

DOCUMENTO DE TRABAJO

FONDOS DE GARANTÍA DEPARTAMENTALES



UNA **APUESTA TERRITORIAL** PARA LA **INCLUSIÓN FINANCIERA**



CONTENIDO

Introducción	5
1. Antecedentes	7
Importancia de la inclusión financiera para el desarrollo de las micro y pequeñas empresas	7
Experiencias de la región y Uruguay	8
2. ¿Por qué un fondo de garantía?	10
Dificultades en el acceso al crédito por parte de la microempresa	10
Fondos de Garantía Departamentales	12
3. FGD como instrumento de política pública	15
Articulación entre actores públicos y privados	15
Política crediticia y de garantía	16
Monitoreo y seguimiento	16
Alcance	16
4. Evaluación cuantitativa	17
Cifras globales	17
Rivera	19
Maldonado	23
Rocha	27
5. Hacia un Fondo de Garantía de carácter nacional	31
Bibliografía consultada	33

INTRODUCCIÓN

La evolución de la actividad del sector de microfinanzas en Uruguay durante los últimos años ha mostrado un importante crecimiento, tanto en el desarrollo de servicios financieros como de servicios no financieros específicos para el sector de la micro y pequeña empresa productiva.

En relación a los servicios financieros, se ha visualizado un notorio crecimiento de la cartera de créditos, tanto en volumen como en número de microempresas que acceden a financiación, como se muestra en el cuadro No. 1. Este crecimiento ha estado acompañado de niveles de morosidad bajos y relativamente constantes.

Cuadro No. 1: **Evolución actividad de microfinanzas**

	MONTO CARTERA MICROCRÉDITOS VIGENTE*	NO. CLIENTES CON CRÉDITO VIGENTE	MONTO CARTERA VIGENTE CON ATRASO > 30 DÍAS
DIC - 10	\$ 381.620.045	12.070	4,20%
DIC - 11	\$ 658.655.670	21.714	3,35%
DIC - 12	\$ 793.825.823	22.983	4,75%

Montos en pesos uruguayos*

Este mayor acceso al microcrédito se ha dado en el marco de las acciones de política pública desplegadas por el Programa de Microfinanzas para el Desarrollo Productivo (el Programa, en adelante), desde el año 2006.

Más allá de lo expuesto, existen aún claras dificultades para el desarrollo de servicios financieros adecuados por parte de las Instituciones de Microfinanzas (IMFs), lo que se traduce en dificultades de acceso por parte de un sector de la población, principalmente en el interior del país.

Habiendo definido como lineamiento estratégico la generación de mejores condiciones de acceso a los servicios financieros, y del microcrédito en particular, es que se instrumentan los Fondos de Garantía Departamentales (FGD) como instrumento de política pública dirigidos a facilitar el acceso a los microempresarios.

1. ANTECEDENTES

El documento se organiza de la siguiente manera: en una **primera sección** se presentan algunas definiciones vinculadas al concepto de inclusión financiera y la relevancia de la misma en el proceso de desarrollo del sector de la micro y pequeña empresa productiva, los principales objetivos del Programa de Microfinanzas vinculados al acceso a servicios financieros adecuados por parte del sector, así como algunos antecedentes relacionados al desarrollo de instrumentos de garantía como herramientas que fomentan el acceso a financiamiento en la región y en Uruguay; en la **segunda sección** del documento se fundamentan las dificultades que presentan las microempresas a la hora de acceder al crédito, y por ende, la necesidad de instrumentos como los FGD que permitan aliviar esas dificultades. En la segunda parte de la sección se presenta la estructura y funcionamiento de los FGD.

La **sección tres** contiene una mirada del instrumento desde la política pública, con énfasis en las ventajas de que se implementen en conjunto con varios niveles de gobierno, así como con participación de actores privados, y otras fortalezas de los FGD.

Posteriormente, la **cuarta sección** muestra el desempeño del instrumento desde el punto de vista financiero en relación a la colocación de crédito y nivel de cartera; y también, desde el desempeño social, se analiza las características de los beneficiarios indirectos de los fondos de garantía, las microempresas.

Finalmente, en la **quinta sección** se fundamenta por la conveniencia de transitar hacia un fondo de garantía similar pero de carácter nacional en el futuro.

IMPORTANCIA DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA PARA EL DESARROLLO DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS

La falta de acceso al financiamiento por parte de las pequeñas empresas suele ser el principal obstáculo para su desarrollo, según Financial Access 2010. Los servicios financieros permiten a las empresas sostener su crecimiento aprovechando oportunidades de negocios, administrar mejor los riesgos que enfrentan haciéndolas menos vulnerables frente a eventos adversos y reduciendo costos de sus transacciones y trámites, a través de mayor eficiencia y seguridad. Por otro lado el crédito, el ahorro y otros servicios financieros están vinculados a la reducción de la pobreza, la generación de pequeños negocios y fuentes adicionales de ingreso (Cueva, 2012).

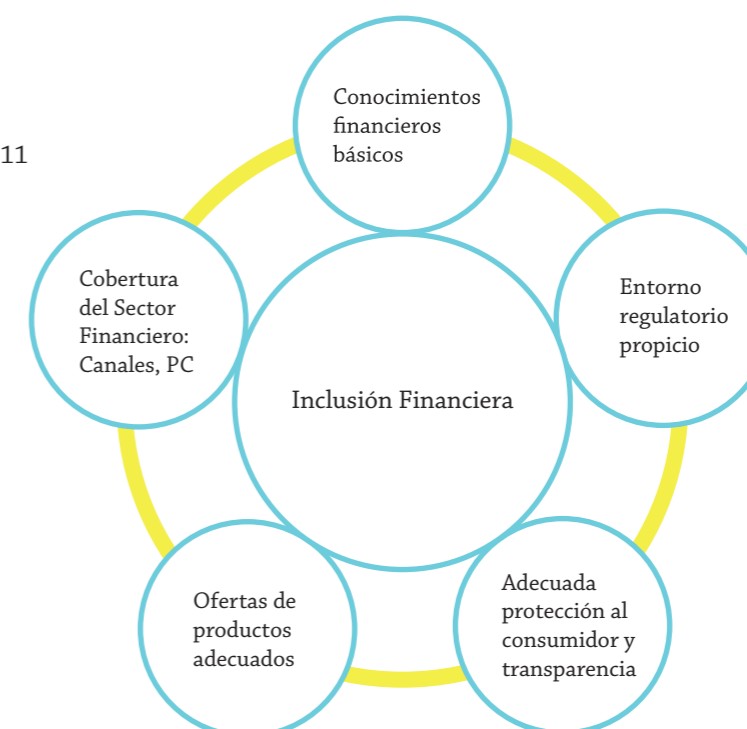
Conviene aproximarse a la definición de inclusión financiera siguiendo a ACCION International: "... un estado en el cual todas las personas que puedan utilizar servicios financieros de calidad tengan acceso a ellos, que estos ten-

gan precios asequibles, sean proveídos de una manera conveniente y con dignidad para con sus clientes. Los servicios financieros son proveídos por una amplia serie de proveedores, la mayoría de estos privados y pueden llegar a todos quienes los puedan utilizar incluidas las personas discapacitadas, las personas de bajos ingresos, las personas que habitan áreas rurales y otras personas que se encuentran en estado de exclusión."

En este contexto, siguiendo a BCE (2012) se considera a la inclusión financiera como el resultado de la interacción de los siguientes elementos: "un entorno regulatorio propicio; una oferta de productos adecuada; cobertura, con acceso a canales transaccionales tradicionales y no tradicionales; fomento y difusión de educación y cultura financiera; y, protección al usuario de servicios financieros y la transparencia de información."

Esquema No. 1:
Condiciones para la inclusión financiera

Fuente: Carlos Moya, 2011



En este breve contexto teórico presentado, el Programa de Microfinanzas para el Desarrollo Productivo (el Programa) de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto trabaja en prácticamente la totalidad de los determinantes de la inclusión financiera, directa o indirectamente, con el objetivo último de la inclusión productiva de las micro y pequeñas empresas uruguayas.

Su cometido principal es la reducción de la brecha existente entre la oferta y la demanda de servicios financieros específicos y de acompañamiento en la gestión a emprendedores. Dada esta brecha, es necesario desplegar políticas públicas que apunten a acotarla de modo que la falta de financiamiento y de capacidades de gestión no sea un obstáculo para el desarrollo de micro emprendimientos productivos. En esta línea, se busca favorecer el acceso a servicios financieros de las micro y pequeñas empresas (mypes) y emprendedores de todo el país; a través de la consolidación y ampliación del número de instituciones y herramientas

financieras que trabajan con dicho sector; fortaleciendo las capacidades de las distintas entidades que trabajan con las mypes, y de los propios emprendedores; así como la generación de un entorno normativo favorable al desarrollo del sector, que sea adecuado a la realidad social y productiva de nuestro país.

En este marco de objetivos que se plantea el Programa, se implementan los Fondos de Garantía Departamentales (FGD) dirigidos a garantizar créditos tomados por microempresas buscando contribuir al proceso de inclusión financiera de la micro y pequeña empresa, levantando algunas de las restricciones que operan sobre la oferta de productos financieros, en particular, sobre el microcrédito.

A continuación, se repasan experiencias de fondos de garantía en otros países de América Latina; Uruguay inclusive.

EXPERIENCIAS DE LA REGIÓN Y URUGUAY

América Latina

Las experiencias de sistemas de garantía en América Latina son abundantes, y se encuentran sistematizadas en Sistemas de Garantía en América Latina (BID, 2006), esquema seguido aquí.

Los sistemas de garantía latinoamericanos se constituyen en dos modelos básicamente: fondos de garantía o sociedades de garantía recíproca. El caso uruguayo responde al primer modelo, siendo los FGD, que se analizan aquí, una parte del mismo, por lo que nos concentraremos en experiencias de fondos de garantía.

A partir de la regulación y supervisión de estos sistemas, por lo cual se considera a estas garantías como idóneas, es que se da un fuerte crecimiento a partir del año 2000. No obstante, representan una parte marginal del crédito bancario aún. Las garantías concedidas en los países considerados en ese estudio, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, México, Perú, Venezuela superan los USD 1.400 millones (2004).

Los montos de los créditos garantizados varían entre USD 2.400 y USD 18.000, siendo los beneficiarios bancos comerciales, pero también en algunos casos instituciones de microfinanzas, reguladas y no reguladas.

El **sistema de garantías de Argentina** combina Sociedades de Garantía Recíproca (alrededor de 20 en 2005) con un fondo de garantía provincial, el Fondo de Garantías de la Provincia de Buenos Aires (FOGABA). Este último se caracteriza por un nivel de apalancamiento máximo de 10, aunque al estar regulado por el Banco Central, el máximo es de 4 veces del fondo; no obstante, en 2005 el nivel de apalancamiento rondaba el 1,5. La cobertura del fondo de garantía asciende al 75% del monto del crédito solicitado, y la garantía de cada beneficiario no puede ser superior al 1% del fondo. El fondo opera tanto con financiamiento bancario como no bancario; se destacan las garantías concedidas a microbancos que realizan actividades de microcrédito y que se financian mediante los programas públicos de Foncap y Fuerza Solidaria.

Por otro lado, el **caso de Brasil** es dominado por tres fondos de garantía: Fondo de Aval para la Generación de Empleo y Renta (FUNPROGER), Fondo de Garantía para la Promoción de la Competitividad (FGPC) y Fondo de Aval para las Micro y Pequeñas Empresas (FAMPE). En el siguiente cuadro, se presentan sus principales características.

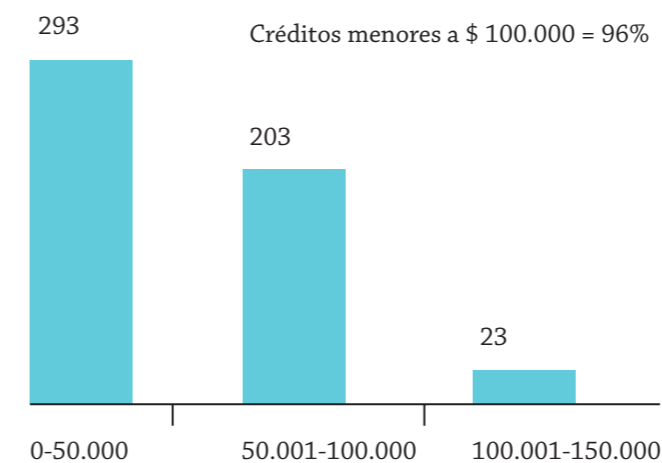
Cuadro No. 2: **Fondos de garantía en Brasil**

	GARANTÍA MÁXIMA (VALORES DE 2005)	APALANCAMIENTO MÁX.	COBERTURA MÁX.
FUNPROGER	USD 60.150 (EN PROMEDIO USD 4.975)	11 VECES	80%
FGPC	NO HAY, (EN PROMEDIO USD 112.861)	8 VECES	80%
FAMPE	USD 30.075	10 VECES	80%

Fuente: Elaboración propia en base a BID 2006.

Finalmente, se destaca el **caso de Chile** constituido por el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE). El sistema chileno tiene como rasgo distintivo que las líneas de garantía son licitadas entre las instituciones financieras, las cuales deben ser fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. El tamaño medio del crédito garantizado es de USD 13.000, mientras que la cobertura ronda el 65%, con un máximo de 80%. El nivel de apalancamiento era de 9,4 veces en 2004, muy cerca de su máximo de 10. Es de destacar que el FOGAPE cuenta con una evaluación que encontró evidencia de adicionalidad, esto es que el sistema aumenta las probabilidades de las empresas de acceder al crédito y de obtener mayores montos.

Gráfico No. 3: **Distribución de los créditos garantizados por tamaño del crédito**



Uruguay

El Sistema Nacional de Garantías para Empresas (SIGA) surge por Ley 18.362 y decreto reglamentario 773/008. Opera desde julio de 2009, garantizando solicitudes de crédito para micro, pequeñas y medianas empresas de todos los sectores de actividad. Este sistema trabaja fundamentalmente con bancos comerciales, pero también con entidades administradoras de crédito, similares a las beneficiarias de los FGD.

Es un requisito excluyente la formalidad de las empresas, y que los créditos estén destinados a capital de trabajo e inversión. La garantía tiene un porcentaje de cobertura de 60% para las operaciones con plazo menor a 36 meses y de 70% para aquellas con un plazo entre 36 y 72 meses. A su vez, se pueden garantizar las operaciones que impliquen un mínimo de garantía de UI 32.0000 y un máximo de UI 600.000.

El mínimo en la garantía del SIGA equivale a una operación de 36 meses por \$ 137.700 (valor de la UI abril 2013); teniendo en cuenta que los FGD no garantizan préstamos superiores a \$ 150.000, ambos sistemas prácticamente no se superponen. Esto queda reflejado en el gráfico¹, del que surge que el 96% de los préstamos garantizados son menores a \$ 100.000.

1. Todos los gráficos y tablas presentados en este documento que refieren a créditos o microempresas que obtuvieron la garantía del FGD son de elaboración propia, basados en datos aportados por las instituciones beneficiarias de los FGD.

2. ¿POR QUÉ UN FONDO DE GARANTÍA?

DIFICULTADES EN EL ACCESO AL CRÉDITO POR PARTE DE LA MICROEMPRESA

La micro y pequeña empresa (mype) presenta condiciones especialmente adversas para acceder al crédito por una diversidad de factores, entre ellos:

- Altos costos fijos de los préstamos, que hacen que prestar en montos pequeños sea poco atractivo para los bancos comerciales.
- Requisitos costosos para las mypes, exigidos principalmente por los bancos comerciales derivados de las normas de regulación bancaria, que excluyen del sistema bancario a las empresas informales: presentación de estados contables, declaraciones de impuestos y garantías reales.
- Exigencias de garantías, producto de la existencia de asimetrías de información en los mercados de crédito. (ver cuadro)

Asimetrías de información

En el contexto del mercado de crédito, las instituciones financieras (IF) no conocen con certeza la capacidad y voluntad de pago de los tomadores de crédito (empresas, individuos). Esto provoca selección adversa, al no conocer el riesgo del cliente antes de otorgarle un crédito; y riesgo moral, producto de no saber cómo se comportará el cliente luego de otorgar el crédito.

Como consecuencia, las IF racionan el crédito, afectando especialmente a las mypes, y condicionando el otorgamiento de créditos a la presentación de garantías, de forma de asegurarse el cumplimiento de las obligaciones financieras de sus clientes.

Lo cual queda demostrado en la evidencia empírica: en la Encuesta Nacional de Mipymes, realizada a micro, pequeñas y medianas empresas, se señalan como principales obstáculos para acceder al crédito: 1) la carencia de garantías reales; 2) estado de formalización (Dinapyme, 2012).

El último punto explica en buena medida las dificultades en el acceso al crédito que sufren las mypes, ya que no es exclusiva de los bancos comerciales, sino que está presente en el mercado de créditos, en general. Es así que las instituciones de microfinanzas que otorgan crédito a mypes en Uruguay también exigen diversos requisitos y garantías, más allá de que utilizan metodologías basadas en la confianza y en el seguimiento de los emprendimientos para la determinación de la capacidad y voluntad de pago. Esto les asegura, en cierta medida, la recuperación de sus fondos: mínimos de antigüedad del emprendimiento, buen historial de crédito, firma solidaria, cesiones de contratos o prendas vehiculares.

Por lo tanto, las mypes podrán obtener créditos en condiciones adecuadas en función de las garantías que puedan ofrecer y del cumplimiento de los requisitos exigidos por las instituciones financieras, en ocasiones independientemente de si sus proyectos sean o no viables, y tengan, por lo tanto, capacidad de pago adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras.

En este marco, existe espacio para que el sector público promueva y participe de la formación de fondos de garantía, compartiendo el riesgo con las instituciones financieras con el objetivo de facilitar el acceso al crédito de la micro y pequeña empresa, disminuyendo la brecha entre demanda y oferta de financiamiento. Los fondos de garantía resultan, entonces, complementarios a las instituciones financieras, permitiendo una mejor asignación de los recursos al disminuir el racionamiento de crédito a emprendimientos viables.

Como hemos visto, esperamos que la microempresa presente dificultades en sus posibilidades de obtener financiamiento externo. Según declaran en la Encuesta Nacional, sólo el 9% de ellas tienen una fuente de financiamiento externo: 62% de ellas lo tiene con bancos comerciales, y 23%, con instituciones financieras de microcrédito o crédito a mypes (Dinapyme, 2012).

A su vez, podemos obtener una primera medida de la restricción de crédito que opera sobre el sector: 46% de las microempresas que disponen de financiamiento externo desean obtener más créditos, y entre aquellas que no cuentan con financiamiento externo, un 37% estaría interesada en recibir un crédito.

Del análisis del sector, surge que este representa una parte muy importante de la economía uruguaya, confirmando que es un sector prioritario a la hora de desplegar políticas públicas. Este concentra nada menos que el 83% de las empresas y emplea alrededor del 23% del empleo total (INE, 2012). Estas cifras estarían subestimando el peso de la microempresa si la informalidad de estas fuera muy alta.

FONDOS DE GARANTÍA DEPARTAMENTALES

En línea con los objetivos fijados por el Programa, presentados en la primer parte de este documento, se implementaron los FGD con la finalidad de mejorar el acceso al microcrédito a aquellas "...micro y pequeñas empresas del departamento, que no cuenten con apoyo crediticio por su modesta operativa, ausencia de garantías o de formalización dentro del sistema financiero tradicional y comercial en general (Contrato de Fideicomiso Rivera, 2011)."

A) Estructuración de los FGD

Los fondos de garantía se canalizan a través de la forma jurídica del fideicomiso, el cual es presentado en el cuadro 2, y se constituyen con los aportes de los fondos realizados por los fiduciantes, los cuales serán administrados por un fiduciario, con el propósito de garantizar los créditos concedidos a mypes por parte de las instituciones de microfinanzas que haya sido previamente definidas como beneficiarias del fideicomiso.

En la siguiente sección, presentamos, a modo de esquema, la estructura actual de los fideicomisos que constituyen los FGD.

B) FGD en la actualidad

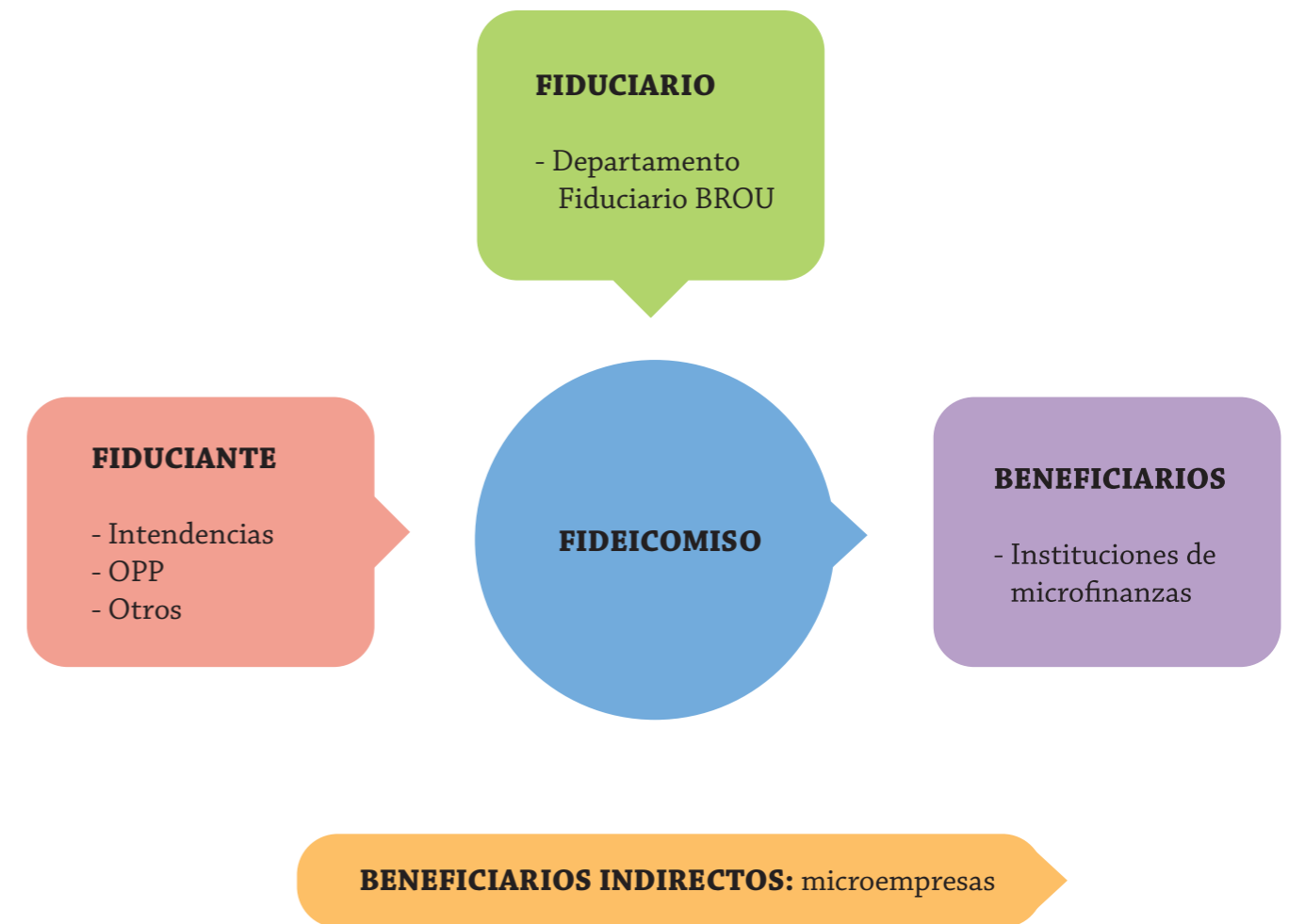
Los FGD están integrados por: la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y la Intendencia Departamental (ID) de cada departamento, como fiduciantes, que son quienes aportan los fondos que integran el patrimonio fiduciario, el cual será utilizado para cubrir las garantías emitidas, sin perjuicio de que existe la posibilidad de que otras instituciones ingresen, posteriormente, como fiduciantes (por ejemplo, el Instituto Nacional de Cooperativismo); el Departamento Fiduciario del Banco de República Oriental del Uruguay, como fiduciario; y potencialmente, como beneficiarios, todas las instituciones financieras que otorguen microcrédito y estén instaladas en un departamento con fondo de garantía vigente.

Fideicomiso

"El fideicomiso es el negocio jurídico por medio del cual se constituye la propiedad fiduciaria de un conjunto de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales que son transmitidos por el fideicomitente al fiduciario para que los administre o ejerza de conformidad con las instrucciones contenidas en el fideicomiso, en beneficio de una persona (beneficiario), que es designada en el mismo, y la restituya al cumplimiento del plazo o condición al fideicomitente o la transmita al beneficiario." (Ley N° 17.703)

De esta definición, surgen los siguientes elementos (siguiendo a Porcaro y Malumián (2003):

- **La transmisión de bienes**, que pasan de ser propiedad del fiduciante a la del fiduciario. La propiedad fiduciaria implica un derecho real del fiduciario sobre los bienes transmitidos, con la particularidad de que será ejercido para cumplir un fin que beneficia a un tercero.
- **Creación de un patrimonio de afectación** separado del patrimonio del fiduciante, el fiduciario y los beneficiarios. Este patrimonio queda exento de las acciones de los acreedores de todas las partes, lo que no implica que el patrimonio no responda por sus propias deudas.
- **Un encargo o mandato fiduciario** que el fiduciante le da al fiduciario y que éste último debe cumplir.
- **Beneficiarios** que obtienen todas o parte de las ventajas pecuniarias de la propiedad fiduciaria.



El instrumento tiene por objeto “...emitir garantías en relación con los microcréditos que las instituciones especializadas en microfinanzas (beneficiarios), concedan a los sectores productivos cuya actividad se busca fomentar” (Contrato Rivera, 2011). Surge de aquí que estos son fideicomisos de garantía, los cuales quedan definidos por su finalidad primordial de asegurar obligaciones de un tercero. No obstante, debemos señalar que en todos los tipos de fideicomiso el fiduciante tiene facultades de administración, por lo que todos tienen, en el fondo, la característica de administración (Maury et al).

Comité técnico

Los fiduciantes y el fiduciario integran un Comité Técnico, en el cual los fiduciantes tienen voz y voto, mientras que el fiduciario sólo voz. Este órgano de los fideicomisos constituye una parte fundamental del fondo, a juzgar por sus cometidos, entre los cuales se encuentran:

- aconsejar sobre la política de otorgamiento de garantías, y señalar aquellos sectores y operaciones a garantizar, en función de los objetivos del fondo;
- establecer qué instituciones pueden ser beneficiarias del fondo, y bajo qué condiciones pueden hacerlo.

Beneficiarios

Las instituciones de microfinanzas que desean ser beneficiarios de los fideicomisos deben cumplir una serie de requisitos de documentación en relación a sus políticas de crédito, gestión, prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo y plan de negocios.

Más allá de estos requisitos formales, se destaca:

- La condición de tener un vínculo con el departamento correspondiente, lo que implica que la IMF esté instalada en el territorio.
- Flexibilización de sus condiciones para el otorgamiento de créditos.

Este último punto juega un papel muy importante en relación al objetivo del Fondo de Garantía, y es donde se juega una parte importante de su efectividad. En la práctica, esta flexibilización ha consistido en que el microempresario no debe cubrir el 100% del riesgo con sus garantías; requerimientos de antigüedad menores; y mayores montos máximos hasta los que se otorgan créditos a sola firma.

Garantías a emitir

Definidos los beneficiarios del Fondo, estos procederán a estudiar y otorgar, o no, las solicitudes de crédito que se le presenten, pudiendo garantizar parcialmente los créditos tomados por microempresarios para capital de trabajo e inversión. El mecanismo es muy ágil: mes a mes, la institución reporta los créditos concedidos al fiduciario y este verifica que cumplan las condiciones establecidas, quedando garantizados de acuerdo a las siguientes condiciones:

- El FGD podrá emitir garantías por un valor de hasta tres veces el patrimonio fiduciario.
- No podrán superar el 40% del crédito otorgado por la institución beneficiaria, sin incluir los intereses devengados.
- El crédito otorgado no podrá superar los \$ 150.000 a un mismo prestatario.

Ambas condiciones pueden ser modificadas por unanimidad del Comité Técnico; la primera de ellas, excepcionalmente, para promover el crédito a un sector que enfrente problemas importantes para acceder al microcrédito en condiciones adecuadas. Como ejemplo, podemos citar el caso de Rocha donde se decidió promover aquellos emprendimientos que hayan participado del Programa de Agua e Incubadora de empresas de la intendencia, garantizando hasta un 70% del crédito, en caso que la institución beneficiaria efectivamente otorgara un crédito.

3. FGD COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA PÚBLICA

ARTICULACIÓN ENTRE ACTORES PÚBLICOS Y PRIVADOS

Es una virtud destacada del instrumento de política pública aquí presentado, el trabajo conjunto de actores públicos, tanto del gobierno nacional como del departamental, con actores del sector privado, para alcanzar objetivos compartidos.

Esto permite, por un lado, darle sostenibilidad en el territorio y en el tiempo a las acciones llevadas adelante desde las políticas públicas que promueven la inclusión financiera. En este caso, implementando instrumentos de largo plazo con un horizonte de 30 años, consensuados por las partes intervinientes y con un compromiso real de recursos presupuestales necesarios para su puesta en funcionamiento.

Por otro lado, esto permite una eficiente distribución de las funciones entre las partes, de modo que cada parte cumple la función para la que dispone capacidades desarrolladas.

Desde el Programa de Microfinanzas y las intendencias departamentales, se aportan fondos públicos con el objetivo compartido de atenuar la brecha de financiamiento que sufren las mypes; como hemos visto, esta distancia puede ser reducida mediante la implementación de este tipo de instrumentos. En el caso del Programa, se destaca su vocación y capacidad para articular entre los distintos actores del sector de las microfinanzas; con respecto a las intendencias, es de gran valor su presencia en el territorio y su conocimiento de la red de emprendedores locales, así como las políticas que implementan para este sector.

Por otro lado, las instituciones financieras, que resulten beneficiarias del fondo, son idóneas para llevar a cabo la evaluación crediticia de los emprendimientos y determinar si son aptos para tomar un crédito, de acuerdo a sus procedimientos, lo cual constituye la esencia de su actividad.

POLÍTICA CREDITICIA Y DE GARANTÍA

En línea con el punto anterior y aplicado a la funciones concretas de garantizar y ampliar el acceso al crédito, los FGD tienen la virtud de separar la política crediticia, la cual es estrictamente definida por la institución de microfinanzas en función de su metodología, experiencia y disposición a tomar riesgos; y la política de garantías, que es definida por el comité técnico. Esta característica es importante en pos de la profesionalización del instrumento, lo cual contribuye, nuevamente, a la sostenibilidad del instrumento, y por ende, a un impacto prolongado en el tiempo.

Concretamente, esta separación contribuye a: i) prevenir la excesiva toma de riesgos: se asegura una morosidad controlada, similar a la que ya toleran las instituciones, y se evita el desincentivo a cumplir que puede tener el prestatario al asumir obligaciones financieras con un organismo público (como por ejemplo, una intendencia); ii) evitar riesgos de tipo político, vinculados al otorgamiento de créditos no basados en criterios de evaluación crediticia.

MONITOREO Y SEGUIMIENTO

Los beneficiarios de los fideicomisos reportan información mensualmente sobre su cartera de microcrédito con el objetivo de que el fiduciario apruebe la garantía. Adicionalmente a la información típica de colocación, cartera y atrasos, se presentan las características socio-económicas de los emprendedores: edad, nivel educativo, localidad, formalidad y rubro. Esto resulta útil para conocer el público que está accediendo a la garantía.

Por otro lado, las instancias de Comité técnico permiten realizar evaluaciones periódicas del funcionamiento del fondo y se intercambia información entre los fiduciarios. Constituyen una buena oportunidad para que el fiduciario local traiga a consideración propuestas de incentivo a sectores o grupos que tienen dificultades para acceder al crédito, y se impulsen políticas de garantía particulares para ellos.

ALCANCE

De acuerdo a los contratos de fideicomisos, los FGD pueden garantizar hasta tres veces el monto del patrimonio fiduciario aportado por los fiduciarios. Detrás del nivel de apalancamiento, hay un supuesto razonable de que la morosidad es baja; actualmente, en las instituciones de microfinanzas que operan en Uruguay, la cartera morosa se encuentra entre 4% y 5% de la cartera total. Esto permite tener un mayor impacto de los fondos públicos destinados al instrumento, logrando un impacto elevado con riesgo controlado.

4. EVALUACIÓN CUANTITATIVA

DIFICULTADES EN EL ACCESO AL CRÉDITO POR PARTE DE LA MICROEMPRESA

En esta sección se presenta información cuantitativa del fondo de garantía de cada departamento, provista por las instituciones beneficiarias, respecto de la cartera que ha sido garantizada, la colocación de microcrédito y su destino, y las características de los microempresarios que accedieron a ese producto (edad, nivel educativo, género, distribución geográfica, informalidad).

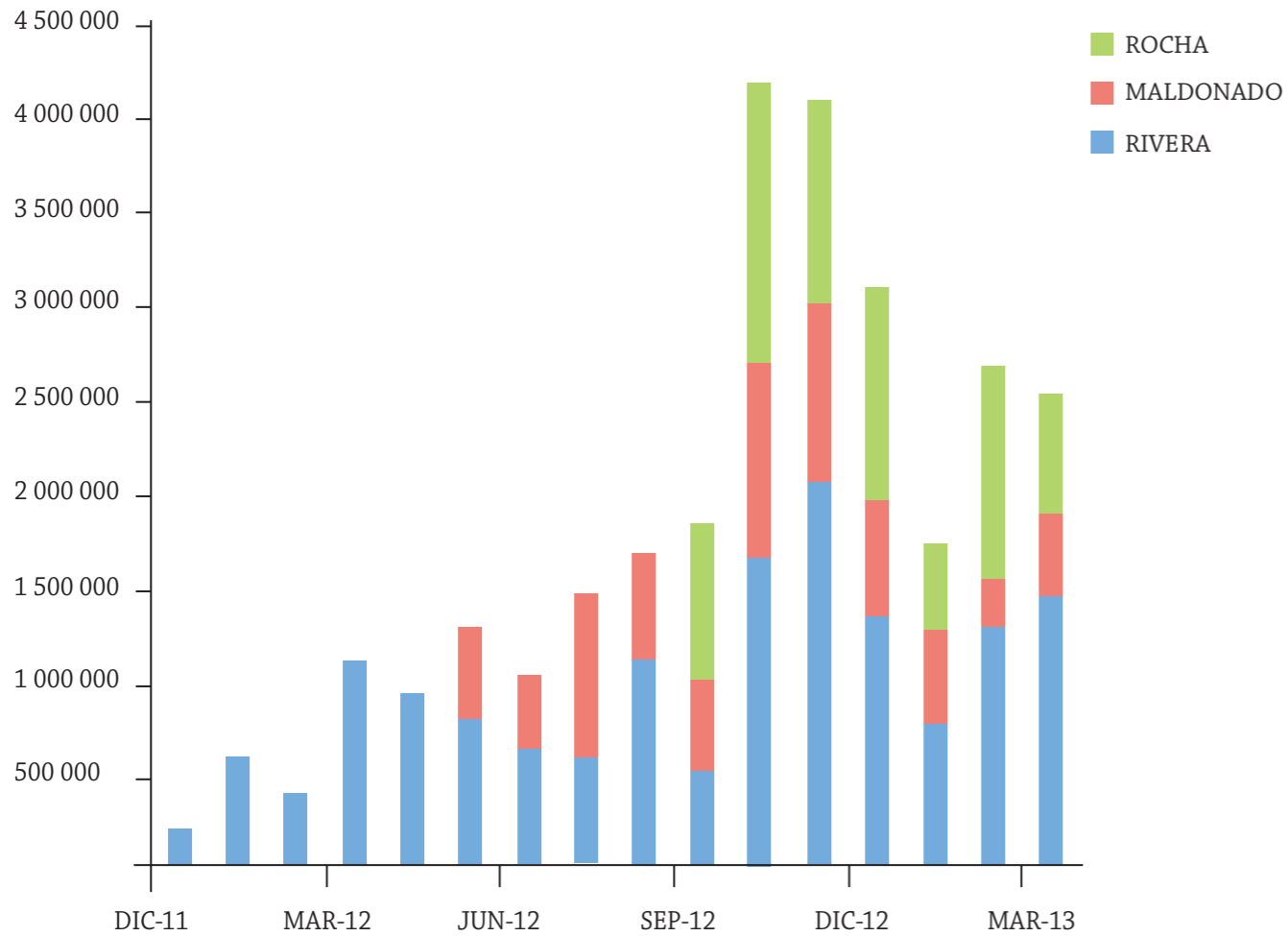
Es de particular interés este último punto porque nos provee una idea del público que está accediendo a microcrédito en el contexto del fondo de garantía. Por diferentes motivos, los microempresarios con bajo nivel educativo, emprendimientos informales y localizados lejos de los principales centros urbanos, probablemente presenten dificultades para acceder al crédito; entonces tendemos aquí, en las características de los microempresarios, una primera aproximación a la efectividad de nuestro instrumento.

Acompañamos las características de los microempresarios con cifras de lo que puede entenderse como una aproximación a la población de microempresarios de cada departamento de forma de contextualizar la información presentada. Para esto utilizamos la Encuesta Continua de Hogares y el Censo 2011, ambos del Instituto Nacional de Estadística.

CIFRAS GLOBALES

Se presenta en esta sección la información del FGD a nivel global, considerando los tres departamentos donde actualmente están en funcionamiento. Desde diciembre de 2012, mes en el que el FGD de Rivera comienza a garantizar microcrédito, hasta el presente, se han otorgado un total de 519 créditos por \$ 28.645.305 con garantía del Fondo, a un crédito promedio de \$ 54.496. De esta forma, 464 microempresas accedieron al crédito con garantía del FGD. En el gráfico que se presenta a continuación se observa la distribución del crédito por mes y por departamento.

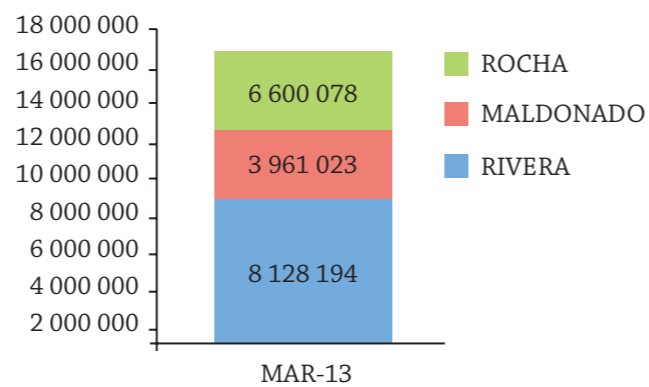
Gráfico No. 2: **Evolución colocación global**



Se observa la entrada en vigencia de cada FDG, así como el dinamismo de los beneficiarios directos, las instituciones de microfinanzas. Sorprende el dinamismo de Rocha, en relación al tamaño de su FDG, el más pequeño en términos de patrimonio de todos.

La cartera a marzo 2013 asciende a \$ 16.689.295, distribuidos de la siguiente manera:

Gráfico No. 3: **Cartera de microcrédito marzo 2013**



A continuación, desagregamos las cifras del FDG por departamentos.

RIVERA

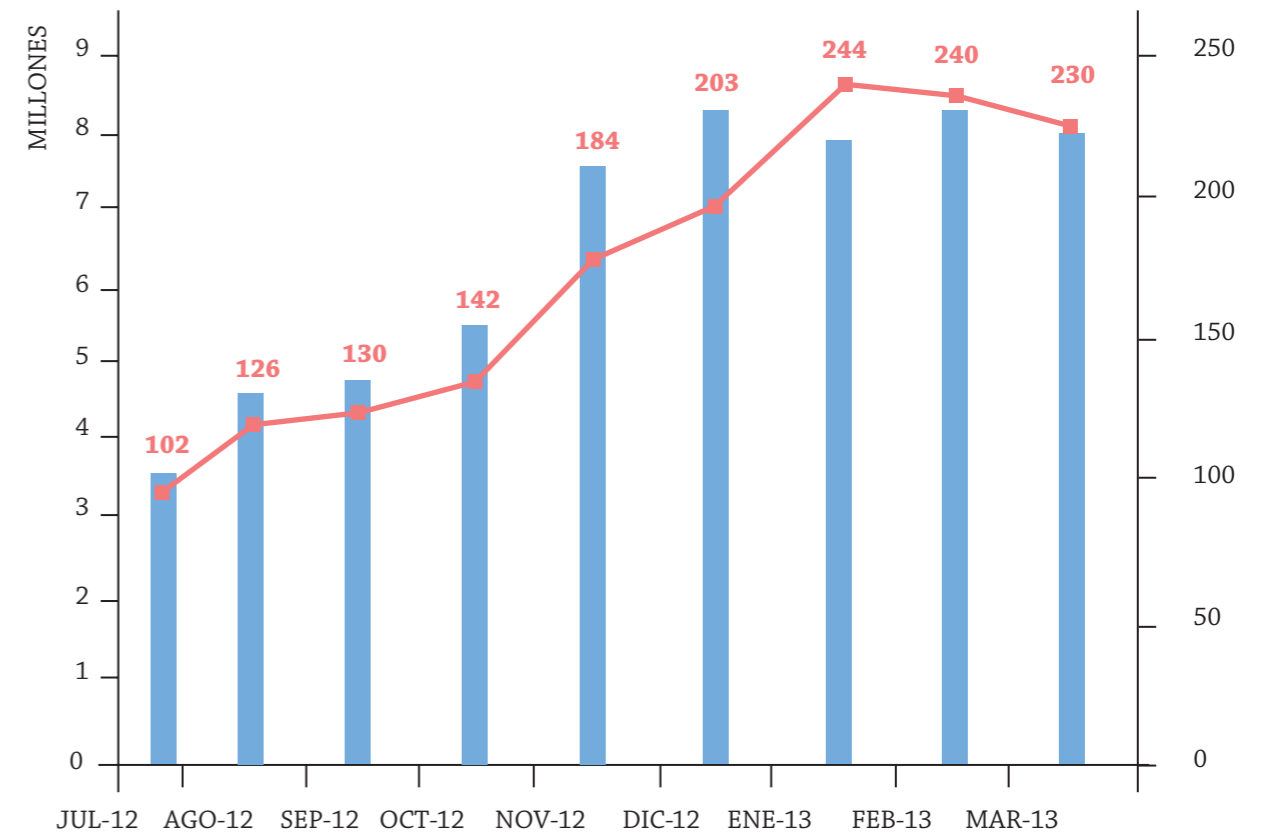
En el mes de noviembre del año 2011, se firmó el contrato de fideicomiso Fondo de Garantía de Primer Piso Microfinanzas Rivera, entre la OPP, la Intendencia Departamental de Rivera (IDR) y el Banco de la República Oriental del Uruguay, siendo los dos primeros los fiduciarios, y el último, a través de su Departamento Fiduciario, el fiduciario del fideicomiso. Los fondos aportados ascienden a \$ 4.520.000, correspondiendo \$ 3.520.000 a la IDR y \$1.000.000 a la OPP.

La institución República Microfinanzas SA ha sido la única beneficiaria del fideicomiso de Rivera hasta el momento, obteniendo garantías parciales para su cartera de microcrédito a partir del mes de diciembre de 2011.

i) Cartera y colocación

La cartera garantizada de Rivera ascendió a \$ 8.128.194 al mes de marzo de 2013, último dato disponible. Esto implica que el FDG de este departamento está actualmente garantizando \$ 3.576.405, dada una cobertura de 40% por parte del fondo.

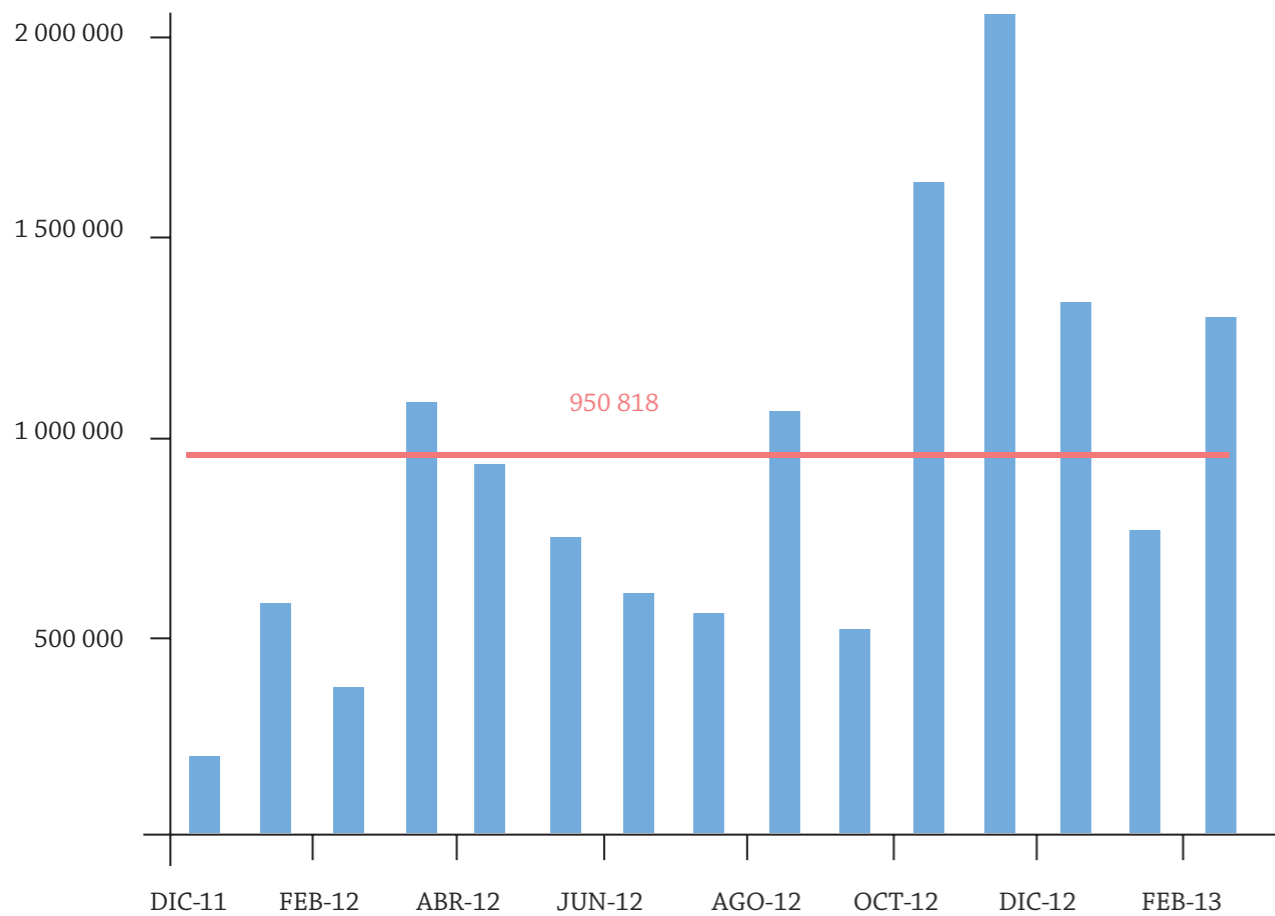
Gráfico No. 4: **Evolución cartera de microcrédito Rivera**



Con respecto a la utilización del fondo, considerando que como máximo se puede emitir garantías por \$ 13.560.000, el nivel de utilización asciende a 26% del patrimonio apalancado. La morosidad, como porcentaje de la cartera de microcrédito, se ubicó en niveles bajos, del orden del 1%.

La colocación de microcrédito ascendió a 282 microcréditos por un total de \$ 15.213.095 desde la puesta en funcionamiento del fondo en diciembre de 2011. En promedio, se otorgaron 17 créditos por mes, por un monto de \$ 55.603 a un plazo de 12 meses.

Gráfico No. 5: **Evolución colocación de microcrédito Rivera**



De los 282 créditos otorgados, 46 corresponden a microempresas que volvieron a tomar un crédito con la institución, por lo que concluimos que, en el período, 236 microempresas accedieron al microcrédito con garantía del FGD de Rivera.

En la comparación interanual, la colocación de microcrédito aumentó 70% en el primer trimestre de 2013 con respecto al mismo trimestre del 2012.

Los créditos concedidos se han concentrado fuertemente en el sector de comercio representando un 67% del total. Los servicios significaron el 20% de los créditos, el sector primario (que incluye el sector agropecuario y pesca) 12% y la manufactura apenas un 1%.

Cuadro No. 3: **Colocación por sector de actividad**

COMERCIO	67%
SERVICIOS	20%
PRIMARIO	12%
MANUFACTURA	1%

Finalmente, los créditos fueron destinados en un 55% para inversión del emprendimiento, y el 45% restante fue utilizado para capital de trabajo.

Cuadro No. 5: **Colocación por destino del crédito**

INVERSIONES	55%
CAPITAL DE TRABAJO	45%

ii) Caracterización de los microempresarios

Previo a analizar las características de los microempresarios que accedieron al crédito con garantía del FDG, presentamos una aproximación a las características de la población de microempresarios de Rivera utilizando los datos de la Encuesta Continua de Hogares 2012². Los microempresarios de Rivera tienen las características que presentamos en el cuadro No. 6, a continuación³.

Cuadro No. 6: **Perfil del microempresario de Rivera**

GÉNERO	
FEMENINO	41%
MASCULINO	59%
EDAD	
HASTA 29	12%
30 - 49	44%
50 EN ADELANTE	44%
EDUCACIÓN	
PRIMARIOS	41%
SECUNDARIOS	35%
TÉCNICO	14%
UNIVERSITARIOS	10%

Los hombres predominan entre la población microempresaria representando alrededor del 59% del total. En relación a la edad, la gran mayoría tiene más de 30 años, incluso el 45% más de 50 años. En cuanto al nivel educativo de la población, el caso de Rivera es el que tiene la mayor proporción de microempresarios con nivel educativo primario únicamente⁴.

A continuación, en el total de créditos concedidos con garantía del FGD la distribución por género es similar a la de la población de microempresarios riverenses: 59% de los créditos fue concedido a hombres, y el restante 41% a mujeres.

2. Se consideran aquellas personas que son patrones, cuentapropistas o miembros de cooperativas de producción con menos de cuatro empleados, en su trabajo principal o secundario.

3. Las cifras de los microempresarios de Rivera fueron obtenidas en base a una muestra de 595 microempresarios del departamento contenidos en la ECH 2012.

4. El nivel educativo se define según el máximo nivel alcanzado, sin importar si el nivel fue finalizado o no. Este se corresponde con el criterio utilizado por la institución financiera, por lo que el mismo fue utilizado al obtener los datos de la ECH 2012.

Cuadro No. 7: **Colocación por género**

FEMENINO	41%
MASCULINO	59%

Respecto de la edad de los prestatarios, los créditos han sido tomados en su mayoría por microempresarios entre 30 y 49 años, seguidos por aquellos de más de 50 años y finalmente los más jóvenes; o sea, una distribución similar a la población de microempresarios que presentamos anteriormente.

Cuadro No. 8: **Colocación por edad**

HASTA 29	13%
30 - 49	55%
50 EN ADELANTE	32%

Por nivel educativo, podemos concluir que el hecho de no tener un nivel educativo mayor al nivel primario no fue un impedimento para acceder al microcrédito: el 68% de los microcréditos fue tomado por microempresarios que no tienen una escolarización mayor a la educación primaria.

Cuadro No. 9: **Colocación por educación**

PRIMARIOS	68%
SECUNDARIOS	30%
TÉCNICO1	%
UNIVERSITARIOS	1%

A la hora de evaluar el alcance geográfico que tiene la institución de microfinanzas, constatamos que microempresas de la ciudad de Rivera, pero también de distintas localidades del interior del departamento, han accedido a servicios de microcrédito. Sin embargo, se visualiza una marcada concentración de la actividad en la capital.

Cuadro No. 10: **Colocación por distribución geográfica**

	COLOCACIÓN DE CRÉDITO	POBLACIÓN TOTAL
RIVERA	89%	62%
RIVERA INTERIOR	11%	38%
TRANQUERAS	4%	7%
VICHADERO	3%	4%
MINAS DE CORRALES	2%	4%
OTROS	2%	23%

Finalmente, el último cuadro nos muestra que la informalidad de los emprendimientos no ha sido un obstáculo para el acceso al crédito: más de la mitad de los prestatarios tienen emprendimientos que no son formales.

Cuadro No. 11: **Colocación por estado de formalización**

FORMALES	46%
INFORMALES	54%

MALDONADO

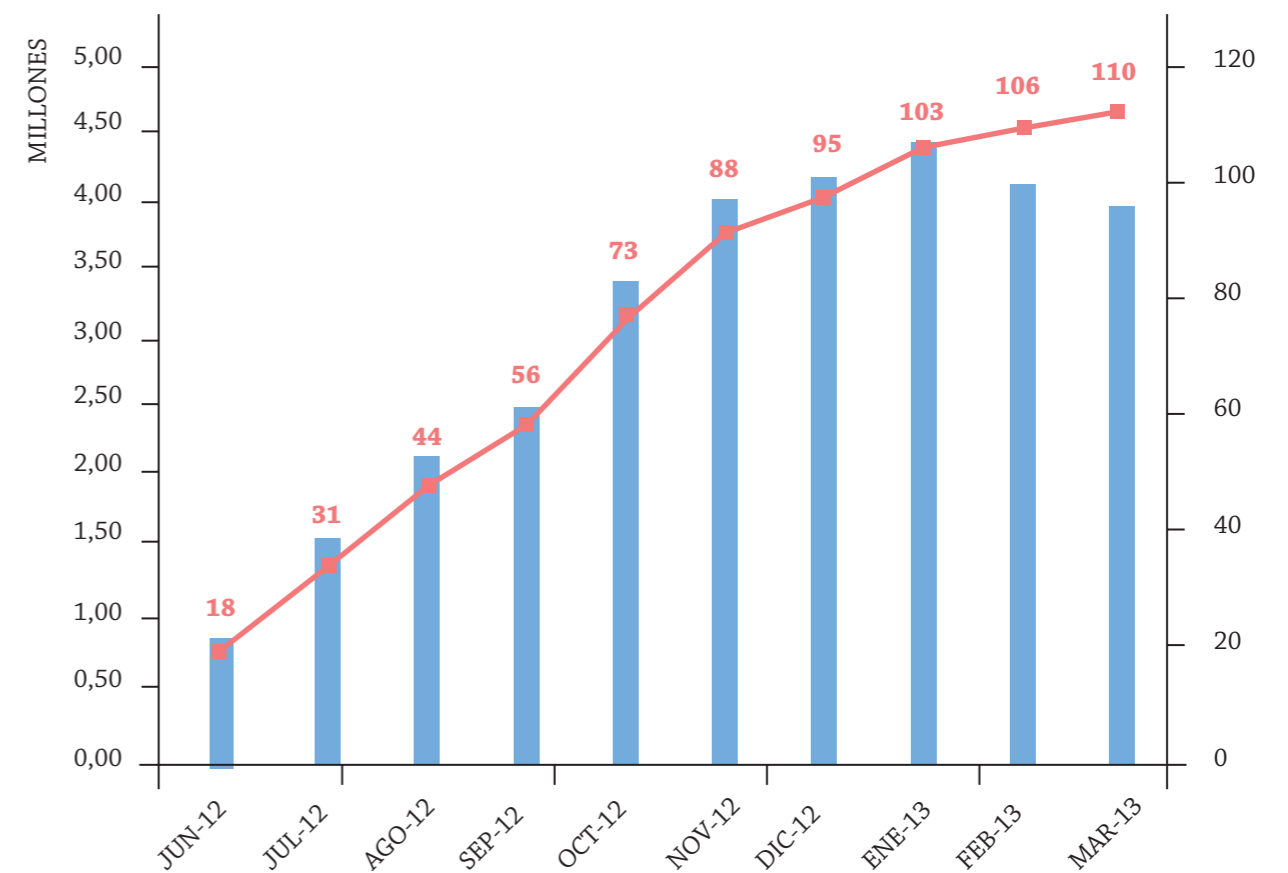
En diciembre del 2011, se firmó el contrato de fideicomiso Fondo de Garantía de Primer Piso Microfinanzas Maldonado, entre la OPP, la Intendencia Departamental de Maldonado (IDM) y el Departamento Fiduciario del BROU. Los fondos aportados ascienden a \$ 2.560.000, correspondiendo \$ 2.040.000 a la IDM y \$510.000 a la OPP.

República Microfinanzas SA y ACAC han sido las instituciones beneficiarias en el caso de Maldonado, obteniendo garantías parciales para su microcrédito a partir del mes de diciembre de 2011.

i) Cartera y colocación

La cartera Maldonado ascendió a \$ 3.961.023 al mes de marzo de 2013. Esto implica que el FDG de este departamento está actualmente garantizando \$ 1.584.409, dada una cobertura de 40% por parte del fondo.

Gráfico No. 6: **Evolución cartera de microcrédito Maldonado**



5. Las cifras pertenecen al Censo 2011, realizado por el Instituto Nacional de Estadísticas.

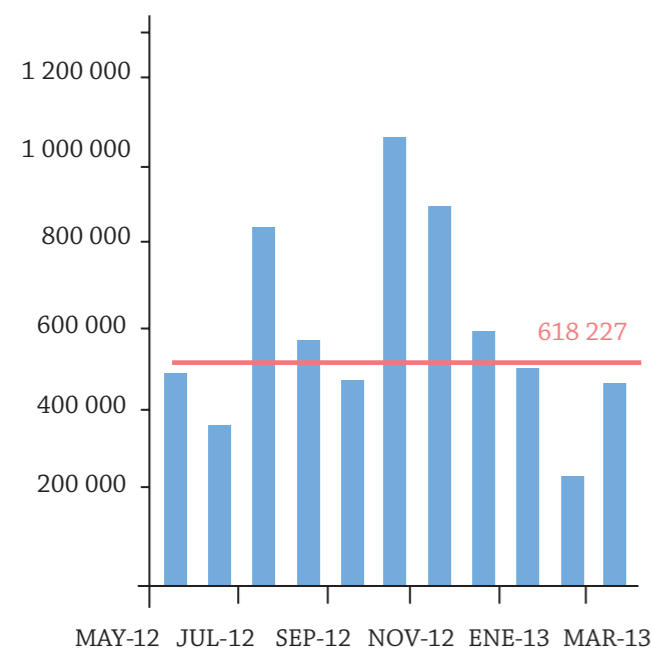
Considerando el nivel de apalancamiento de los FDG, este puede emitir garantías hasta un máximo de \$ 7.680.000. Así, el nivel de utilización asciende a 21% del patrimonio apalancado.

Con respecto a la morosidad de la cartera, esta se ha ubicado en niveles reducidos en el entorno del 2,6%.

La colocación de microcrédito ascendió a 122 créditos por un total de \$ 6.800.500 desde la puesta en funcionamiento del Fondo en mayo de 2012. En promedio, se otorgan 11 créditos por mes, por un valor de \$ 55.742, a un plazo promedio de 14 meses.

Del total de créditos, solo 7 microempresarios volvieron a tomar un crédito, por lo que en total 115 microempresarios de Maldonado accedieron al microcrédito con garantía del FGD.

Gráfico No. 7: **Evolución de la colocación de microcrédito Maldonado**



Los créditos concedidos se han concentrado en actividades comerciales representando un 66% del total. Los servicios significaron el 22% de los créditos, el sector primario (que incluye el sector agropecuario y de pesca) 8% y la manufactura apenas un 4%.

Cuadro No. 12: **Colocación por sector de actividad**

COMERCIO	66%
SERVICIOS	22%
PRIMARIO	8%
MANUFACTURA	4%

Finalmente, los créditos fueron destinados en un 55% para inversión del emprendimiento, y el 45% restante fue utilizado para capital de trabajo.

Cuadro No. 13: **Colocación por sector de actividad**

INVERSIONES	33%
CAPITAL DE TRABAJO	67%

ii) Caracterización de los microempresarios

En el siguiente cuadro, se presenta el perfil de los microempresarios de Maldonado, elaborado a partir de la ECH⁶.

Cuadro No. 14: **Perfil microempresario Maldonado**

GÉNERO	
FEMENINO	39%
MASCULINO	61%
EDAD	
HASTA 29	12%
30 - 49	51%
50 EN ADELANTE	37%
EDUCACIÓN	
PRIMARIOS	28%
SECUNDARIOS	36%
TÉCNICO	21%
UNIVERSITARIOS	15%

El perfil de los microempresarios de Maldonado se caracteriza por un importante predominio de los hombres con una participación mayoritaria. En cuanto a las edades, más de la mitad de los microempresarios tienen entre 30 y 49 años; y en relación al nivel educativo, contrasta la baja participación de las personas con nivel educativo máximo de educación primaria, especialmente con respecto a Rivera.

Analizando estas características en los microempresarios que accedieron al microcrédito, la distribución por género de la colocación es similar a la predominante en la población.

Cuadro No. 15: **Colocación por género**

FEMENINO	42%
MASCULINO	58%

Los microempresarios entre 30 y 49 años fueron los tomadores del 62% de los créditos; no se visualiza, en primera instancia, un problema de acceso en los empresarios más jóvenes.

Cuadro No. 16: **Colocación por edad**

18 - 29	12%
30 - 49	62%
50 en adelante	26%

6. Las cifras de los microempresarios de Maldonado fueron obtenidas en base a una muestra de 826 microempresarios del departamento contenidos en la ECH 2012.

Por otro lado, en cuanto a la distribución geográfica, la situación es similar a la de Rivera. Microempresarios de distintas localidades han accedido a microcrédito, pero especialmente aquellos en la capital.

Cuadro No. 17: **Colocación por distribución geográfica**

	COLOCACIÓN DE CRÉDITO	POBLACIÓN TOTAL
MALDONADO	54%	38%
MALDONADO INTERIOR	46%	62%
SAN CARLOS	11%	17%
PAN DE AZÚCAR	7%	4%
PIRIÁPOLIS	7%	5%
PUNTA DEL ESTE	5%	6%
AIGUÁ	5%	2%
OTROS	12%	29%

Finalmente, en cuanto al nivel educativo se destaca la alta participación de los microempresarios que no tienen un nivel educativo mayor a la educación primaria, con un 60% de la colocación. Esta cifra contrasta fuertemente con la participación estimada (28%) que tienen estos en la población de microempresarios, presentada anteriormente.

Cuadro No. 18: **Colocación por nivel educativo alcanzado**

PRIMARIOS	60%
SECUNDARIOS	27%
TÉCNICO	11%
UNIVERSITARIOS	1%

Es de destacar el acceso que han tenido las empresas informales, con el 54% de la colocación total, teniendo en cuenta que es una población que probablemente tenga dificultades para acceder al crédito.

Cuadro No. 19: **Colocación por formalidad**

FORMALES	62%
INFORMALES	38%

ROCHA

Al igual que en el caso anterior, el contrato de fideicomiso Fondo de Garantía de Primer Piso Microfinanzas Rocha se firmó en diciembre de 2011, entre la OPP, la Intendencia Departamental de Rocha (IDR) y el Departamento Fiduciario del BROU. Los fondos aportados ascienden a \$ 1.360.000, correspondiendo \$ 1.000.000 a la IDR y \$ 360.000 a la OPP.

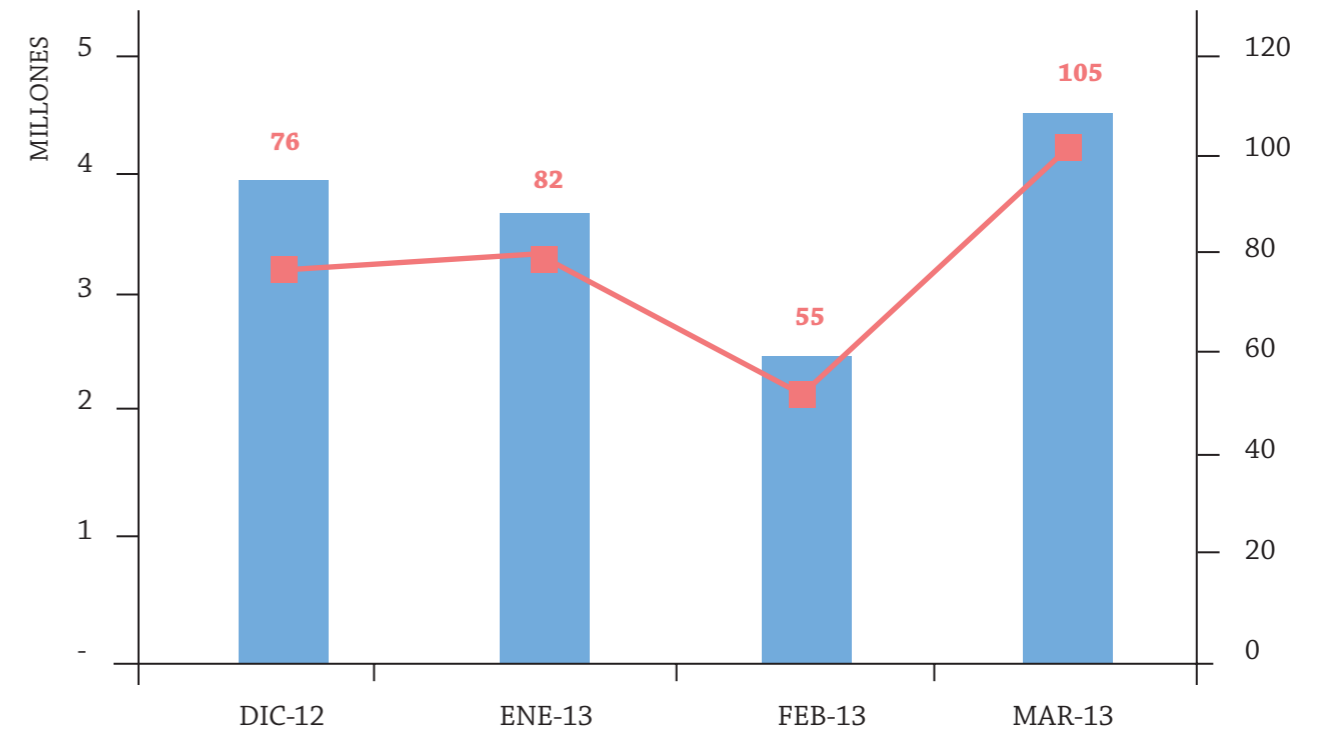
República Microfinanzas SA es la institución beneficiaria en el caso de Rocha, obteniendo garantías parciales para su microcrédito a partir del mes de septiembre de 2012.

i) Cartera y colocación

La cartera de microcrédito al último dato disponible ascendió a \$ 4.600.078. En el caso particular de Rocha, además de la regla general de cobertura de 40% del crédito, existe una cobertura especial del 70% para las microempresas que hayan participado de los Programas Agua de Calidad e Incubadora de Empresas de la Intendencia. La cartera se compone de \$ 4.239.630 correspondientes al 40% de cobertura, y \$ 360.448 con cobertura del 70%; por lo tanto, la garantía asciende actualmente a \$ 1.948.166. Este monto de la garantía implica un nivel de utilización del fondo de 48% de su patrimonio apalancado.

Por otra parte, la morosidad es de 2,1% de la cartera. Siendo la menor de los tres fondos de garantía, es también la cartera mas joven.

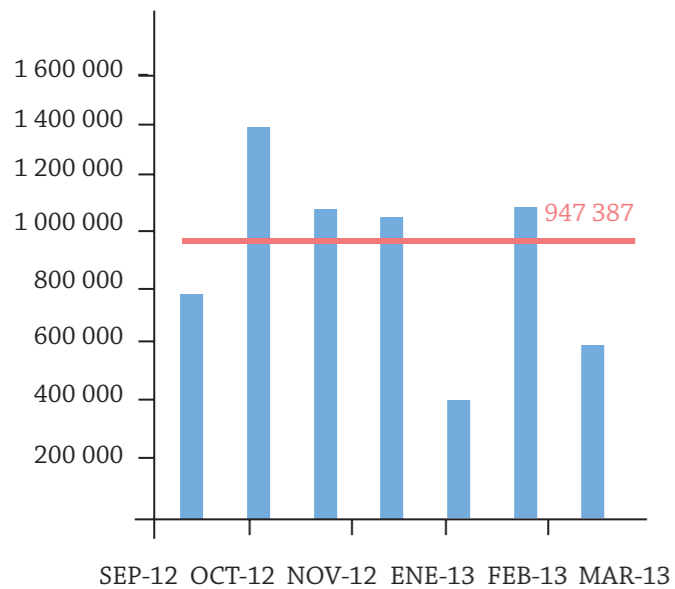
Gráfico No.8: **Evolución de la cartera de microcrédito Rocha**



La colocación de microcrédito total del fondo ha sido de 115 créditos por un total \$ 6.631.710 desde que comenzó a operar en el mes de septiembre de 2012. En promedio, el ritmo de colocación es de 16 créditos por mes por un valor de \$57.667, a un plazo promedio de 17 meses.

Apenas 2 microempresarios tomaron varios créditos en el período, por lo que 113 microempresarios accedieron al crédito con garantía del fondo de garantía en Rocha.

Gráfico No.9: **Evolución de la colocación de microcrédito Rocha**



Los microcréditos se han concentrado en actividades comerciales principalmente, con un 54% de participación. Los servicios significaron el 24% de los créditos, el sector primario (que incluye el sector agropecuario y de pesca) 17% y la manufactura apenas un 4%.

Cuadro No. 20: **Colocación por sector de actividad**

COMERCIO	54%
SERVICIOS	24%
PRIMARIO	17%
MANUFACTURA	5%

Finalmente, los créditos fueron destinados en su gran mayoría para inversión de los emprendimientos.

Cuadro No. 21: **Colocación por destino del microcrédito**

INVERSIONES	61%
CAPITAL DE TRABAJO	39%

iii) Caracterización de los microempresarios

A continuación, presentamos una caracterización de la población de microempresarios de Rocha⁷. La población de microempresarios de Rocha comparte con los de Maldonado y Rivera una predominancia de los empresarios hombres, con una importante presencia de aquellas personas de más de 30 años. El nivel educativo se encuentra en un nivel intermedio, teniendo mayor proporción de personas con Primaria que Maldonado pero menos que Rivera, y una situación similar con respecto a los universitarios.

Cuadro No. 22: **Perfil microempresario Rocha**

GÉNERO	
FEMENINO	36%
MASCULINO	64%
EDAD	
HASTA 29	13%
30 - 49	44%
50 EN ADELANTE	43%
EDUCACIÓN	
PRIMARIOS	35%
SECUNDARIOS	35%
TÉCNICO	21%
UNIVERSITARIOS	9%

Los créditos han sido concedidos en mayor medida a hombres, aunque el acceso de las mujeres microempresarias es importante teniendo en cuenta que representan un 36% de la población.

Cuadro No. 23: **Colocación por género**

FEMENINO	44%
MASCULINO	56%

En relación a la edad de los prestatarios, se da una concentración entre aquellos microempresarios entre 30 y 49 años, lo cual era esperable al estar en línea con los otros casos. No parece que aquellos más jóvenes tengan problemas de acceso, en primera instancia.

Cuadro No. 24: **Colocación por edad**

18 - 29	16%
30 - 49	55%
50 en adelante	29%

7. Las cifras de los microempresarios de Rocha fueron obtenidas en base a una muestra de 520 microempresarios del departamento contenidos en la ECH 2012.

La distribución geográfica ha sido la mejor entre los tres casos, en el sentido de que la cobertura geográfica del departamento es amplia, habiendo colocaciones de crédito en muchas localidades del interior del departamento. Incluso, hay más colocación en el interior que la que podríamos esperar dada la cantidad de población que hay en esa zona de Rocha.

Cuadro No. 25: Colocación por distribución geográfica

	COLOCACIÓN DE CRÉDITO	POBLACIÓN TOTAL
ROCHA	30%	37%
ROCHA INTERIOR	70%	63%
CHUY	23%	14%
LASCANO	11%	11%
CASTILLOS	6%	11%
LA PALOMA	4%	5%
CEBOLLATÍ	7%	2%
LA AGUADA COSTA AZUL	3%	2%
VELÁZQUEZ	1%	2%
18 DE JULIO	4%	
PTA DEL DIABLO	4%	16%
OTROS	6%	

Clasificando a los microempresarios por nivel educativo, nuevamente destacamos el acceso que tuvieron los microempresarios con niveles educativos bajos, especialmente aquellos que no alcanzaron una escolarización mayor a la educación primaria.

Cuadro No. 26: Colocación por nivel educativo alcanzado

PRIMARIOS	49%
SECUNDARIOS	30%
TÉCNICO	19%
UNIVERSITARIOS	3%

Similar a los casos anteriores, tanto los emprendimientos formales como informales tuvieron acceso al microcrédito; en el caso de los informales, el 54% de la colocación fue realizada a esas microempresas.

Cuadro No. 27: Colocación por formalidad

FORMALES	53%
INFORMALES	47%

5. HACIA UN FONDO DE GARANTÍA DE CARÁCTER NACIONAL

Los FGD han sido implementados gradualmente, como experiencias piloto de facilitación de instrumentos de garantía, que aporten un mayor acceso a financiación por parte de la micro y pequeña empresa, y por tanto se constituyan en una herramienta válida en el proceso de inclusión financiera del sector.

En este contexto, los Fondos de Garantía se han constituido en un importante instrumento de política pública, en cuanto han aportado a la estrategia de ampliación de la cobertura territorial y al logro de una mayor profundización financiera, acompañando el desarrollo de las Instituciones de Microfinanzas en departamentos en lo que la oferta de servicios financieros adecuados para el sector de la micro y pequeña empresa era limitada o prácticamente inexistente.

El análisis realizado en el apartado anterior muestra algunos resultados relevantes, en relación al acceso a servicios financieros de la población del sector definido como objetivo, el cual permite concluir que los recursos canalizados a través de los Fondos de Garantía han acompañado el acceso a servicios financieros de microempresas productivas, tanto en las capitales como en pequeñas localidades del interior de cada uno de los departamentos; asimismo, ha potenciado el acceso de los sectores con mayores dificultades, teniendo en cuenta la caracterización de los microempresarios en cuanto a género, edad y nivel educativo.

En este marco, el Programa de Microfinanzas ha definido estratégico avanzar en la consolidación de este instrumento a nivel nacional, de forma de apoyar la ampliación de la cobertura territorial de las IMFs, con dos objetivos principales: por un lado, aumentar el grado de acceso a servicios financieros que potencien el desarrollo productivo; por otro, fomentar un mayor uso de los mismos.

Adicionalmente, se ha identificado la existencia de un conjunto de sectores productivos que, por características en cuanto a organización y grado de madurez en el desarrollo de la actividad, se diferencian del sector microempresarial tradicional, pero que presentan claras dificultades en el acceso a servicios financieros adecuados a su realidad productiva. Estos son el sector de pequeñas cooperativas sociales y de trabajo, el sector de emprendedores que se encuentran en una etapa de inicio de su actividad, y el sector de emprendimientos y microempresas con un fuerte componente innovador y tecnológico.

En este sentido, el Programa de Microfinanzas define estratégico trabajar en la incorporación de dichos sectores objetivo, en el marco de la implementación del Fondo de Garantía Nacional, de manera de contribuir a la inclusión financiera y al desarrollo productivo de los sectores de la población con mayores dificultades de acceso.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. 2012. “De la definición de la política a la práctica: Haciendo Inclusión Financiera. Nuevo Eje Estratégico del Banco Central del Ecuador”.

CGAP. 2010. “Financial Access 2010, La inclusión financiera durante la crisis: estado de situación”.

CUEVA, Simón. 2012. “Inclusión social y servicios financieros: una interesante oportunidad” en “Inclusión Financiera, aproximaciones teóricas y prácticas”, Banco Central del Ecuador.

DIRECCIÓN NACIONAL DE ARTESANÍAS, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (DINAPYME). 2012. “Encuesta Nacional de mipymes industriales, comerciales y de servicios”.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. 2012. “Anuario Estadístico – 2012”.

LLISTERRI, Juan J.; ROJAS, Arturo; MAÑUECO, Pablo; SABATER, Verónica L. y TABUENCA, Antonio G. 2006. “Sistemas de garantía de crédito en América Latina: orientaciones operativas”, Banco Interamericano de Desarrollo.

LLISTERRI, Juan J. “Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la mipyme”, Banco Interamericano de Desarrollo”.

MAURY DE GONZALEZ, Beatriz. “Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso”, Buenos Aires.

Navajas, Álvaro Ruiz. 2002. “Fondos de garantía”, Proyecto Desarrollo del Sistema Financiero (DSF) FONDESIF/GTZ.

POMBO, Pablo y HERRERO, Alfredo. 2001. “Los sistemas de garantías para la pyme en una economía globalizada”.

PORCARO, Daniel y MALUMIAN, Nicolás. 2006. “Fideicomiso en Uruguay: Análisis Fiscal del Proyecto de Ley”, PricewaterhouseCoopers.

FONDOS DE GARANTÍA DEPARTAMENTALES

