



Instituto Argentino de Profesores Universitarios de Costos

**XLIX CONGRESO ARGENTINO DE PROFESORES
UNIVERSITARIOS DE COSTOS**

LAS SGR Y LA GESTIÓN DE COSTOS EN SALUD
Categoría propuesta: Comunicación de experiencias profesionales

Autor
Lic. Lucas Gabriel Solís (Socio adherente)

San Luis, octubre de 2026

ÍNDICE GENERAL

1. INTRODUCCIÓN Y PLANTEO DEL PROBLEMA-----	3
2. OBJETIVOS-----	3
3. MARCO CONCEPTUAL INTEGRADO-----	4
4. SISTEMATIZACIÓN DE LA EXPERIENCIA PROFESIONAL (CASOS 2023)-----	9
5. ANÁLISIS COMPARATIVO TEMPORAL: CONTEXTO 2023 VS. CONTEXTO 2026-----	11
6. LA PROPOSICIÓN CONCEPTUAL DEL COSTO DE LA RESTRICCIÓN FINANCIERA (CRF)-----	13
7. PROPUESTA DE GESTIÓN: EL MODELO INTEGRADO MIDFG-----	17
8. IMPLICANCIAS PARA COSTOS PARA LA TOMA DE DECISIONES-----	18
9. ECOSISTEMA INSTITUCIONAL EN MISIONES, REPLICABILIDAD Y LIMITACIONES-----	18
10. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS DE SOLUCIÓN-----	20
BIBLIOGRAFÍA-----	21

LAS SGR Y LA GESTIÓN DE COSTOS EN SALUD

RESUMEN

El presente trabajo aborda la gestión de costos financieros y la toma de decisiones de inversión en Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) del sector salud en Posadas, Misiones, y mediante la estructuración de avales emitidos por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). El objetivo principal es analizar la articulación estratégica entre la disciplina de Costos para la Toma de Decisiones y el sistema de garantías, sistematizando tres experiencias profesionales de consultoría desarrolladas en 2023 para demostrar cómo la mitigación de exigencias de garantías reales y el alivio regulatorio ante el BCRA neutralizan las fallas del mercado crediticio. Se formaliza la categoría teórica del Costo de la Restricción Financiera (CRF) para medir el impacto explícito e implícito del racionamiento de crédito y se formula el Modelo Integrado para la Toma de Decisiones de Financiamiento mediante Garantías (MIDFG) como algoritmo de solución metodológica. La comparación temporal evidencia que, ante la mora sistémica (3,3% en el segmento corporativo) y la desregulación de tasas observadas en el contexto 2026, las SGR constituyen una herramienta estratégica de aislamiento de riesgo y sostenibilidad para las organizaciones de salud regionales.

Palabras clave: PyMEs, SGR, Misiones, Costos, Decisiones Financieras, CRF.

Nota reglamentaria IAPUCo (Punto 8): Se deja constancia explícita de que en el texto del trabajo se han excluido las citas y referencias que hacen al reconocimiento de la identidad del autor.

1. INTRODUCCIÓN Y PLANTEO DEL PROBLEMA

El acceso al financiamiento constituye una condición relevante para que las PyMES puedan sostener el capital de trabajo, incorporar tecnología, ampliar instalaciones y ejecutar proyectos de inversión. La dificultad no se reduce a la disponibilidad de crédito: intervienen la capacidad de pago, el historial financiero, la calidad de la información contable, el patrimonio disponible y las garantías que la empresa puede ofrecer.

Estudios previos realizados en 2023, analizaron a las Sociedades de Garantía Recíproca como instrumento de financiamiento para PyMES de salud de Posadas, Misiones. En esos estudios, se concluyó que las SGR constituían una alternativa válida frente a una de las principales barreras detectadas: la escasez de garantías. También se destacó que los avales de SGR registradas ante el BCRA tenían consideración de garantías preferidas, mejorando la estructura de la operación.

Esta comunicación parte de aquella evidencia, pero no pretende reproducir la tesis. Su propósito es sistematizar la experiencia profesional desarrollada alrededor de tres casos concretos y contrastarla con el escenario financiero de 2026. La pregunta es si, bajo condiciones de mayor selectividad bancaria, restricciones crediticias y mayor mora empresarial, las SGR conservan utilidad como herramienta para la toma de decisiones financieras.

En cuanto a la disciplina de Costos, el interés surge porque el financiamiento no constituye una variable separada de la gestión económica. La tasa, el plazo, las garantías y la oportunidad de monetización inciden sobre el costo financiero total, la liquidez, la rentabilidad esperada de una inversión y el costo de oportunidad asociado a postergar un proyecto.

2. OBJETIVOS

2.1. Objetivo General

Sistematizar la experiencia profesional de estructuración de financiamiento mediante SGR para PyMES de salud de Posadas durante 2023 y contrastarla con el contexto financiero de 2026, identificando la utilidad vigente de las garantías para la toma de decisiones financieras y formulando aportes aplicables a la disciplina de Costos.

2.2. Objetivos Específicos

- Sintetizar los principales conceptos de PyMES, SGR y sistema de salud utilizados como base conceptual.
- Presentar los tres casos profesionales de 2023, preservando la identidad de las empresas.
- Contrastar las condiciones de financiamiento de 2023 con las restricciones existentes en 2026.
- Analizar la función actual de las SGR dentro del ecosistema de financiamiento.
- Proponer el CRF y el MIDFG como aportes conceptuales y metodológicos vinculados con Costos.

3. MARCO CONCEPTUAL INTEGRADO

El sustento teórico de este trabajo combina la teoría clásica del racionamiento crediticio, bajo asimetrías de información, con el marco normativo de las Sociedades de Garantía Recíproca reguladas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y las herramientas de análisis marginal de la disciplina de Costos.

3.1. CONCEPTO Y CATEGORIZACIÓN DE LAS PYMES

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) se definen como agentes económicos con características distintivas e intereses específicos, dotadas de límites ocupacionales y financieros que las diferencian sustancialmente de las grandes corporaciones. No constituyen simplemente una versión reducida de las grandes empresas, sino que nacen de emprendimientos que requieren tutelaje y fortalecimiento en sus etapas iniciales.

En su conformación, se identifican dos orígenes. 1) **Empresas con gestión estructurada:** Surgen con una organización formal desde su inicio (gestión empresarial, mano de obra remunerada, predominio de capital intensivo dentro del sector formal.) 2) **Empresas de origen familiar:** Nacen orientadas predominantemente a la supervivencia del núcleo familiar (escasa evaluación del costo de oportunidad del capital o de inversiones requeridas para un crecimiento sostenido).

En la economía actual, las Pymes desempeñan un rol estructural al aportar valor agregado, generar empleo genuino, fortalecer el mercado interno y fomentar la distribución del ingreso y el desarrollo regional. En Argentina, explican el 78% del empleo, el 67% del valor agregado y el 40% del Producto Bruto Interno (PBI).

En cuanto a su categorización, la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa establece los parámetros específicos para las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). En la última Resolución N°1/2026 (SICYPYME) publicada en el Boletín Oficial, se detallan los nuevos valores para los límites de ventas totales anuales, personal ocupado y valor de los activos, en función de los cuales las empresas pueden inscribirse en el Registro de Empresas MiPyMES y acceder al Certificado PYME y los beneficios que este otorga.

Tabla N° 1: Categorización Pymes

Categoría	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuaria
Micro	743.730.000	374.060.000	1.738.060.000	1.207.910.000	909.260.000
Pequeña	4.412.940.000	2.255.110.000	12.380.800.000	9.025.610.000	3.349.360.000
Mediana Tramo 1	24.621.200.000	18.664.740.000	58.848.790.000	64.238.670.000	19.711.080.000
Mediana Tramo 2	36.927.730.000	26.655.990.000	84.070.280.000	129.764.070.000	31.263.100.000

Fuente: Subsecretaría Pymes

Tabla N° 2: Cantidad de Empleados

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

3.2. CONCEPTOS CLAVES EN EL ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero de un proyecto de inversión o de una Pyme involucra variables esenciales:

- **Inversión y Expectativas:** Operación financiera sujeta a incertidumbre donde las expectativas sobre el horizonte temporal determinan la viabilidad de obtener ganancias futuras.
- **Creación de Valor:** Capacidad de generar un Valor Presente Neto (VPN) positivo o una tasa de rendimiento superior al costo de capital invertido. Es un proceso continuo de planeamiento, gestión y evaluación a largo plazo.
- **Riesgo y Retorno:** El riesgo representa la variabilidad potencial en los flujos de fondos ante cambios en el entorno. A mayor riesgo asumido, mayor es el retorno exigido por el inversor.
- **Flujo de Fondos (Cash Flow):** Registro proyectado de las entradas (cobros) y salidas (pagos) efectivas de dinero durante un período determinado. Permite evaluar la capacidad de pago y la rentabilidad del proyecto.
- **Estructura de Financiamiento:** Combinación de capital propio y deudas de terceros. En contextos inflacionarios, la tasa de interés nominal suele incorporar primas de riesgo e inflación que impactan directamente sobre los costos de endeudamiento.

3.3. RESTRICCIÓN CREDITICIA, ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN Y RIESGO MORAL EN PYMES

En la teoría económica tradicional y en los modelos contables simplificados de evaluación de inversiones, se asume el supuesto implícito de mercados de capitales perfectos, donde cualquier firma puede acceder a financiamiento ilimitado a la tasa de interés libre de riesgo más un diferencial por riesgo de crédito. Sin embargo, en la realidad de las PyMEs regionales, este supuesto colapsa debido a fallas de mercado estructurales explicadas por Stiglitz y Weiss (1981):

- **Asimetría de información y selección adversa:** Las entidades financieras no poseen los medios ni la capacidad técnica para auditar de manera transparente la calidad de los activos intangibles, el conocimiento médico especializado o el perfil real de riesgo de una PyME de salud. Ante esta incertidumbre, la banca reacciona imponiendo un racionamiento del crédito por cantidad o elevando las tasas de interés a niveles inaccesibles. Irónicamente, este incremento en la tasa de interés ahuyenta a los proyectos de menor riesgo y atrae a los tomadores con propuestas altamente especulativas (selección adversa).
- **Riesgo moral:** Ocurre cuando, tras la concesión del crédito, el prestamista enfrenta severas dificultades para monitorear el comportamiento del deudor. En el ámbito de la salud, los bancos temen que los fondos otorgados para inversión productiva sean desviados hacia el cubrimiento de descalces de caja operativos generados por el atraso de las obras sociales. Para mitigar este riesgo, la banca tradicional tiende a imponer condicionamientos draconianos o a exigir garantías reales equivalentes a varias veces el valor del préstamo.
- **Exigencia de garantías reales inmovilizantes:** La exigencia rígida de colaterales hipotecarios sobre los inmuebles donde funcionan los sanatorios o centros médicos genera una barrera insuperable. Inmovilizar el activo estratégico donde se presta el servicio público de salud no solo resulta

estatutariamente complejo para las sociedades comerciales, sino que desprotege patrimonialmente a la firma.

3.4. Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y Alivio Regulatorio del BCRA

3.4.1 Descripción del Sistema y Tipo de Socios.

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) son entidades financieras no bancarias regidas por la Ley 24.467 y la Ley 25.300, diseñadas con el propósito específico de facilitar el acceso al crédito de las MiPyMEs mediante la emisión de avales y certificados de garantía. Su estructura institucional se divide en dos tipos de socios:

1. **Socios Protectores:** Inversores corporativos e institucionales que aportan capital al Fondo de Riesgo. A cambio, obtienen incentivos fiscales (deducción íntegra de los aportes en la determinación del Impuesto a las Ganancias) siempre que mantengan dichos fondos inmovilizados por el plazo legal mínimo y cumplan con los coeficientes de rendimiento en garantías otorgadas.
2. **Socios Participantes:** Micro, pequeñas y medianas empresas que se incorporan a la SGR para solicitar avales financieros, comerciales o técnicos que respalden sus operaciones frente a los bancos o el mercado de capitales.

Desde la perspectiva del análisis bancario, la intervención de una SGR modifica sustancialmente la naturaleza de la operación crediticia. Cuando una SGR autorizada por el BCRA otorga un aval, la normativa vigente clasifica a dicho instrumento como **"Garantía Preferida 'A'"**. Esta ponderación genera un doble efecto de alivio regulatorio sobre la entidad liquidadora:

- **Pérdida nula de requerimiento de capitales mínimos (encajes):** El banco no pondera la operación según la calificación individual de riesgo de la PyME, sino en función del riesgo de la SGR, la cual cuenta con liquidez inmediata respaldada por su Fondo de Riesgo. Esto elimina la necesidad de inmovilizar provisiones por incobrabilidad.
- **Delegación y simplificación del análisis crediticio:** La entidad crediticia delega el proceso de auditoría y análisis del legajo en los equipos técnicos de la SGR. Esto acelera la monetización de los créditos y permite trasladar a la empresa solicitante reducciones significativas en la tasa de interés, extensiones en los plazos de amortización y plazos de gracia adaptados al proyecto.

3.4.2 Funcionamiento del Sistema.

El funcionamiento operativo del sistema se estructura en los siguientes pasos:

1. **Constitución del Fondo de Riesgo:** Los Socios Protectores aportan fondos que conforman la masa dineraria que respalda los avales emitidos.
2. **Solicitud y Evaluación:** La Pyme (Socio Partícipe) presenta una solicitud de aval acompañada de su proyecto de inversión y documentación contable. La SGR realiza una evaluación integral que combina aspectos cuantitativos (balances, ratios) y cualitativos (trayectoria, modelo de negocio, management).
3. **Emisión del Aval y Contragarantías:** Una vez aprobado el riesgo, la Pyme puede ofrecer contragarantías a la SGR (o ser exceptuada según la normativa vigente). La SGR emite el certificado de garantía preferida.
4. **Monetización:** La Pyme presenta el aval ante la entidad financiera, accediendo a préstamos en mejores condiciones de plazo y tasa de interés. En caso de

incumplimiento de la Pyme, la SGR honra la deuda de forma inmediata respondiendo con su Fondo de Riesgo.

3.4.3. Las SGR en Argentina y en la Provincia de Misiones

- **SGR En Argentina:** El sistema fue regulado por la Ley N° 24.467 (1995) y modificado por las Leyes N° 25.300 y N° 27.444. Estas reformas crearon herramientas complementarias como el Fondo de Garantía Argentino (FoGAR) para reafianzar las operaciones y permitieron flexibilizar exigencias de contragarantías. Constituye un esquema de incentivos fiscales único en la región que busca incorporar masivamente a las Pymes al crédito formal.
- **CASFOG y el Sistema de Garantías en Argentina:** La Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía (CASFOG) constituye el organismo gremial empresarial que agrupa a las SGR y a los Fondos de Garantía Públicos del país. Su función trasciende la representación institucional: unifica criterios técnicos de riesgo, promueve mejoras normativas ante el BCRA y la Autoridad de Aplicación, y articula operativamente el sistema de garantías a nivel nacional. Entre sus aportes técnicos se destaca la articulación de **garantías sindicadas**, esquema mediante el cual varias SGR comparten la cobertura de operaciones crediticias de gran envergadura. Este mecanismo fragmenta el riesgo, reduce los costos de estructuración para la empresa y posibilita que PyMEs regionales accedan a financiamientos de largo plazo sin agotar los límites individuales de crédito por SGR ni requerir colaterales reales adicionales
- **En Misiones:** El desembarco del sistema comenzó en 2010 con la operación de *Garantizar SGR*, seguida por la incorporación de *Acindar Pymes SGR* y *Confederar NEA*. Estas entidades han permitido vincular al entramado productivo misionero con la banca pública (Banco Nación) y privada (liderada localmente por el Banco Macro). Asimismo, el articulado con el *Fondo de Crédito Misiones (FCM)* permitió encauzar líneas bonificadas respaldadas por avales de SGR para potenciar al sector comercial, industrial y de servicios local.

3.5. Sector Salud

3.5.1 Concepto de Salud

De acuerdo con la Organización Mundial de la Salud (OMS, 2014), la salud se define como "un estado de completo bienestar físico, mental y social, y no solamente la ausencia de afecciones o enfermedades". Constituye un derecho humano fundamental que exige un acceso oportuno, asequible y de calidad garantizado por el Estado.

Un sistema de salud se articula mediante tres componentes interrelacionados:

1. **Modelo de Gestión (Político):** Define prioridades y el rol del Estado.
2. **Modelo de Financiación (Económico):** Establece quién paga y cómo se recaudan los recursos.
3. **Modelo de Atención (Técnico):** Define el tipo de prestaciones ofrecidas a la población.

En Argentina, el sistema está fragmentado en tres subsectores: Público, de la Seguridad Social (Obras Sociales) y Privado (Prepagas y Prestadores Privados).

3.5.2. Caracterización del Sector Salud en la Provincia de Misiones

En la provincia de Misiones, y en particular en la ciudad de Posadas, el sector prestador privado de salud está compuesto mayoritariamente por Pymes (sanatorios, clínicas, laboratorios de análisis clínicos, centros de diagnóstico por imágenes y servicios ambulatorios).

Estas empresas presentan rasgos distintivos:

- **Alta solvencia y trayectoria:** Se trata de empresas familiares, cuentan con un perfil cuantitativo y cualitativo sólido, caracterizado por una imagen prestigiosa, buena gestión ejecutiva y un adecuado cumplimiento fiscal y crediticio.
- **Restricción de Garantías Tradicionales:** Su principal barrera para acceder a financiamiento bancario de largo plazo (necesario para la incorporación de equipamiento médico de alta tecnología e infraestructura) es la indisponibilidad o resistencia a comprometer garantías reales (hipotecas o prendas sobre equipamiento altamente específico).
- **Experiencia de Financiamiento en Misiones:** Durante la emergencia sanitaria de 2020, las Pymes de salud privadas de Posadas tuvieron una experiencia bisagra al utilizar avales de SGR para acceder a líneas de financiamiento bonificadas del Fondo de Crédito Misiones por más de \$100 millones. Este hito demostró que el esquema SGR es una herramienta idónea para superar la escasez de colaterales y obtener tasas y plazos adecuados a las decisiones de inversión del sector sanitario.

3.5.3. El Sector Salud en Misiones y el Descalce Financiero Estructural

En la provincia de Misiones, el sistema de salud privado (sanatorios, centros de diagnóstico por imágenes y laboratorios de análisis clínicos) absorbe una porción crítica de la demanda sanitaria. Sin embargo, la estructura económico-financiera del sector se caracteriza por una marcada inflexibilidad operativa.

Los costos fijos y variables vinculados a la prestación médica (salarios profesionales, reactivos químicos, mantenimiento de salas limpias, licencias de software médico y servicios públicos) deben cancelarse en plazos inmediatos. Por el contrario, los ingresos provienen de liquidaciones del Instituto de Previsión Social Misiones (IPSM), obras sociales nacionales y prepagas, cuyos plazos de auditoría, refacturación y pago efectivo oscilan entre 90 y 180 días. En períodos de inflación o tasas elevadas, financiar este descalce con acuerdos bancarios sin garantías erosiona completamente el margen de contribución de los servicios de salud.

4. SISTEMATIZACIÓN DE LA EXPERIENCIA PROFESIONAL (CASOS 2023)

A continuación, se sistematizan tres casos reales de intervención en consultoría financiera estratégica llevados a cabo durante el ejercicio 2023 en la ciudad de Posadas, Misiones. Se enfatizan los problemas de origen, la arquitectura financiera diseñada mediante el uso de SGR y los resultados económicos obtenidos.

4.1. Caso A: Laboratorio de Análisis Clínicos (Incorporación de Equipamiento)

- **Diagnóstico e Inconveniente:** La empresa requería incorporar un citómetro de flujo y un analizador automático de muestras de alta resolución para evitar la derivación de estudios complejos a laboratorios de la Ciudad de Buenos Aires o Córdoba. Presentaba un descalce sistemático en sus cobranzas a 90 días y carecía de activos inmuebles para ofrecer en garantía hipotecaria. El sistema bancario privado únicamente le ofrecía financiamiento de corto plazo mediante giros en descubierto a tasas punitivas.
- **Estructuración Financiera:** Se reestructuró el legajo técnico-financiero demostrando que la eliminación de los costos directos por derivación de muestras y la mayor velocidad de procesamiento cubrían holgadamente la cuota de amortización del equipo. Se gestionó un aval del 100% ante una SGR utilizando como contragarantía la fianza personal de los socios y pagarés comerciales de la firma.
- **Resultado:** Acceso a un crédito de inversión productiva ante la banca pública (Banco Nación) a 48 meses de plazo con tasa bonificada por el FONDEP. Aunque el proceso demandó tiempo de tramitación (costo de demora por actualización de precio del proveedor), la puesta en marcha del equipo incrementó sensiblemente el margen de contribución directo del laboratorio y consolidó su ventaja competitiva.

4.2. Caso B: Centro de Diagnóstico por Imágenes (Renovación de Resonador Magnético)

- **Diagnóstico e Inconveniente:** Elevado riesgo de obsolescencia tecnológica en el módulo de resonancia magnética. Surgió la oportunidad de adquirir un equipamiento de alta precisión cotizado en moneda extranjera, pero las demoras en las liquidaciones de las medicinas prepagas impedían comprometer el flujo de caja de corto plazo o asumir deuda sin plazo de gracia.
- **Estructuración Financiera:** Se diseñó una estrategia de financiamiento articulado. Se tramitó un crédito directo ante el Fondo de Crédito Misiones (FCM) para financiar las obras civiles de adecuación y blindaje de la sala, combinado simultáneamente con una operación de Leasing Financiero avalado por una SGR a través de la banca privada para la adquisición del equipo.
- **Resultado:** Incorporación del equipo sin resentir el capital de trabajo operativo. La amortización impositiva acelerada posibilitada por el contrato de leasing actuó como un escudo fiscal relevante, reduciendo el Costo Financiero Total (CFT) efectivo de la operación.

4.3. Caso C: Sanatorio Privado (Ampliación de Infraestructura y Terapia Intensiva)

- **Diagnóstico e Inconveniente:** Necesidad crítica de ampliar el número de camas de internación y habilitar nuevas unidades de Cuidados Intensivos (UTI). El directorio mantenía una posición inflexible de no comprometer el inmueble sanatorial con hipotecas. Además, la demora de 120 a 180 días en los cobros del IPS generaba baches de caja recurrentes.
- **Estructuración Financiera:** Confección de un proyecto de inversión integral donde se ofreció en contragarantía a la SGR la cesión de los derechos de cobro sobre las liquidaciones futuras del IPS y prepagas consolidadas. Con el aval otorgado, se presentó la carpeta ante el Consejo Federal de Inversiones (CFI) y la banca pública. Complementariamente, se utilizó la operatoria de descuento de cheques de pago diferido (e-cheqs) avalados por la SGR en el mercado bursátil para cubrir el capital de trabajo operativo durante la obra.
- **Resultado:** Aprobación de un crédito a 60 meses de plazo con 12 meses de gracia para el capital. La habilitación de las camas UTI incrementó la facturación media diaria, alcanzando el punto de equilibrio operativo ampliado en el sexto mes de funcionamiento.

4.4. Matriz Comparativa y Aprendizajes de Consultoría

La experiencia acumulada en estos tres casos evidencia que el aval de la SGR no debe ser tratado como un elemento de trámite aislado, sino como una decisión central dentro de la estrategia financiera.

Tabla N° 3: Matriz Comparativa

Variable / Caso	Caso A: Laboratorio Clínico	Caso B: Diagnóstico por Imágenes	Caso C: Sanatorio Privado
Objeto de Inversión	Citómetro de flujo / Analizador de muestras	Resonador magnético y obras de blindaje	Ampliación de planta y nuevas camas UTI
Restricción de Origen	Sin inmuebles para hipoteca y descalce a 90 días	Obsolescencia y costo en moneda extranjera	Negativa a hipotecar la sede sanatorial
Vehículo e Instrumentos	SGR + Banco Nación (Línea FONDEP)	FCM (Obra) + SGR + Leasing Privado	SGR + CFI + E-cheqs bursátiles
Impacto en Margen	Eliminación de costos de derivación de muestras	Escudo fiscal por leasing y modernización	Absorción de costos fijos por mayor escala de camas

Fuente: Elaboración propia

5. ANÁLISIS COMPARATIVO TEMPORAL: CONTEXTO 2023 VS. CONTEXTO 2026

La utilidad analítica de este trabajo radica en contrastar las condiciones financieras bajo las cuales se dictaminó la investigación original en 2023 con la realidad macroeconómica del ejercicio 2026.

5.1. Transformación Macroeconómica y Mora en el Sistema Financiero

- **Escenario 2023 (Período de Tesis):** Caracterizado por una alta intervención estatal a través de líneas de crédito con tasa de interés fuertemente subsidiada (Líneas CREAM, FONDEP, bonificaciones especiales de Banco Nación y BICE). En dicho entorno, la principal restricción que enfrentaban las PyMEs no era el nivel de la tasa de interés, sino la exigencia de colaterales reales para acceder al cupo del crédito. La SGR funcionaba como el "abridor de puertas" regulatorio necesario para calificar ante el banco.
- **Escenario 2026 (Contexto Actual):** El mercado financiero presenta una marcada desregulación de las tasas de interés, la retracción de los subsidios estatales de tasa y un incremento de la selectividad crediticia por parte de las entidades bancarias. Según datos oficiales del Banco Central de la República Argentina (BCRA) vertidos en su Informe sobre Bancos, la mora del crédito al sector privado corporativo alcanzó el 3,3%, reflejando tensiones en la cadena de pagos. Asimismo, los informes de CASFOG con datos consolidados muestran la existencia de 40 SGR y 16 Fondos de Garantía Públicos en plena operación, administrando un Fondo de Riesgo superior a los \$2,4 billones.

5.2. Función del Aval en Escenarios de Selección y Desregulación

Frente a este nuevo entorno operativo de 2026, la SGR no pierde vigencia; por el contrario, su rol se transforma profundamente:

1. **Aislamiento del riesgo de mora y blindaje crediticio:** Las demoras de cobro en las obras sociales pueden llevar transitoriamente a una PyME de salud a registrar atrasos comerciales e ingresar a las Categorías 2 o 3 en la Central de Deudores del BCRA. Sin embargo, al tramitar la operación con el respaldo de la Garantía Preferida "A" emitida por una SGR, el banco evalúa la solvencia del Fondo de Riesgo de la SGR y no la calificación coyuntural de la PyME, manteniendo abiertas las líneas de liquidez.
2. **Acceso al descuento bursátil a tasa competitiva:** Ante el encarecimiento del crédito bancario tradicional, contar con el aval de una SGR permite a la empresa colocar cheques de pago diferido (e-cheqs) y pagarés PyME en el Mercado de Capitales a tasas significativamente más bajas que las cobradas por la banca privada en descubiertos en cuenta corriente.

Tabla 4: Dimensión e Implicancia

Dimensión	2023	2026	Implicancia
Líneas	<i>Mayor presencia de líneas bonificadas</i>	<i>Mayor selectividad</i>	<i>Comparar más</i>
Garantías	<i>Principal barrera</i>	<i>Mayor relevancia</i>	<i>SGR conserva utilidad</i>
Mora	<i>Menor peso observado</i>	<i>3,3% empresas, abril 2026</i>	<i>Mayor prudencia</i>
Información	<i>Necesaria</i>	<i>Más crítica</i>	<i>Saneamiento</i>
CFT	<i>Tasas bonificadas</i>	<i>Mayor sensibilidad al riesgo</i>	<i>Evaluar total</i>
Proyecto	<i>Equipamiento/obra</i>	<i>Mismo criterio</i>	<i>Viabilidad central</i>

Fuente: Elaboración propia

5.3. Qué cambió, que permanece y que cambia en el papel de las SGR

Cambió el entorno en el que se decide. La empresa debe ser más cuidadosa en el momento de endeudarse, en la calidad de la información y en la comparación de alternativas. El aumento de la mora refuerza la necesidad de demostrar capacidad de repago y utilizar garantías adecuadas.

La necesidad económica de invertir permanece. Las empresas de salud necesitan renovar equipos, ampliar instalaciones y sostener capital de trabajo; las comerciales y de servicios requieren financiar activos, inventarios y expansión; las productivas necesitan maquinaria, infraestructura y capital de trabajo asociado.

En 2023, el valor observado se relacionó especialmente con acceso a mejores tasas y plazos y con la superación de la falta de garantías. En 2026, se suma una función de reducción del riesgo percibido y articulación con distintas fuentes.

5.4 Conclusiones

No puede afirmarse que toda PyME deba utilizar una SGR ni que el aval garantice automáticamente la aprobación. La empresa debe cumplir condiciones de elegibilidad y demostrar capacidad de pago. La utilidad depende de que el beneficio de la estructura financiada supere su costo total.

6. LA PROPOSICIÓN CONCEPTUAL DEL COSTO DE LA RESTRICCIÓN FINANCIERA (CRF)

En el ámbito de la disciplina de Costos, la evaluación de la estructura de financiamiento suele limitarse al cómputo de la tasa de interés nominal o efectiva y las comisiones bancarias explícitas. Sin embargo, en entornos de racionamiento crediticio y volatilidad macroeconómica, este enfoque lineal resulta marcadamente insuficiente.

Cuando una Pequeña y Mediana Empresa (PyME) del sector salud enfrenta la imposibilidad de acceder al financiamiento bancario óptimo de largo plazo debido a la falta de garantías reales inmovilizantes, la organización no solo soporta un costo financiero directo, sino una serie de sobrecostos operacionales y pérdidas de oportunidad que distorsionan su estructura de costos totales.

Para dotar a la contabilidad de gestión de un instrumento analítico riguroso, se propone formalizar la categoría teórica del **Costo de la Restricción Financiera (CRF)**. El CRF se define como la suma algebraica y ponderada de los costos financieros explícitos extraordinarios, los costos de oportunidad derivados de la postergación de inversiones productivas y los costos administrativos o de sobremantenimiento causados por el racionamiento crediticio.

6.1. Formulaciones y Componentes del CRF

El Modelo de Costo de la Restricción Financiera desglosa las ineficiencias del racionamiento crediticio en tres variables operacionales:

$$CRF = C_{exp} + C_{opp} + C_{adm}$$

1. **Costos Explícitos Extraordinarios (Cexp):** Mide la brecha financiera directa entre recurrir a fuentes de financiamiento no estructuradas, informales o de corto plazo (tales como giros en descubierto en cuenta corriente no pactados, el retraso deliberado con proveedores de reactivos o la venta con descuento punitivo de cheques en circuitos no avalados) frente a la tasa computable de una línea bancaria de inversión productiva garantizada por una SGR. Se formula operacionalmente como:

$$C_{exp} = \sum_{t=1}^n \frac{(CFT_{Alternativo,t} - CFT_{SGR,t}) \times K_t}{(1+i)^t}$$

Donde:

CFT Alternativo: Costo Financiero Total Anualizado de la fuente de emergencia o descubierto a la que debe acudir la empresa por no poseer garantía.

CFT SGR: Costo Financiero Total de la línea bancaria respaldada por la SGR (incluyendo la tasa preferencial, comisiones de estructuración y la tarifa anual de aval de la SGR).

Kt: Capital comprometido o saldo de deuda ponderado en el período \$t\$.

i: Tasa de descuento de la firma (Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC).

2. **Costo de Oportunidad por Inversión Postergada (Copp):** Cuantifica la pérdida neta de Margen de Contribución Total (MC) que sufre la organización al tener que diferir o cancelar la ejecución de un proyecto de inversión con Valor Actual Neto (VAN) positivo debido a la falta de colaterales exigidos por la banca. En el sector salud, este costo se manifiesta en la imposibilidad de incorporar tecnología médica que reduzca costos directos o incremente el volumen prestacional:

$$C_{opp} = \sum_{t=1}^m \frac{\Delta MC_t - \Delta CF_t}{(1+i)^t}$$

Donde:

ΔMC_t : Incremental del Margen de Contribución esperado en el período t que se deja de percibir por no contar con el equipamiento o infraestructura (Ej.: ingresos por nuevos estudios menos costos variables de reactivos y personal técnico).

ΔCF_t : Costos fijos adicionales en los que se habría incurrido para la puesta en marcha de dicho proyecto en el período t.

3. **Costos por Ineficiencias y Descalces (Cadm):** Mide las pérdidas directas generadas en la estructura operativa corriente como consecuencia de trabajar bajo restricción de liquidez. Comprende tres subcomponentes:
1. Recargos y mora aplicados por proveedores de insumos importados por pagos fuera de término.
 2. Pérdida de descuentos por pronto pago en la compra de reactivos e insumos descartables.
 3. Sobrecostos por mantenimiento preventivo y correctivo derivado de operar con equipamiento médico que ha superado su vida útil óptima y genera paradas de planta involuntarias.

6.2. Aplicación y Ejemplo Numérico Desarrollado

Para demostrar la capacidad operativa del CRF en la toma de decisiones estratégicas, se presenta el desarrollo paso a paso de una decisión de inversión y financiamiento en un centro de diagnóstico por imágenes ubicado en la ciudad de Posadas.

6.2.1 Planteo del escenario de Inversión

Inversión requerida: \$50.000.000 para la adquisición e instalación de un módulo automático de laboratorio y diagnóstico rápido.

Horizonte de evaluación: 12 meses (Análisis del primer año de operación).

Impacto Operativo Esperado: Permitiría realizar 200 estudios adicionales por mes.

Precio Promedio por Estudio: \$25.000

Costo Variable Unitario (Reactivos e insumos descartables): \$10.000

Margen de Contribución Unitario (mc): \$15.000 por estudio

Margen de Contribución Mensual (MC mensual): 200 X \$15.000 = \$3.000.000

Margen de Contribución Anual (ΔMC_{anual}): \$3.000.000 X 12 = \$36.000.000

6.2.2 Alternativas Financieras disponibles

Alternativa 1: Financiamiento sin SGR (Crédito No Estructurado)

Dado que la empresa no cuenta con inmuebles para ofrecer en garantía hipotecaria, el banco tradicional no le otorga una línea de Inversión Productiva a largo plazo. La única vía directa es operar mediante descubiertos rotativos no pactados en cuenta corriente para ir cubriendo la compra del equipo:

CFT Anual del Descubierto: 75%

Intereses Anuales Estimados (CFT X Capital): $\$0,75 \times \$50.000.000 = \$37.500.000$

Alternativa 2: Financiamiento con Aval SGR (Crédito Estructurado)

Se tramita el aval ante una SGR presentando en contragarantía la fianza personal de los socios y la cesión de cobranzas de obras sociales en un esquema no inmovilizante:

- **Tasa de Crédito Bancario Preferencial (Garantía Preferida "A"):** 42% anual
- **Comisión de Aval de la SGR:** 3% anual sobre el saldo otorgado.
- **CFT Combinado Efectivo Anual (CFT SGR):** 42% + 3% = 45% anual
- **Costo Financiero Total Anual:** $\$0,45 \times \$50.000.000 = \$22.500.000$
- **Comisión Específica pagada a la SGR:** $\$0,03 \times \$50.000.000 = \$1.500.000$

Alternativa 3: Decisión de Postergación (Rechazo del Proyecto / Racionamiento Total)

Si la administración de la PyME incurre en un error de análisis de costos tradicional y considera que la comisión de la SGR (\$1.500.000) es un "gasto superfluo o costo extra que encarece la gestión", decide **no contratar la SGR** y postergar la inversión por 12 meses a la espera de "juntar fondos propios" o hasta que el banco baje las exigencias de garantías.

6.3 Determinación y Cuantificación del Costo de la Restricción Financiera (CRF)

Si la empresa adopta la Alternativa 3 (postergación por rechazo al costo del aval de la SGR), el cómputo analítico del CRF arroja los siguientes valores:

1. **Costo de Oportunidad por Margen No Realizado (Copp):**
 $Copp = 200 \text{ estudios/mes} \times \$15.000/\text{estudio} \times 12 \text{ meses} = \$36.000.000$
2. **Diferencial de Costo Financiero Explícito Sobresoportado (Cexp):**
(En caso de haber intentado hacer la compra vía descubierto en vez de SGR)
 $Cexp = (75\% - 45\%) \times \$50.000.000 = \$15.000.000$
3. **Costo por Ineficiencia Operativa (Cadm):**
(Pérdida de descuentos por pronto pago en reactivos e insumos por mantener la iliquidez de caja)
 $Cadm = \$2.500.000$

6.4 Consolidación del CRF Total de no estructurar con SGR:

$$\text{CRF} = \text{Cexp} + \text{Copp} + \text{Cadm}$$

$$\text{CRF} = \$15.000.000 + \$36.000.000 + \$2.500.000 = \$53.500.000$$

6.5 Evaluación Marginal para la Toma de Decisiones

Al aplicar el Principio de Costos Relevantes e Incrementales sobre la decisión de contratar el aval de la SGR, la comparación refleja:

- **Costo de Oportunidad y Restricción que se evita al usar la SGR:**
\$53.500.000
- **Costo Tarifario Explicito de la SGR (Comisión por aval):** \$1.500.000

Beneficio Neto Marginal de la Estructuración = CRF - Costo Aval SGR

$$\text{Beneficio Neto Marginal} = \$53.500.000 - \$1.500.000 = \$52.000.000$$

6.6 Conclusión Teórica del Punto 6

El desarrollo matemático demuestra que la comisión cobrada por las Sociedades de Garantía Recíproca no constituye un sobre costo para la firma, sino una **inversión estratégica altamente rentable destinada a erradicar el Costo de la Restricción Financiera**.

La disciplina de Costos debe incorporar formalmente la métrica del CRF en sus modelos de evaluación de proyectos para evitar decisiones sesgadas que confundan el "ahorro" en honorarios de garantías con la pérdida masiva de valor operativo por postergación tecnológica o racionamiento de crédito.

Se propone el Costo de la Restricción Financiera (CRF) como categoría analítica para identificar el conjunto de costos explícitos e implícitos derivados de no acceder oportunamente al financiamiento necesario para ejecutar una inversión económica y estratégicamente viable.

El CRF no pretende constituirse en teoría cerrada. Es una proposición conceptual surgida de la sistematización de casos profesionales y susceptible de validación empírica.

La pregunta de gestión cambia: no se trata solamente de cuánto cuesta financiar una inversión, sino también de cuánto cuesta no poder realizarla. Una inversión postergada puede implicar pérdida de productividad, deterioro competitivo o necesidad posterior de financiar la misma inversión a mayor costo.

7. PROPUESTA DE GESTIÓN: EL MODELO INTEGRADO MIDFG

Para trasladar esta lógica teórica a la práctica profesional, se presenta el Modelo Integrado para la Toma de Decisiones de Financiamiento mediante Garantías (MIDFG).

7.1. Fases del Modelo MIDFG

El MIDFG transforma la búsqueda de financiamiento en un proceso sistemático de análisis económico, financiero, crediticio e institucional. El modelo se articula en cuatro fases secuenciales:

Fase 1 – Diagnóstico y saneamiento

- ✓ Relevamiento de Central de Deudores BCRA.
- ✓ Depuración de pasivos de corto plazo.
- ✓ Análisis de estados contables y estructura patrimonial.
- ✓ Flujo de caja operativo e incremental.
- ✓ Determinación de capacidad de pago.
- ✓ Identificación temprana de restricciones de garantía.

Fase 2 – Cuantificación del CRF

- ✓ Definición de tasa de corte.
- ✓ Evaluación económica con estructuras financieras alternativas.
- ✓ Comparación de VAN y flujos.
- ✓ Estimación del costo de oportunidad.
- ✓ Comparación del CFT incluyendo comisión de SGR y gastos.

Fase 3 – Estructuración

- ✓ Selección de SGR o Fondo de Garantía.
- ✓ Análisis de contragarantías.
- ✓ Evaluación de Fondo de Crédito Misiones y CFI.
- ✓ Comparación de bancos públicos y privados.
- ✓ Preparación del legajo económico-financiero.

Fase 4 – Monetización y seguimiento

- ✓ Selección por tasa, plazo, garantías y oportunidad.
- ✓ Control de aplicación de fondos.
- ✓ Seguimiento del flujo post-inversión.
- ✓ Evaluación de desviaciones.
- ✓ Revisión del perfil crediticio.

7.2. Articulación entre Costos y Decisiones de Financiamiento

El MIDFG conecta Costos con Gestión Financiera. No comienza por la pregunta '¿qué banco presta?', sino por '¿qué inversión se necesita, qué valor genera, qué capacidad de pago produce y qué estructura financiera minimiza costo y riesgo?'.

8. IMPLICANCIAS PARA COSTOS PARA LA TOMA DE DECISIONES

El aporte disciplinar no consiste en estudiar las SGR como fenómeno jurídico o financiero aislado. Consiste en incorporar la restricción financiera dentro del análisis de decisiones de inversión y costos relevantes.

8.1. Financiamiento y estructura de costos

La estructura de financiamiento condiciona el costo financiero y, por extensión, el resultado económico. Una tasa elevada puede absorber margen; un plazo corto puede producir descalce; una garantía inmovilizante puede reducir flexibilidad patrimonial.

8.2. Costo de oportunidad

El costo de oportunidad permite valorar alternativas descartadas. Aplicado al financiamiento, no obtener el crédito puede significar dejar de generar los beneficios esperados por la inversión. El CRF propone incorporar esta consecuencia.

8.3. Costo de garantía versus beneficio

La comisión de una SGR es un costo explícito. Debe compararse con la reducción del CFT, el plazo, la preservación de activos estratégicos y el beneficio económico de ejecutar la inversión.

Beneficio económico de la estructura con garantía – Costo total de garantía y financiamiento > Beneficio de la alternativa sin garantía

La expresión es una regla conceptual de decisión y no una fórmula contable universal.

8.4. Información de costos como insumo financiero

El MIDFG requiere costos fijos y variables, punto de equilibrio, margen de contribución, flujo operativo, capacidad de pago y flujo incremental. Así, la información de costos pasa de medir resultados a intervenir en la estructuración financiera.

8.5. Gestión financiera como capacidad

Las PyMES que planifican, mantienen información actualizada y conocen alternativas tienen mayor capacidad de negociación. La gestión financiera puede transformarse en una capacidad organizacional que reduce incertidumbre.

9. ECOSISTEMA INSTITUCIONAL EN MISIONES, REPLICABILIDAD Y LIMITACIONES

La experiencia de Posadas permite concluir que el acceso al financiamiento es un proceso de articulación. Una PyME puede disponer de un proyecto rentable y no acceder al crédito si no logra presentar información suficiente, estructurar una garantía adecuada o seleccionar el canal financiero correcto.

9.1. El Ecosistema Financiero Territorial Misionero.

En Misiones, la presencia de organismos provinciales, fondos de garantía, CFI, SGR y bancos permite construir un ecosistema cercano a las necesidades empresariales. La articulación territorial puede reducir costos de información y coordinación.

Tabla N° 5: Ecosistema Financiero de Misiones

Actor	Función	Articulación
Fondo de Crédito Misiones	Financiamiento provincial	Proyecto y flujo
FOGAMI	Garantías provinciales	Reducción de exigencias
CFI	Crédito para inversión	SGR/Fondo provincial
CASFOG	Articulación del sistema	SGR y fondos
BICE	Financiamiento productivo	Proyectos de inversión
Banco Nación	Crédito y monetización	Aval SGR
Banco Macro	Banca comercial	Financiamiento PyME
Galicia	Banca privada	Financiamiento empresarial
BBVA	Banca privada	Financiamiento empresarial
Consultoría	Formulación y estructuración	Integra costos y financiamiento

Fuente: Elaboración propia

9.2. Complementariedad

Un fondo de crédito no sustituye a una SGR; una SGR no sustituye a un banco; un consultor no sustituye al evaluador financiero. El valor aparece cuando cada actor cumple su función y la operación se diseña coordinadamente.

9.3. Replicabilidad

El MIDFG puede trasladarse a empresas comerciales, de servicios, agropecuarias e industriales. Las preguntas centrales permanecen: ¿qué inversión se realiza?, ¿qué valor genera?, ¿cómo se recupera?, ¿qué riesgo presenta?, ¿qué garantía requiere?, ¿cuál es el CFT?, ¿qué ocurre si no se obtiene financiamiento?

9.4. Limitaciones

El trabajo presenta las limitaciones propias de una comunicación de experiencia profesional. Los tres casos fueron seleccionados intencionalmente y la información interna fue anonimizada. La comparación 2023–2026 combina evidencia primaria de la experiencia original con información secundaria actualizada y no constituye una medición estadística longitudinal.

El CRF se presenta como proposición conceptual. Su medición cuantitativa requerirá investigaciones posteriores que definan variables, indicadores y métodos comparables.

9.5. Líneas futuras

- ✓ Construir un indicador cuantitativo de CRF.
- ✓ Aplicar el MIDFG a una muestra amplia de PyMES.
- ✓ Comparar salud, comercio, servicios y producción.
- ✓ Analizar diferencias entre provincias.
- ✓ Evaluar efecto de garantías sobre CFT, plazo y tasa efectiva.

10. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS DE SOLUCIÓN

La sistematización de la experiencia profesional en Posadas demuestra que la insuficiencia de garantías reales constituye la principal barrera de acceso al crédito bancario de largo plazo para las PyMEs prestadoras de salud en Misiones.

Las Sociedades de Garantía Recíproca actúan como un catalizador decisivo al transformar legajos patrimoniales débiles en créditos con Garantía Preferida "A", generando un alivio regulatorio directo sobre los requerimientos de encajes de la banca liquidadora.

La incorporación de la métrica del Costo de la Restricción Financiera (CRF) en la disciplina de costos visibiliza el impacto económico que genera el racionamiento crediticio. Demuestra cuantitativamente que el costo del aval no debe ser considerado un gasto redundante, sino una inversión orientada a preservar el margen de contribución ampliado y a evitar las pérdidas por inversiones postergadas.

En el contexto operativo de 2026, caracterizado por una mayor mora empresarial y por la desregulación de las tasas de interés, las SGR modifican su rol: de ser un instrumento de captura de subsidios pasan a constituir una herramienta estratégica de aislamiento de riesgo y continuidad operativa. A través del Modelo Integrado MIDFG, los profesionales de costos disponen de una metodología para guiar a las empresas en el saneamiento crediticio, la estructuración de contragarantías no inmovilizantes y la optimización del costo financiero total de sus proyectos de inversión.

BIBLIOGRAFÍA

- Agüero, J. O. (2015). *Cuestiones fundamentales de Finanzas*. EdUNaM. Posadas.
- Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2026). *Informe sobre Bancos - Abril de 2026*. BCRA. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina (BCRA). (2026). *Texto Ordenado de las Normas sobre Garantías y Capitales Mínimos*. BCRA. Buenos Aires.
- Banzas, E. (2015). *Sistemas de garantías y acceso al crédito PyME en la Argentina*. Universidad Nacional de La Plata.
- Bleger, L., & Rozenwurcel, G. (2000). *Financiamiento a las PyMES y fallas de mercado: el caso argentino*.
- Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía (CASFOG). (2025). *Informe Estadístico del Sistema de Garantías - Septiembre de 2025*. Buenos Aires.
- Consejo Federal de Inversiones (CFI). (2026). *Líneas de crédito para la Competitividad PyME y Cadenas de Valor*. Buenos Aires.
- Ley N° 24.467. (1995). *Régimen Legal para las Pequeñas y Medianas Empresas y Sociedades de Garantía Recíproca*. Honorable Congreso de la Nación Argentina.
- Ley N° 25.300. (2000). *Ley General de Mipymes y Fomento del Sistema de Garantías*. Honorable Congreso de la Nación Argentina.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). *Credit Rationing in Markets with Incomplete Information*. The American Economic Review, 71(3), 393-410.
- Yardín, A. (2019). *El Análisis Marginal: La determinación de los costos para la toma de decisiones*. Edicon. Buenos Aires.