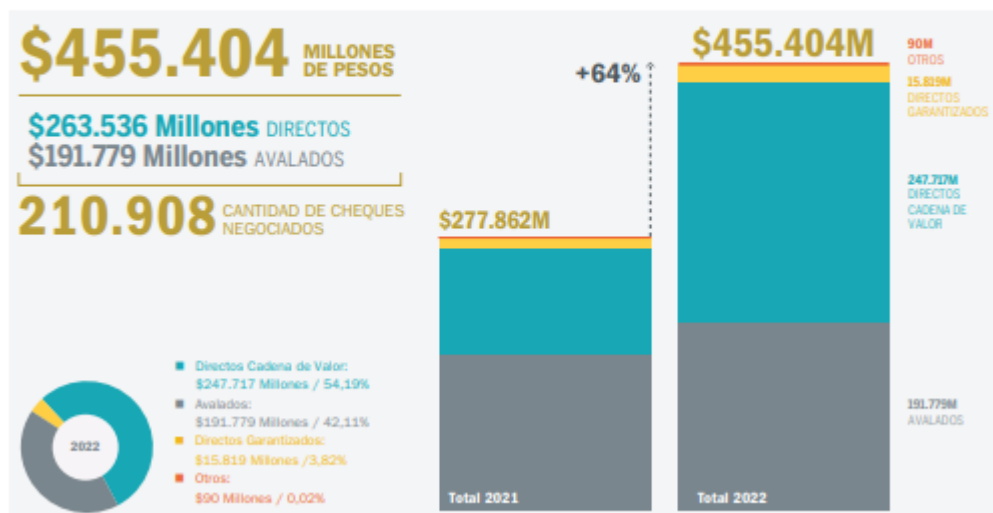
6



Informe 2022

CHEQUE DE PAGO DIFERIDO

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



Mercado Argentino de Valores S.A.

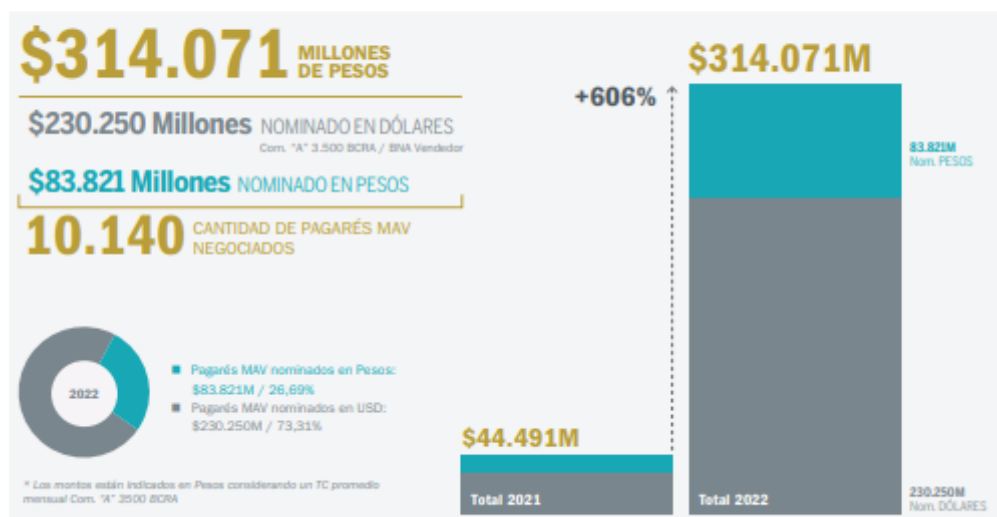
7



Informe 2022

PAGARÉ MAV

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



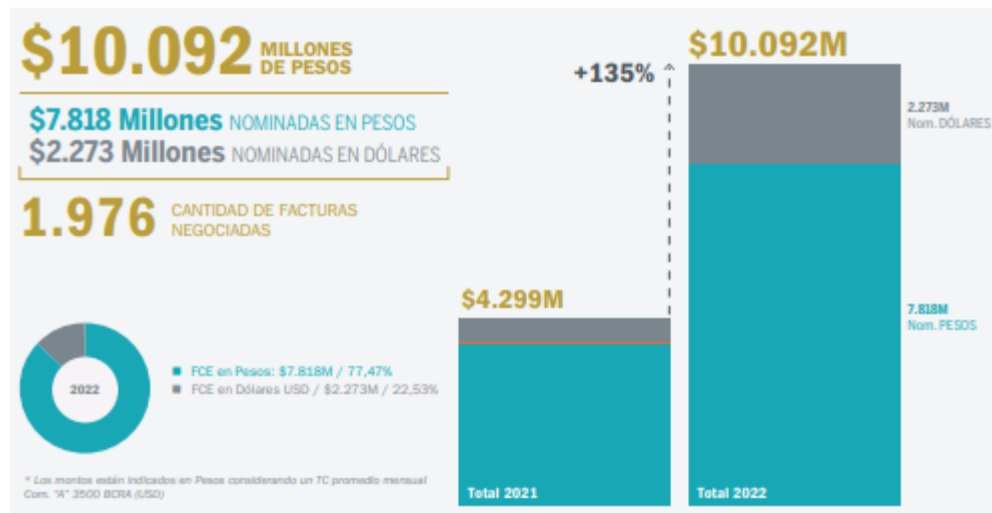
Mercado Argentino de Valores S.A.

8



FACTURA DE CRÉDITO ELECTRÓNICA

MERCADO DE CAPITALES PYME - MAV



Mercado Argentino de Valores S.A.

9



MERCADO ARGENTINO
DE VALORES S.A.

Te.: 54 (0341) 446 9100 (líneas rotativas)

www.mav-sa.com.ar

Oficina central/
Paraguay 777, Piso 5 y 8.
S2000CVD, Rosario
Santa Fe, Argentina

Oficinas comerciales
CABA, Mendoza.

[f](#) [t](#) [in](#) [ig](#) @MAVSAOficial

Fuente. Adaptado de MAV. Informe Anual. Financiamiento e inversiones para las Pymes en 2022. (https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdownloader/ANUARIO_MAV_2022__pantalla_.pdf)

Referencias bibliográficas

- Dumrauf, G. (2010) *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano*. 2º ed. Ciudad de Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino
- Erpen, Mónica (2010). *Mercado de capitales: manual para no especialistas*. 1º ed. Grupo Editorial (2010).
- Avella, M, Cirigliano, O, Di Lorenzo, R, Fortino, L, Ginabreda, G, Lettieri, E, Olivo, S, Ruberto, G, Pagani, F y Tapia, G. (2018) *Mercado de capitales y financiero. Vehículo para el ahorro, la inversión y el financiamiento productivo*. Ed. Edicon. Fondo Editorial Consejo profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires.
- Argentina. gob.ar (2022) *Comisión Nacional de Valores*
<https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- Barreda, M.E (2010). *Fuentes de financiamiento para Pymes: posibilidad de apertura al mercado de capitales*. [Tesis de Magister en Administración, Universidad Nacional del Sur]. Repositorio digital UNS.
<https://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/handle/123456789/2165/Barreda%20-%20Tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Berardo, C. F. (2022) *Financiamiento de Pymes en el Mercado de capitales. Viabilidad de la obtención de fondos para empresas pymes del sector del retail*. [Tesis de Posgrado. Maestría en Administración de empresas. Facultad de Ciencias Económicas Universidad Nacional del Litoral]
<https://bibliotecavirtual.unl.edu.ar:8443/bitstream/handle/11185/631/tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Chari, A. (2017). *Pymes en el Mercado de capitales ¿una alternativa de financiamiento viable?* [Trabajo final de Graduación. Maestría en Finanzas. Universidad Torcuato Di Tella]
https://repositorio.utdt.edu/bitstream/handle/20.500.13098/6632/MFIN_2017_Chari.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Yosovitch, J. (22 de Junio de 2022). *Financiamiento para pymes: la puja entre bancos y el mercado para captar los pesos del sector*. El cronista.
<https://www.cronista.com/finanzas-mercados/la-batalla-por-las-pymes-la-puja-entre-bancos-y-el-mercado-por-los-pesos-impacta-en-el-mercado-de-financiamiento-a-empresas/>

- Saldisuri, S. (11 de Agosto de 2021). *Cheque electrónico: cómo funciona y cuáles son sus beneficios*. Clarín. https://www.clarin.com/servicios/cheque-electronico-funciona-beneficios_0_GBeWqw9in.html
- Barreta, M. (Julio, 2020). *Pymes: porque el mercado de capitales es la solución de financiamiento más eficiente*. Ámbito. <https://www.ambito.com/opiniones/financiamiento/pymes-que-el-mercado-capitales-es-la-solucion-mas-eficiente-n5094058>
- Argentina. gob.ar (20 de Febrero de 2022). *Más de 1.6 millones de empresas ya se incorporaron al Registro MiPyME*. Argentina.gob.ar <https://www.argentina.gob.ar/noticias/mas-de-16-millones-de-empresas-ya-se-incorporaron-al-registro-mipyme>
- Argentina.gob.ar (2022) *Fondos comunes de inversión*. Argentina.gob.ar <https://www.argentina.gob.ar/cnv/proteccion-al-inversor/fondos-comunes-de-inversion-0>
- Argentina.gob.ar (2023). *Obtener una garantía por parte de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)*. <https://www.argentina.gob.ar/servicio/obtener-una-garantia-por-parte-de-una-sociedad-de-garantia-reciproca-sgr>
- Argentina.gob.ar (2023). *Certificado MiPyme*. <https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/certificado-pyme>
- Fassio, A., Pascual, L. y Suarez F. M. (2002). *Introducción a la Metodología de la Investigación aplicada al saber administrativo*. 1ª ed. Ediciones Cooperativas.
- Administracion Federal de Ingresos Públicos. (2022). *Información sobre el registro MiPyME*. AFIP. <https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/default.asp>
- Argentina.gob.ar (Septiembre de 2022). *Beneficios*. Argentina.gob.ar <https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/beneficios>
- Argentina.gob.ar (2023). *Informe Diciembre 2022: Sistema De Sociedades De Garantía Reciproca En Argentina*. Subsecretaria De La Pequeña Y Mediana Empresa. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_sgr_12-2022_1.pdf
- Argentina.gob.ar (2023) *¿Qué es una MiPyme?* <https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/que-es-una-pyme>

- Kahale, C.A (27 de junio de 2022) *Día internacional de las pymes: que significan para la economía nacional y cuanto trabajo generan*. Perfil. <https://www.perfil.com/noticias/economia/Dia-internacional-de-las-pymes-que-significan-economia-nacional-que-trabajo-generan.phtml>
- Alperovich, B., Domínguez, J., Bozzano, G., Estrada, J.H. (Noviembre/2014). *Mercado de capitales aspectos institucionales y normativos. Programa de Formación en Mercado de Capitales*. ED 2014.
- MAV-SA (2022). Mercado Argentino de Valores S.A <https://www.mav-sa.com.ar/productos/que-es-el-mav/>
- Aval Rural (2023). Sociedad de garantía recíproca. <https://www.avalrural.com.ar/sgr.aspx>
- MAV-SA (2022). Mercado Argentino de Valores S.A <https://www.mav-sa.com.ar/productos/productos-mav>
- Acindar Pymes (2023) ¿Qué es una Sociedad de Garantía Recíproca? <https://www.acindarpymes.com.ar/sgr.php>
- FASSIO, A., PASCUAL, L., y SUÁREZ, F. (2006). *Introducción a la Metodología de Investigación. Aplicada al saber administrativo y al análisis organizacional*. 2da. Edición. Buenos Aires: Macchi Grupo Editor.
- Agrometal S.A.I (31 de diciembre de 2021) *Ejercicio económico N°65: Estados financieros anuales*. Monte Maíz, Provincia de Córdoba.
- Rava Bursatil (2022) *AGRO. Agrometal S.A.I*. Ravabursatil.com <https://www.rava.com/perfil/AGRO>
- AFIP (2023). Administración Federal de ingresos públicos. <https://servicioscf.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/>
- MAE (2023). Mercado abierto electrónico. <https://www.mae.com.ar/home>
- ARGENTINACLEARING (2023) Argentina Clearing S.A <https://argentinaclearing.com.ar/institucional/#sobrenosotros>
- CAJA DE VALORES (2023) Caja de valores Argentina. <https://cajadevalores.com.ar/institucional/1>
- BCBA (2023) Bolsa de comercio de Buenos Aires. Educación financiera. <https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/financiarse/pymes/sociedades-de-garantia-reciproca/>

- BCBA (2023). Bolsa de comercio de Buenos Aires. Educación financiera <https://www.labolsa.com.ar/capacitacion/invertir/en-que-invertir/fideicomisos-financieros/#:~:text=El%20fideicomiso%20financiero%20es%20un,o%20una%20participaci%C3%B3n%20de%20capital.>
- Argentina.gob.ar (2023). Ley N° 24.467 <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/ley-24467-15932/actualizacion>
- MAV-S.A (2023). Informe Anual: Financiamiento E Inversiones Para Las Pymes En 2022. https://www.mav-sa.com.ar/uploads/tx_sbdownloader/ANUARIO_MAV_2022__pantalla_.pdf
- AMBITO (2023). Se emitió el primer pagaré en EPYME, la nueva plataforma de Caja de Valores. <https://www.ambito.com/economia/pymes/se-emitio-el-primer-pagare-epyme-la-nueva-plataforma-caja-valores-n5065725>
- Argentina.gob.ar (2023). Informe mensual. Financiamiento en el mercado de capitales. Diciembre 2022. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_de_financiamiento_en_el_mercado_de_capitales_diciembre_2022_0.pdf