

**PROPUESTA DE ESTRUCTURA DE UNA SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA,  
COMO AGENTE PARA LA NEGOCIACIÓN DEL TÍTULO DE PAGO DIFERIDO  
EMITIDO POR LAS PYMES EN COLOMBIA**

***PROPOSAL FOR THE STRUCTURING OF A MUTUAL GUARANTEE SOCIETY, AS  
AN AGENT FOR THE NEGOTIATION OF THE TITLE DEFERRED PAYMENT,  
ISSUED BY THE PYMES IN COLOMBIA.***

**Palabras Claves - Key Words**

Fondo Nacional de Garantías - *National Guarantee Fund*

Fondo de Capital Privado - *Private Equity Fund*

Título de pago diferido - *Title deferred payment*

Banca de Inversión - *Investment Bank*

Gran Encuesta PyME - *Gran Encuesta PyME*

Mercado de Renta fija - *Fixed Income Market*

Cheque de Pago Diferido - *Deferred Check payment*

Socios protectores y participes - *Protector and participant partners*

## **RESUMEN**

Las PyMES en Colombia representan el 96.4% de los establecimientos empresariales, generando el 80.8% del empleo del país y teniendo presencia en diferentes sectores productivos. Estas cifras demuestran la importancia de las PyMES para la economía del país y para la generación de empleos, sin tener en cuenta la dificultad que presentan para acceder a financiación<sup>1</sup>. Dada la importancia de éste segmento empresarial para el país, se hace la propuesta de la estructuración de la Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) en Colombia, como alternativa de solución para la consecución de recursos para las PyMES. Ésta sociedad cumple funciones similares a la de la Banca de Inversión, por tanto, actúa como estructurador y avalista de títulos o instrumentos financieros de corto plazo y con renta fija en el mercado de valores Colombiano, en donde se comporta como intermediario entre los solicitantes de los recursos (PyMES) y los inversionistas (Personas naturales y jurídicas, entidades públicas y privadas, tesorerías, universidades, entre otros).

## **ABSTRACT**

*PyMES in Colombia represent 96.4% of business establishments, generating 80.8% of employment in the country and having presence in different productive sectors. These figures demonstrate the importance of PyMES to the economy and job creation, regardless of the difficulties presented in accessing funding. Given the importance of*

---

<sup>1</sup> En Colombia, *Mipymes y la economía Colombiana*, 2014, <http://www.encolombia.com/economia/comercioyconomia/mipymes-y-la-economia-colombiana/> [Consultado viernes 27 de junio de 2014]

*this segment to the country, the proposal for the structuring of mutual guarantee (SGR) in Colombia, as an alternative solution for obtaining resources for PyMES is. This company complies similar to that of investment banking functions, thus acting as arranger and guarantor of securities or financial instruments and short-term fixed income securities Colombian market, where it acts as an intermediary between applicants resources (PyMES) and investors (natural and legal persons, public and private agencies, treasuries, universities, among other).*

Según el Presidente de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), Juan Pablo Córdoba, la financiación empresarial a través del mercado de capitales Colombiano, presenta un retraso frente a otras plazas bursátiles de Latinoamérica, situación que está limitando el acceso de las empresas medianas y pequeñas a los recursos que ofrece la industria bursátil y afirma que la deuda corporativa ha crecido de forma satisfactoria, aunque en los últimos cinco años han presentado emisiones por más de 55 billones de pesos, estos recursos no están llegando a las pymes.

La Gran Encuesta PyME (GEP), del segundo semestre del 2013, evidencia los obstáculos interpuestos a las PyMES por el mercado público de valores, en donde el 56% de compañías industriales, el 54% del comercio y el 66% en servicios, no tuvieron acceso a una fuente de financiamiento distinta al crédito bancario.

## **REFERENTE INTERNACIONAL: ARGENTINA**

Considerando la necesidad de la PyME por la financiación en el corto plazo, particularmente en capital de trabajo, se tomó como referente internacional a Argentina, por tratarse de un país con homogeneidad en la economía respecto a la Colombiana y por ofrecer para las PyMES alternativas de financiación distinto al crédito bancario, como es la emisión de un Cheque de Pago Diferido, que es avalado y negociado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R), para captar recursos.

Las S.G.R. son sociedades comerciales, que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito de las PyMES ante entidades financieras privadas y públicas, mediante el afianzamiento de obligaciones emergentes de préstamos bancarios y/o leasings, por tanto la S.G.R. logra mejores condiciones para el tomador en cuanto a tasas, plazos y garantías.

Representan una estrategia asociativa entre grandes empresas y PyMES, donde los Socios Protectores aportan a un Fondo de Garantías y los Socios Partícipes reciben los certificados de garantía para mejorar sus opciones de financiamiento.

Los Socios Protectores, son personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras; realizan aportes a un Fondo de Riesgo, el cual cumple la función de servir de respaldo a las garantías otorgadas a favor de los terceros acreedores de PyMES, en todos los sectores de la economía, mientras que los Socios Partícipes de las PyMES, a cuyo favor puede la S.G.R. prestar garantía y asesoramiento. Actualmente, hay más de 8.000 PyMES asociadas en Argentina. Los

Socios Partícipes (PyMES) son los que reciben los certificados de garantía para mejorar sus opciones de financiamiento.

## **TIPOS DE GARANTÍAS DE LAS S.G.R**

- **Capital de Trabajo:**

Asiste a las necesidades de fondos relacionadas al ciclo del negocio de la empresa, comprar insumos o materias primas, ampliar los plazos de sus cuentas a cobrar, etc.

- **Adquisición de Bienes de capital:**

Préstamo a través del cual podrá renovar o adquirir maquinarias y equipos, renovar su flota, o actualizar su estructura productiva.

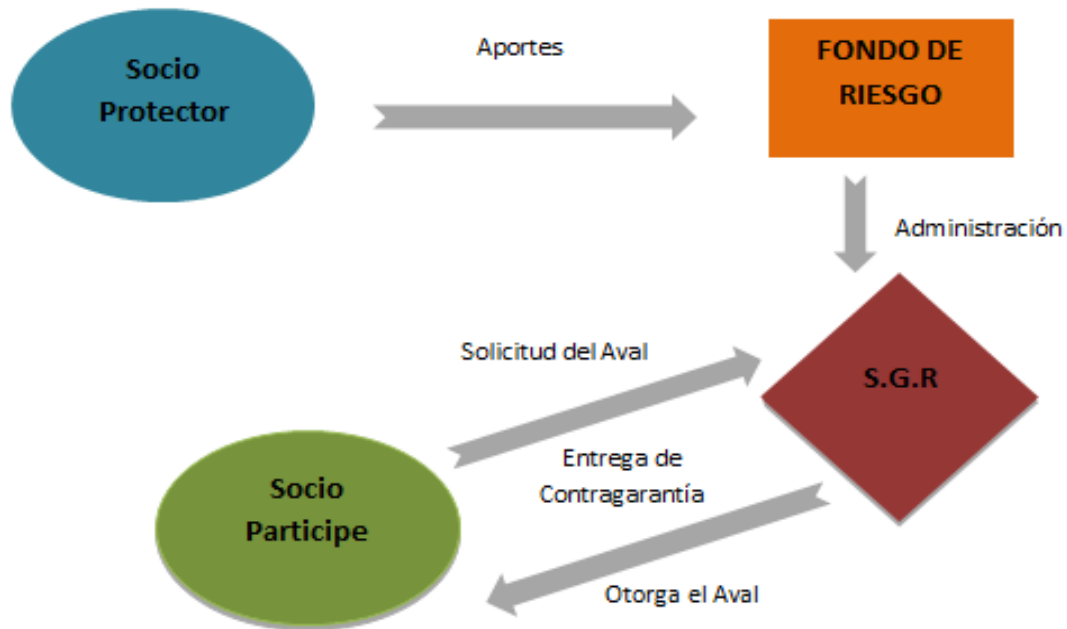
- **Proyectos de inversión:**

Financiamiento destinado a para remodelar o ampliar instalaciones, lanzar una nueva línea de producción, con financiación a largo plazo.

- **Cheques de Pago Diferido:**

Garantiza obligaciones nacidas de cheques de pago diferido, sean estos librados por terceros o por la propia PYME Socio Partícipe. Mediante el aval y posterior negociación en la Bolsa de Comercio, la SGR logra que las PYMES satisfagan sus necesidades de liquidez en tiempos abreviados y a tasas diferenciales.

## FUNCIONAMIENTO DE LA S.G.R. EN ARGENTINA



Fuente: <http://www.monografias.com/trabajos41/sociedad-garantia-reciproca/sociedad-garantia-reciproca3.shtml>. Elaboración propia. 2014

## TRABAJO DE CAMPO

### Opinión de los actores del mercado de valores

Se realizaron entrevistas vía telefónica a inversionistas institucionales Colombianos sobre las expectativas que tienen con nuevos instrumentos financieros y se obtuvieron los siguientes resultados:

<b>CORREDORES DE BOLSA</b>	
<b>CORREDORES ASOCIADOS</b>	
ASPECTOS RELEVANTES DE UN TITULO DE RENTA FIJO CORTO PLAZO	
Liquidez	Alta
Calificación	(AAA)
Demanda	Corto Plazo
Rentabilidad	Mínimo 8,5%, Máximo 15%
Principales Inversionistas	Exigen diferentes alternativas de financiación con calificación más baja. Estos son los inversionistas institucionales, cooperativas, personas naturales
Sugerencias	Que se haga un estudio crediticio de la PyME: compañía estable, sólida y su deuda, y que las PyMES salgan a emitir de forma agrupada

Fuente: Información obtenida por entrevistas. Elaboración Propia.2014

<b>FIRMA COMISIONISTA DE BOLSA</b>	
<b>CREDICORP CAPITAL</b>	
ASPECTOS RELEVANTES DE UN TITULO DE RENTA FIJO CORTO PLAZO	
Liquidez	Alta
Calificación Mínima	(AA+) Máxima: (AAA)
Monto Mínimo de Emisión	\$100,000,000 Pesos Colombianos
Demanda	Corto Plazo- Largo Plazo
Rentabilidad	15% Máximo
Principales Inversionistas	Fondos de pensiones, Aseguradoras, Fiduciarias, Bancos, inversionistas, cooperativas, fondos mutuos de pensión, personas naturales, personas jurídicas no financieras
Sugerencias	La clave está en la estructura del título, que la necesidad del emisor corresponda a la necesidad del demandante

Fuente: Información obtenida por entrevistas. Elaboración Propia.2014

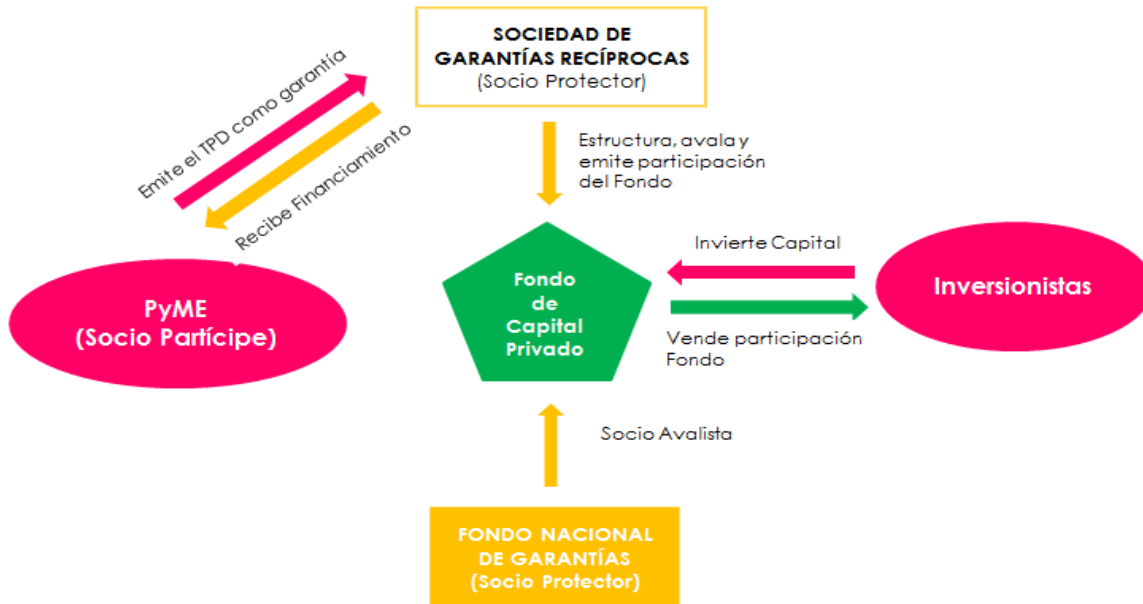
<b>FIDUCIARIAS</b>	
<b>FIDUBOGOTA</b>	
ASPECTOS RELEVANTES DE UN TITULO DE RENTA FIJO CORTO PLAZO	
Liquidez	Alta - y Esta depende del monto
Calificación	Alta
Monto	Mínimo \$ 100,000,000 Pesos Colombianos
Demanda	Corto Plazo
Rentabilidad	Toman como referencia TES Corto plazo, Cuentas de ahorro, Costo de Oportunidad
Principales Inversionistas	Inversionistas institucionales, Firmas Comisionistas, Calificadoras de Riesgo. Si es una emisión pequeña le interesaría a personas naturales y a tesorerías
Sugerencias	Que sean emisiones empaquetadas tipo titularización, tomar como referente de país a Chile,

Fuente: Información obtenida por entrevistas. Elaboración Propia.2014

## **PROPUESTA DE CREACIÓN DE SOCIEDAD GARANTE QUE AVALE EN COLOMBIA**

Tomando como referencia lo analizado a nivel de condiciones del mercado, la información suministrada por los participantes del mercado y entrevistas, se presenta la propuesta de la Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) en Colombia, la cual cumple funciones similares a una Banca de Inversión, por tanto, actúa como 1. Estructurador y 2. Avalista de títulos de deuda de corto plazo, emitidos por unidades empresariales que requieren de recursos de financiación en diferentes plazos, como es el caso de las PyMES.





Fuente: En base al funcionamiento S.G.R Argentina. Elaboración Propia.2014

La S.G.R. participa en la solución de financiación de las PyMES, teniendo en cuenta su estructura operativa. Por tal motivo, la S.G.R. diseña, estructura y negocia un instrumento de financiación en el mercado de valores, en donde se comporta como intermediario entre los solicitantes de recursos (PyMES) y los inversionistas (Personas Naturales o Jurídicas, Entidades públicas y privadas, Universidades, Cooperativas, etc.).

Las PyMES deben entregar a la S.G.R., un título o garantía para recibir financiación. El referente de Argentina, llamado cheque de pago diferido (título que se negocia en el corto plazo y que da liquidez para financiar capital de trabajo), no se trabajaría en Colombia como figura de título valor, porque se busca negociarlo directamente en el mercado como título de deuda con renta fija a diferentes vencimientos de corto plazo.

Teniendo en cuenta eso, se concluyó que la mejor manera de trabajar la emisión de un título por parte de las PyMES, se denomina Título de pago diferido (TPD), el cual ofrece rentabilidad de acuerdo a los vencimientos (1 mes a 360 días). Título o garantía que estas unidades empresariales de uno o más sectores (comercio, industria, servicios) entregan a la S.G.R. como respaldo, para la constitución del instrumento.

La emisión del TPD por parte de las PyMES, se podría realizar de manera individual o colectiva, (empaquetado) teniendo en cuenta el tamaño de cada empresa (Pequeña o mediana) y no tiene calificación, cuando no salgan emitidos como títulos individuales. El TPD, no sería orden de pago librada, sino un título que ofrece renta fija, con una tasa de interés fija, en diferentes plazos de vencimiento; todo, en función de satisfacer la necesidad de capital de trabajo en los ciclos operativos que tengan las PyMES. Al realizar la emisión del TPD, éstas se incorporan a la S.G.R. como Socios Partícipes.

La S.G.R. teniendo presente las necesidades de recursos de las PyMES, diseña el instrumento o título que cumple con estas características, empaquetado en un Fondo de Capital Privado (FCP). Fondo que estructura la S.G.R. con los TPD emitidos por las PyMES como garantía de pago y con aportes del Fondo Nacional de Garantías (FNG), ente que entraría a ser Socio Protector y avalista dentro de la Sociedad.

El FNG, juega un papel primordial en éste proceso, porque la S.G.R. contaría con un socio gubernamental, de reconocimiento e importante trayectoria en el mercado de valores, generando credibilidad y confianza en los inversionistas.

El FCP se estructura para ser negociado en el mercado de valores a inversionistas, entregándoles a cambio una valorización constituida por intereses.

Además de lo mencionado anteriormente, la S.G.R. ofrece también servicios adicionales como: asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios

partícipes (PyMES), en forma directa o a través de terceros contratados para ello, con el propósito de que sus socios adquieran cultura y educación financiera para desempeñarse de mejor manera en su actividad productiva y en su participación en el mercado de valores.

## **PARTICIPANTES**

La Sociedad de Garantía Recíproca contará con dos tipos de socios:

- Socios partícipes: PyMES Emisores
- Socios protectores : S.G.R y Fondo Nacional de Garantías

Para la constitución del fondo de capital privado se establecerá que los participantes de la S.G.R con sus aportes no superen el 50% del capital de los socios partícipes y el 50% de los socios protectores.

La condición de la SGR es no otorgar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5%) del valor total del Fondo de capital privado de la SGR. Tampoco puede asignar más del 25% del valor total del Fondo de capital privado a obligaciones con el mismo acreedor.

## **BENEFICIOS**

### **- Para Los Socios Protectores**

- Ganancia por intereses sobre el capital invertido en el fondo de capital privado.
- Recibirán una comisión por la colocación de capital dependiendo de su monto y una comisión por aval
- Mejora el desempeño de las PyMES vinculadas.
- Otro beneficio económico es el que surge de la deducción en el Impuesto a las Ganancias del 100% del aporte realizado al fondo de riesgo.( Tomado del modelo de

Argentina y como un planteamiento futuro a considerar por parte del Gobierno Nacional Colombiano.)

- Otros servicios relacionados con Asesorías y Avaes.

- **Para Los Socios Participes**

- Su principal beneficio es su financiación por medio de la emisión del título de deuda. (Título de pago diferido).
- Genera creación de valor para la PyME
- Garantiza las operaciones activas de crédito a cualquier término o plazo
- Reciben asesoramiento en educación financiera.
- Las PyMES, tendrán la posibilidad de que le sean avalados sus nuevos proyectos.
- Mejora el desempeño en el área de financiamiento y administración de la empresa
- La sociedad será un agente que permita a las PyMES emitir títulos de pago diferido con mayor facilidad reduciendo trámites y costos.

## **ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO DE LA S.G.R. EN COLOMBIA**

### **Riesgos como emisor**

Es el riesgo que representa la solvencia de los emisores de los valores que lleguen a conformar las inversiones del Fondo, en cuanto al cumplimiento de las obligaciones relacionadas con el cumplimiento del pago de intereses o capital

La S.G.R no podrá garantizar que un evento de incumplimiento no se presente por parte de algún emisor que tenga obligaciones para con el Fondo. No obstante la Sociedad mitigará este riesgo estructurando un portafolio, a través del comité de

riesgos e inversiones, de manera que los responsables del pago del fondo posean buena capacidad de pago e historial crediticio. Por tanto el efecto de este riesgo se considera medio.

### **Riesgo de mercado**

Cuando la Sociedad garante adquiere una inversión para el fondo, inicialmente lo registra en su contabilidad por el valor de adquisición, sin embargo, diariamente este valor deberá ser actualizado. Por tanto, un cambio en la tasa de mercado introducirá de inmediato una variación en el valor de cada activo, la cual podrá ser positiva o negativa dependiendo del comportamiento del mercado, y a su vez este cambio tiene directa incidencia en el valor del fondo. Teniendo en cuenta la naturaleza de los valores en los que se invertirán los recursos de los inversionistas este riesgo se considera bajo.

### **Riesgo de liquidez**

Este riesgo hace referencia a la posibilidad de encontrar cuando se requiera, compradores para los valores que lleguen a integrar el Fondo. En este orden de ideas, tratándose de un Fondo de carácter cerrado, un riesgo de liquidez sólo podrá materializarse al vencimiento del plazo establecido para el Fondo, cuando sea necesaria la liquidación del Fondo y por ende el pago de las redenciones de las respectivas participaciones. Se considera, en consecuencia, que este riesgo tendrá un impacto muy bajo.

### **Riesgo de contraparte**

La probabilidad de que las personas con las que el Fondo realice transacciones, incumplan lo pactado. En este sentido, dicha probabilidad se encuentra directamente

relacionada con el evento de que exista una situación de mora generalizada en la que los obligados con los títulos adquiridos y en poder del Fondo suspendan los pagos a los que están obligados. La Sociedad garante mitigará este riesgo definiendo cupos de contraparte en su comité de riesgos e inversiones.

### **Riesgo operativo**

El riesgo operativo se presenta si hay pérdidas ocasionadas por fraude, actividades no autorizadas, errores, omisiones, ineficiencia, fallas de los sistemas ó por eventos externos. Es inherente a toda organización de negocios y cubre una amplia gama de posibles eventos.

El fondo se puede ver expuesto a pérdidas potenciales ocasionadas por riesgo operativo. Este riesgo comprende, entre otros, al riesgo tecnológico y al riesgo legal. La sociedad garante tiene implementados diversos controles internos para identificar, calificar y prevenir los posibles efectos de los riesgos operativos que pudieran impactar negativamente el valor neto de la cartera como el valor del derecho o unidad de participación de la misma. El riesgo operativo a que se encuentra expuesta la cartera está calificado como bajo.

## CONCLUSIONES

- Las PyMES juegan un rol especial en la recuperación del crecimiento económico del país; así lo demuestran algunos indicadores que representan alrededor del 90% del total de las empresas, las cuales generan cerca del 73% del empleo, y aportan el 53% del PIB. A pesar de esto la dificultad para acceder a la financiación, ha impedido que éstas prosperen en su actividad productiva, por eso la emisión de un título en el mercado de valores, se convertiría en una opción de financiación para que las PyMES Colombianas obtengan liquidez para capital de trabajo.
- La creación de una Sociedad de Garantía Recíproca en Colombia, se convierte en una figura aliada para la necesidad de financiación que tienen de las PyMES, al actuar como un agente estructurador y avalista de un título en el mercado de valores, en donde se comporta como intermediario entre los solicitantes de los recursos (PyMES) y los inversionistas (Personas naturales y jurídicas, tesorerías, entidades públicas y privadas, etc).
- -La S.G.R. impacta positivamente en el desarrollo de las regiones porque incrementa la competitividad de las PyMES, generando mayor valor agregado y desarrollando importantes estrategias de clusters sectoriales y regionales.
- La figura de una S.G.R. en Colombia para una eficiente gestión y desempeño debe identificar los diferentes riesgos se ve enfrentada a distintos riesgos que mitiga con aportes de garantías por parte de los socios partícipes, provisiones de fondo de liquidez hecho por ésta misma sociedad en caso de incumplimiento

como emisor y cupos de contraparte que define el Fondo Nacional de Garantías para cubrir éste riesgo si se presenta.

- Según la información de fuentes primaria suministrada por parte de inversionistas institucionales colombianos, una de las formas eficientes para financiarse y atractivas como opción de inversión, es por medio de la emisión de un nuevo instrumento financiero por parte de las pymes, en el mercado de valores de forma empaquetada, con vencimientos de corto plazo y en donde las necesidades del emisor correspondan a las necesidades del demandante.
- Para las PyMES, el título de pago diferido se convierte en el mecanismo de financiación alternativo de corto plazo, que al ser emitido de manera colectiva (empaquetamiento) en el mercado de renta fija, no presentaría calificación de riesgo, esto les permite a las PyMES obtener mayores recursos para suplir sus necesidades de capital para el fortalecimiento y crecimiento operativo, productivo y tecnológico.
- La figura de la S.G.R. adicional al servicio básico de ser garante de títulos podría ofrecer asesoramiento técnico, económico y financiero a las pymes, promueve la cultura y educación financiera de las mismas, para que se desempeñen de mejor manera en su actividad productiva y en su participación dentro del mercado.
- Para la vinculación de las pequeñas y medianas empresas –PyMES- al mercado de valores, se expidió en Colombia la Resolución 400 de 1995, incluyendo en su título cuarto las disposiciones que reglamentan el denominado segundo mercado, creado para facilitar el acceso y permanencia de las PyMES en el



mercado de capitales, a través del establecimiento de requisitos más flexibles para su vinculación que los necesarios para participar en el mercado principal.

## REFERENCIAS

- Catálogo Fondos De Capital Privado.  
[http://www.bancoldex.com/documentos/2398\\_Catalogo\\_Fondos\\_de\\_Capital\\_Privado\\_en\\_Colombia.pdf](http://www.bancoldex.com/documentos/2398_Catalogo_Fondos_de_Capital_Privado_en_Colombia.pdf). Febrero 4 de 2014. 7:55 am.
- BRC Investor Services S.A.  
<http://brc.com.co/notasy analisis/MERCADODECAPITALES.pdf>.  
Marzo 27 de 2014. 12:43 pm.
- Bolsa de Valores de Colombia.  
<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/rentafija?action=dummy>. Febrero 13 de 2014. 4:17 pm.
- Mercado de Capitales ya alternativas de Financiamiento en Colombia.  
[http://anif.co/sites/default/files/uploads/Correval-2010\\_5.pdf](http://anif.co/sites/default/files/uploads/Correval-2010_5.pdf). Marzo 8 de 2014. 2:24 pm.
- Ley MIPyME.  
<http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=14501>  
<http://www.PyMESfuturo.com/documentos/leymiPyME590.pdf> Marzo 13 de 2014.  
6: 28 pm.

- Empresariales, Sociedades de Garantía Recíproca.  
<http://www.taringa.net/posts/info/991898/Empresariales-Sociedades-de-Garantias-Reciprocas.html>. Febrero 20 de 2014. 8:43 pm.
- Guía Colombiana del Mercado de Valores.  
[http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27\\_11de9ed172b\\_-1cf87f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-787e0a0a600b](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-1cf87f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b). Febrero 7 de 2014. 11: 37 am.
- Semana Económica.  
<http://www.asobancaria.com/portal/pls/portal/docs/1/722077.PDF>. Febrero 11 de 2014. 3:48 pm.
- Riesgo de Mercado de deuda Pública.  
<http://banrepc.dayscript.com/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra382.pdf>.  
Marzo 15 de 2014. 9:34 pm.
- Expectativas de Inflación en el mercado de pública Colombiano.  
<http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra390.pdf>. Febrero 15 de 2014. 5:17 pm.

## **DATOS AUTORES**

*Juliana Andrea Álvarez Mayorga – jalvarez59@unab.edu.co – 313 – 823 69 47*

*Maria Alejandra Carreño Ribero - mcarreno53@unab.edu.co - 321 – 460 37 41*

*Erika Tatiana Lizarazo Carreño - elizarazo89@unab.edu.co – 316 – 849 10 64*