

# LA CRISIS FINANCIERA Y LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME

## El papel de las Sociedades de Garantía Recíproca

Carmen Pérez López, [cplopez@us.es](mailto:cplopez@us.es), Universidad de Sevilla

### RESUMEN

La oferta de crédito bancario se ha vuelto más restrictiva como consecuencia del deterioro económico y por el impacto de las turbulencias financieras, afectando tanto a la cuantía de fondos disponibles como a un incremento de los requisitos de garantías. Siendo la financiación bancaria o, en general, la proporcionada por entidades de crédito a través de préstamos y créditos, la fuente de financiación de mayor utilización por parte de las PYME, el endurecimiento de las condiciones de financiación del sector privado conlleva la paralización de toda la actividad inversora al margen de grandes dificultades para poder proseguir con las que ya estaban en marcha.

En España, la batería de medidas de distinto alcance que se han puesto en marcha incluye algunas “encaminadas a evitar la interrupción de los flujos crediticios”. En este contexto, y de forma complementaria a las medidas financieras que se adopten a nivel macroeconómico respecto al sistema bancario, las administraciones públicas deben utilizar y potenciar determinadas figuras financieras para conseguir que las empresas obtengan lo antes posible la financiación necesaria para seguir funcionando a corto plazo y afrontar nuevos proyectos de inversión claramente viables.

En este artículo realizamos una revisión crítica de las diferentes alternativas existentes para lograr dicho objetivo, pronunciándonos a favor de algunas y desaconsejando la utilización de alguna otra. Diferentes instrumentos, como el Mercado Alternativo Bursátil, MAB, el Capital Riesgo, los Préstamos Participativos, la financiación del Instituto de Crédito Oficial, ICO, las Subvenciones o la intermediación de las Sociedades de Garantía Recíproca, serán confrontados; en primer lugar, sobre aspectos cualitativos donde veremos a las empresas a las que llegan con su actuación y en la forma que lo hacen; en segundo lugar, discutiremos sobre los principales costes asociados a cada uno de esos instrumentos. Con todo ello, podremos observar si alguna de las opciones se muestra especialmente eficiente.

Entre ellas, canalizar recursos a través de las Sociedades de Garantía Recíproca resultará la opción más interesante de todas las analizadas. No sólo por la eficiencia con la que desempeñan su función sino también porque es la única alternativa de las que hemos analizado que consigue que los fondos del sistema bancario fluyan hacia la economía real.

### PALABRAS CLAVE

Crisis, financiera, PYME, ayudas, garantía recíproca

# LA CRISIS FINANCIERA Y LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME

## El papel de las Sociedades de Garantía Recíproca

### ABSTRACT

The supply of bank credit has become more restrictive as a result of economic deterioration and the impact of financial turbulence, affecting the amount of funds available and increasing the collateral requirements. Since bank financing is the largest source of funding for use by SMEs, the tightening of financing conditions in the private sector implies the investment activity to be stopped and more difficulties to continue the projects already started.

In Spain, some of the measures implemented by the government, of different scope, include some related "to prevent the disruption of credit flows." In this context, and in addition to financial measures to be taken at macro level with respect to the banking system, government should use and promote certain financial tools to provide companies with the necessary financing to continue their short term operating and allowing them to face new viable investments.

We perform in this article a critical review of the possible alternatives to achieve this goal, we will declare ourselves for some of them and we will discourage the use of any others. Different tools, such as the Alternative Stock Market, MAB, venture capital, the shareholder loans, funding from the Instituto de Crédito Oficial, ICO, subsidies or brokering of mutual guarantee societies, will be confronted primarily on qualitative aspects like the companies they reach with their performance and the way they do. Secondly, we will discuss the main associated costs to each alternative and so we will be able to see if any of them is particularly efficient.

Channelling resources through mutual guarantee societies would be the most interesting alternative among of all those we have analyzed, not only by the efficiently way they play their role but also because it is the only option to get the banking system funds flow to the real economy.

### KEY WORDS

Crisis, financial, SMEs, mutual guarantee

## 1. INTRODUCCIÓN

Si en algo coinciden tanto los analistas económicos como los políticos de cualquier signo, sean del ámbito geográfico que sean, es en lo fundamental que resulta para salir de esta crisis económica que el sistema financiero funcione de forma adecuada. La economía real para poder desarrollarse necesita de un sistema financiero que consiga canalizar de forma eficiente los recursos desde aquellos agentes con superávit hacia a

aquellos otros con déficits. Y son, en términos agregados, las empresas, y entre ellas las PYME de forma mayoritaria, las que se comportan como estos últimos.

Este papel clave que desempeña el sistema financiero se ha deteriorado significativamente en este último año y necesita que se habiliten medidas para que pueda volver a restaurarse su buen funcionamiento. En numerosos países las administraciones públicas han acudido a socorrer al sistema bancario para ofrecer una seguridad a los depositantes e impedir la huida masiva de recursos de dicho sistema. A pesar de ello, y de otras muchas medidas que se han adoptado para suministrar liquidez a las entidades financieras, no se ha conseguido plenamente que esos recursos se trasladen de nuevo a la economía real. Y la cuestión es de la mayor importancia porque son en gran medida las empresas en general, y las PYME en particular, las que tienen en su mano conseguir que superemos esta crisis en el menor plazo de tiempo posible.

Así, en el primer epígrafe de este artículo, destacamos el papel del sistema financiero en la economía real, la importancia de la vía intermediada, y posteriormente verificamos la interrupción de la afluencia de recursos en dicha vía mediante el estudio de la evolución del crédito concedido por las entidades bancarias a las PYME.

Por ello, además de todas las medidas que se adopten para sanear el sistema bancario, deberían tomarse de forma complementaria otras con las que las administraciones públicas consigan, de forma directa o indirecta, suministrar los recursos necesarios a las PYME. En el segundo epígrafe de este artículo, señalamos distintas alternativas que pueden utilizarse para conseguir que vuelvan a fluir los recursos financieros hacia ellas. En muchas de ellas, el papel de la administración pública es central. El objetivo final es que las empresas puedan completar los proyectos de inversión que tengan en marcha así como que puedan iniciar otros nuevos.

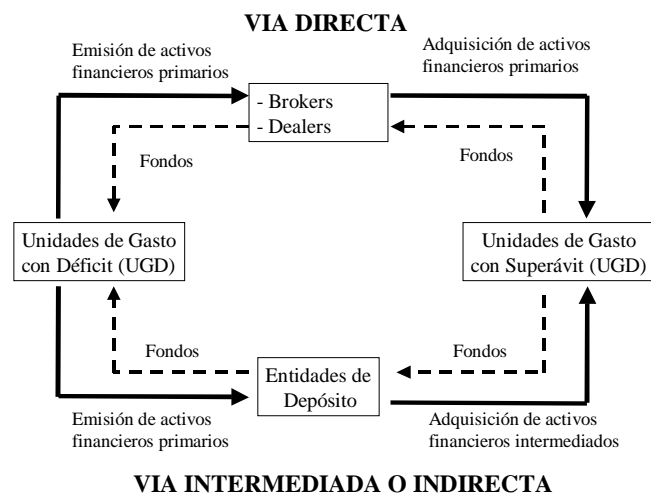
El estudio crítico de cada una de estas medidas nos llevará a recomendar la potenciación de algunas y el rechazo de alguna otra, estudio desarrollado en el epígrafe siguiente. Y dentro de estas medidas, nos detenemos en una que nos parece especialmente interesante; nos referimos a la intermediación de las sociedades de garantía recíproca, SGR. Y nos lo parece no sólo por el papel que desempeñan sino especialmente por el apalancamiento que consiguen las administraciones de los recursos públicos utilizando esta vía. De esta forma, destacamos las ventajas que pueden derivarse de la utilización de este instrumento, la intermediación de las SGR, para las administraciones públicas especialmente en el actual contexto de crisis financiera.

Para terminar, en el último de los epígrafes, y a modo de resumen, enumeramos las conclusiones más importantes que se han ido poniendo de manifiesto a lo largo del artículo.

## **2. SITUACIÓN DEL CRÉDITO CONCEDIDO POR LAS ENTIDADES BANCARIAS A LAS PYME**

El **sistema financiero** es el marco institucional donde se reúnen oferentes y demandantes de fondos, y cuya misión es captar los recursos monetarios excedentes de los oferentes o ahorradores (UGS) y canalizarlos hacia los prestatarios con déficit (UGD). La canalización del ahorro hacia la inversión se realiza a través de dos medios o vías claramente diferenciados: la vía directa y la vía intermediada. A través de la vía directa, con la mediación de “brokers”, “dealers” o “market makers”, se facilita el trasvase de fondos y el movimiento de los títulos primarios entre las UGD y UGS, sin que exista ninguna transformación del título, formando lo que se denomina mercado privado. Por otra parte, a través de la vía intermediada o bancaria, los bancos o cajas piden prestado el dinero de los ahorradores (depositantes) y lo ofrecen a las UGS (titulares de préstamos o créditos). Transforman

por tanto los títulos primarios en secundarios, formando el mercado intermediado. En la Figura 1 se han representado de forma esquemática ambas vías.



Fuente: Kaufman y elaboración propia

Figura 1: Vías de canalización de fondos en un mercado financiero

Ya centrados en el sistema crediticio, y en España, éste está compuesto por las entidades de depósito o sistema bancario (Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de crédito), los Establecimientos financieros de crédito y el Instituto de Crédito Oficial (ICO). Todas esas entidades se engloban dentro de las Instituciones Financieras Monetarias (IFMs) que forman el sector creador de dinero en el ámbito de la Unión Económica y Monetaria y están sujetas a la supervisión, control e inspección del Banco de España.

En la vía intermediada, a través de las entidades de depósito o bancarias, es donde encuentran las PYME el mayor volumen de financiación. La emisión de títulos, tanto de renta variable, acciones, o de renta fija para los diferentes plazos se ajusta más a las grandes empresas públicas y privadas y no suelen ser utilizadas por las empresas de pequeño tamaño. Sin embargo, hay que señalar que se ha puesto en marcha en 2008 un nuevo segmento de negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, MAB, perteneciente a Bolsas y Mercados Españoles, para las empresas de reducido tamaño que se encuentran en fase de expansión. Este mercado de valores se ha diseñado con una regulación a medida específicamente para ellas, y unos costes y procesos adaptados a sus características.

Siendo el sistema bancario el mayor proveedor de fondos para la PYME es preocupante el comportamiento que viene teniendo en este último tiempo. Así, el Banco de España en su Informe trimestral de la economía española<sup>1</sup>, de Enero de 2009, señala: “La evolución de los mercados financieros nacionales e internacionales durante el cuarto trimestre de 2008 ha estado influida por el agravamiento de la crisis financiera desde el final del verano y por el deterioro de las perspectivas de crecimiento económico” De igual forma, resalta “la contundente respuesta de los gobiernos y de los bancos centrales, que ante la gravedad de la situación, adoptaron planes urgentes de apoyo en el ámbito fiscal y financiero, ...” aunque subraya que pese a ellas “las condiciones de financiación continuaron siendo restrictivas”.

<sup>1</sup> Informe trimestral de la economía española. Banco de España. Enero, 2009.

La prolongación y el agravamiento de la crisis financiera dieron lugar a una reducción sustancial de la actividad en los mercados de crédito y a un fuerte aumento de las primas de riesgo a los inversores. Pero además, y quizá más preocupante, es que como se desprende de la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios<sup>2</sup>, el endurecimiento de las condiciones de financiación también se ha producido a través de aspectos no vinculados al coste. La oferta de crédito bancario se ha vuelto más restrictiva como consecuencia del deterioro económico y por el impacto de las turbulencias financieras, afectando tanto a la cuantía de fondos disponibles como a un incremento de los requisitos de garantías.

Para España, la batería de medidas de distinto alcance que se han puesto en marcha incluye algunas “encaminadas a evitar la interrupción de los flujos crediticios”. Se ha constatado un retroceso de la inversión empresarial que se ha intensificado en el cuarto trimestre de 2008 a consecuencia del deterioro de las perspectivas económicas, de la debilidad de la demanda y del agravamiento del clima de incertidumbre, en unas condiciones de financiación poco favorables para abordar proyectos empresariales. En este último aspecto, la financiación ajena de las sociedades no financieras continúa desacelerándose.

Siendo la financiación bancaria o, en general, la proporcionada por entidades de crédito a través de préstamos y créditos, la fuente de financiación de mayor utilización por parte de las pequeñas y medianas empresas, el endurecimiento de las condiciones de financiación del sector privado conlleva la paralización de toda la actividad inversora al margen de grandes dificultades para poder proseguir con las que ya estaban en marcha.

En el informe trimestral del Banco de España ya mencionado se presenta un interesante estudio sobre la evolución del crédito en las sociedades no financieras. Así, el gráfico siguiente (Gráfico 1) nos refleja el saldo dispuesto, el disponible, y la suma de ambos. Recurrir a utilizar la parte todavía no dispuesta de las financiaciones ya formalizadas es una tendencia típica en épocas de crisis. La evolución del disponible tiene un crecimiento marcadamente negativo debido al uso que las empresas han hecho del mismo o que la renovación de las financiaciones se ha efectuado por nominales inferiores. La suma de ambos, disponible y dispuesto, muestra una evolución más negativa y realista que la que recoge la evolución del dispuesto de forma aislada.

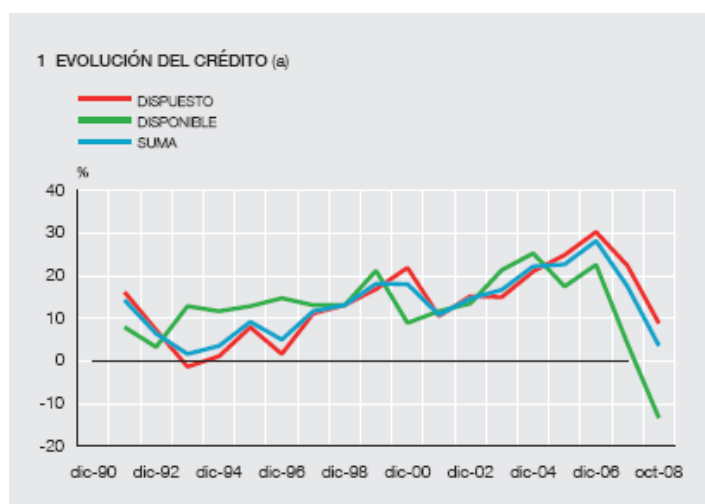


Gráfico 1: Evolución del Crédito

Fuente: Banco de España. Informe Trimestral de la Economía Española. Enero 2009

<sup>2</sup> Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Banco de España, 2009.

También, en el Gráfico 2, extraído del Boletín económico del Banco de España<sup>3</sup>, de Febrero de 2009, boletín donde se expone la evolución reciente de la economía española, se puede observar la ralentización de los fondos recibidos por las sociedades no financieras, principalmente motivada por el menor dinamismo de la financiación proveniente de las entidades de crédito residentes. Además, en dicho boletín se avanza que la información provisional de los primeros meses del año siguen marcando esta tendencia.



FUENTE: Banco de España.

Gráfico 2: Financiación a Sociedades no Financieras

Fuente: Banco de España. Boletín Económico. Febrero 2009

En esta situación, entre las medidas financieras a nivel macroeconómico que se adopten, sanear el sistema bancario español debe ser una actuación de carácter preferente: capitalizar las entidades para que puedan competir en igualdad de condiciones con otros sistemas bancarios y para poder normalizar su función de oferta de crédito y aprovechar el momento actual para impulsar la reestructuración del sistema bancario español, configurando un sistema bancario mejor dimensionado y más eficiente.

Abundando en lo anterior, las conclusiones a las que llegaron la Mesa de Análisis sobre Régimen Financiero en la Jornada de Respuestas ante la Crisis<sup>4</sup> celebrada en Sevilla este mes de Marzo de 2009 con la intervención, entre otros, del Premio Nóbel de Economía 2008, Paul Krugman, van en la misma línea. Determinaron que la solución a la crisis actual pasa en primer lugar por diseñar un plan de saneamiento del sistema bancario español con un plazo de ejecución inmediato ya que la pérdida de tiempo en una crisis tan profunda y dramática como la actual generaría unos costes muy elevados para la economía real. Además, también abogaron porque el Banco de España dentro de sus atribuciones tomara medidas inmediatas para garantizar la solvencia del sistema bancario

<sup>3</sup> Boletín económico del Banco de España. Evolución Reciente de la Economía Española. Banco de España. Febrero, 2009.

<sup>4</sup> Jornada de Respuestas ante la Crisis. Respuestas ante la crisis. Conclusiones Mesa de Análisis Régimen Financiero. Sevilla, Marzo 2009.

español. También advirtieron que en las operaciones de saneamiento y de inyección de capital público, las autoridades monetarias deberán examinar la adecuación de los equipos directivos de las entidades financieras.

### **3. ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN A LAS PYME**

A continuación exponemos, sin ánimo de exhaustividad, diferentes posibilidades por las que las PYME pueden captar recursos de forma alternativa al sistema bancario. Las clasificamos para su estudio en cuatro grupos dependiendo de la forma en que se consiguen los recursos financieros: directamente de los inversores, directamente de la administración pública, de alguna institución financiera especializada, pública privada, o del sistema bancario pero mediante la intervención de otras entidades.

#### **A) Obtención de los recursos directamente de los inversores**

En primer lugar, como ya hemos mencionado, recientemente se ha creado el Mercado Alternativo Bursátil, MAB, como un mercado de valores configurado con una regulación a medida, diseñada específicamente para las PYME, y con unos costes y procesos adaptados a sus características. La ampliación de capital, coincidiendo con su salida al mercado o en un periodo posterior, es una forma idónea de obtener fondos para sostener la expansión de una empresa. El MAB es un marco muy adecuado para obtener financiación mediante recursos propios para empresas en expansión.

En un entorno empresarial cada día más competitivo, el crecimiento continuo se ha convertido en uno de los objetivos básicos para la empresa. Una gestión eficaz debe perseguir no sólo la obtención de los recursos necesarios, sino el mantenimiento del equilibrio entre fondos propios y ajenos. La financiación a través de recursos propios es, por tanto, imprescindible para aportar a la expansión de la empresa características de solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero.

Este mercado, sin duda, potenciará la obtención de financiación por parte de estas empresas en el mercado privado, es decir, recabando recursos directamente desde los inversores.

#### **B) Obtención de los recursos directamente de la administración pública**

En segundo lugar, también pueden canalizarse fondos directamente desde entidades públicas a las PYME: nos referimos a las subvenciones. Es la forma más tradicional de facilitar financiación a los proyectos empresariales, fundamentalmente a través de subvenciones de capital, que financian activos fijos y aparecen reflejadas en el balance como fondos propios hasta su total amortización o aplicación.

Esta medida, y dado el carácter de fondos propios que tienen estas subvenciones, de forma añadida facilita, y a veces incluso exige, la implicación de fondos ajenos para los proyectos. Todo ello al margen de las exigencias de aportaciones de fondos propios por parte de los promotores que suelen ser importante. Este instrumento se utiliza de forma habitual en la mayoría de las administraciones, ya sea la nacional, las autonómicas e incluso a nivel provincial o local.

Por último, hay que señalar que tradicionalmente estas subvenciones debían ir acompañadas por un aval bancario para garantizar la ejecución del proyecto subvencionado, aval técnico, y dada la dificultad que hoy en día encuentran las empresas para obtenerlo en algunas convocatorias actuales dicho requisito ha sido suprimido.

### **C) Obtención de los recursos de instituciones financieras especializadas públicas o privadas**

En tercer lugar, las entidades de capital riesgo y las que otorgan préstamos participativos son otra vía de obtención de recursos para las PYME. Estas sociedades pueden tener carácter público, privado, y en muchas ocasiones, son de capital mixto.

#### **- El Capital Riesgo**

Como es sabido, el capital riesgo es una inversión a largo plazo de forma minoritaria y temporal en pequeñas y medianas empresas con grandes perspectivas de rentabilidad y/o crecimiento. Normalmente esta actividad la realizan compañías especializadas de inversión en capital, públicas o privadas, que aportan un valor añadido al puramente financiero. La inversión en capital riesgo/inversión representa una alternativa interesante para capitalizar a las PYME, ante la dificultad de financiación que encuentran estas empresas, especialmente si se encuentran en las fases de crecimiento.

Sin embargo, debemos señalar que esta figura aunque sea una fórmula alternativa y complementaria a la financiación tradicional tiene sus limitaciones. No es válida para todas las empresas ya que sólo se buscan compañías con alto potencial de crecimiento y con buen equipo gestor; además es más fácil conseguir este tipo de financiación para etapas de desarrollo y expansión de la empresa, y para inversiones relativamente importantes

Además, obviamente, la crisis financiera ha afectado al sector, especialmente a la hora de cerrar operaciones que requieren mucha deuda bancaria complementaria. No obstante, se ha mantenido un ritmo de actividad considerable en todas las variables lo que demuestra el desarrollo del sector. La situación para los próximos meses seguramente será complicada, especialmente para la desinversión, aunque la progresiva reducción de las valoraciones reactivará la inversión.

En la Jornada sobre Instrumentos de Apoyo a PYME 2009<sup>5</sup>, organizada recientemente en Madrid por la Dirección General de PYME, se señaló que el sector de capital riesgo está demostrando capacidad de adaptación en un marco radicalmente distinto al de hace año y medio. Flexibilidad e imaginación serán necesarias para aprovechar las oportunidades inherentes al cambio de coyuntura económica.

#### **- Los Préstamos Participativos**

Algunas entidades privadas y numerosos organismos públicos han puesto en marcha programas de préstamos participativos. Por ejemplo, esta alternativa se lleva a cabo en el ámbito público nacional gracias a la actividad de ENISA, entidad colaboradora de la Dirección General de PYME, en la búsqueda y desarrollo de nuevos instrumentos financieros para las PYME. Dentro de su actividad, en los últimos años, ha venido utilizando el préstamo participativo como fórmula de financiación para las PYME. Los requisitos principales para acceder a la financiación de esta entidad son ser PYME, con forma societaria conforme a la definición de la UE, presentar un proyecto, viable técnica y económicamente, y que esté promovido por un equipo de demostrada solvencia profesional. De forma adicional, se exige una cofinanciación con fondos propios que deben superar el volumen del préstamo participativo.

---

<sup>5</sup> Jornada Informativa sobre Instrumentos de Apoyo a PYME 2009. Dirección General de PYME. Enero, 2009.



#### **D) Obtención de los recursos directamente del sistema bancario mediante la intervención de otras entidades**

En cuarto lugar, para potenciar la vía intermediada, que es la que tradicionalmente ha utilizado la PYME de forma mayoritaria, existen otros instrumentos financieros. Aquí contemplamos dos de ellos, los préstamos directos a través del ICO, la banca pública, y la obtención de recursos del sistema bancario con la intervención de las Sociedades de Garantía Recíproca.

##### **- Préstamos directos a través de las líneas del Instituto Oficial de Crédito, ICO**

El Instituto de Crédito Oficial, actualmente con la Línea ICO PYME 2009, apoya y financia, en condiciones preferentes, el desarrollo de proyectos de inversión de los autónomos y las pequeñas y medianas empresas españolas.

Como se recoge en la ponencia Nuevas líneas de apoyo a las PYME del Instituto de Crédito Oficial, presentada en la ya mencionada Jornada Informativa sobre Instrumentos de Apoyo a PYME 2009, las diferentes líneas que ha puesto en marcha esta entidad se canalizan a través de las entidades de crédito. Éstas, mediante convenio con el ICO, son las que estudian y deciden la viabilidad de las operaciones. Para las que resultan aprobadas, recaban los fondos de la entidad pública, fondos que trasladan a su vez, con las bonificaciones procedentes a los clientes solicitantes. Es importante subrayar que la totalidad de los fondos son aportados por el ICO y el sistema bancario es la vía para acceder al cliente, el estudio del proyecto y la formalización de las operaciones aprobadas. La utilización del sistema bancario es por tanto de carácter instrumental.

##### **- Las Sociedades de Garantía Recíproca**

El objeto social de estas sociedades con régimen jurídico propio es el otorgamiento de garantías personales por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios, pequeñas y medianas empresas, para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares. Desempeñan, utilizando el aval como medio, un papel de intermediario financiero entre las empresas y las entidades de crédito, consiguiendo que aquéllas accedan al crédito bancario y en mejores condiciones de plazo y tipo de interés

#### **4. DISCUSIÓN SOBRE LAS ALTERNATIVAS PÚBLICAS DE AYUDA A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME: EL PAPEL DE LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA**

De las alternativas mencionadas en el apartado anterior nos centramos ahora en aquéllas en las que interviene significativamente la administración pública. Todas ellas nos parecen importantes para la financiación de las PYME pero nuestro objetivo se encamina a detectar cuáles de ellas son más aconsejables, de forma que los poderes públicos las potencien especialmente en esta situación de crisis.

De esta forma, descartamos la vía de financiación directa a través del nuevo segmento de negociación bursátil. No obstante, en nuestra opinión, las administraciones públicas deberían fomentarlo con incentivos fiscales en línea con lo que se viene haciendo desde hace años en otros mercados bursátiles europeos para PYME como el

AIM inglés y al Alternext francés. De hecho, es una cuestión de debate en la actualidad en algunas comunidades autónomas.

Descartamos también la vía financiación a través de entidades financieras especializadas, capital riesgo y préstamos participativos, en su versión privada. De igual forma que en el caso anterior, animamos a la administración a favorecer fiscalmente, y a mantener los beneficios fiscales que existen actualmente, estas alternativas que aunque sean de carácter privado consiguen que numerosos proyectos empresariales de reducido tamaño se pongan en marcha, dinamizando la inversión y el empleo.

Nos quedamos, pues, con las subvenciones, el capital riesgo y los préstamos participativos de carácter público, los préstamos ICO y los obtenidos por mediación de las SGR (en adelante préstamos SGR). La discusión crítica se hará en primer lugar sobre aspectos cualitativos confrontando las diferentes alternativas donde veremos a las empresas a las que llegan con su actuación y en la forma que lo hacen. En segundo lugar, discutiremos sobre los principales costes asociados a cada uno de esos instrumentos. Con todo ello, podremos observar si alguna de las opciones se muestra especialmente eficiente.

#### A) Aspectos cualitativos

Una primera cuestión que hay que analizar es si estos instrumentos consiguen llegar a todas las PYME. Ya hemos mencionado que el capital riesgo sólo es una fórmula válida para aquellas empresas que cumplan determinados requisitos. El capital riesgo busca compañías con alto potencial de crecimiento y con buen equipo gestor; además es más fácil conseguir este tipo de financiación para etapas de desarrollo y expansión de la empresa, y para inversiones relativamente importantes. Los préstamos participativos son menos exigentes pero son las subvenciones, los préstamos ICO y los préstamos SGR, las que se dirigen a un espectro de empresas mucho más amplio (aunque en numerosas ocasiones sus actuaciones vayan canalizadas a través de líneas específicas que coexisten unas con otras y que incluso se solapan en cuanto a las empresas objetivos)

En todas las alternativas existen dos límites. El primero viene dado por la procedencia de los fondos utilizados en las ayudas, normalmente parte de los mismos son comunitarios y, en consecuencia, no se puede superar el 75% de ayuda total a una determinada empresa entre todas las líneas. El segundo límite de actuación lo marcan los volúmenes de recursos que tengan para invertir: las subvenciones y las líneas ICO, los recursos asignados a cada una de las convocatorias; las aportaciones de capital riesgo y los préstamos participativos, la liquidez inversora que posean. La excepción es la SGR, cuyo límite es el cumplimiento de las condiciones de solvencia como entidad financiera que es (requisito también en las entidades financieras especializadas y en el ICO, como entidad bancaria). Tenemos que hacer notar que sólo por esta última medida se consigue desatascar la concesión de crédito procedente del sistema bancario ya que todas las demás entidades desembolsan ellas los fondos directamente. En este sentido, la mediación de las SGR se hace especialmente interesante en el contexto actual. Con la confianza que da el aval SGR, las entidades de crédito pueden decidirse a aportar fondos con mayor intensidad a la economía real.

Otra de las cuestiones interesantes a considerar es la inversión inducida que produce cada una de las alternativas analizadas. Así, una de las ventajas de las subvenciones es que la inversión que se genera es mucho mayor que el importe concedido ya que legalmente es necesario que la subvención sea menor, 40%-50%, a la financiación total. No obstante, también encontramos esta ventaja en las otras alternativas: en el capital riesgo, el total de la inversión es superior a la participación social en el proyecto ya que ésta suele ir acompañada tanto de la aportación de los promotores como de financiación ajena adicional; en los préstamos participativos, también,

porque necesariamente ha de ir acompañado de aportación por parte de los promotores, generalmente como mínimo del 50%, y usualmente de financiación ajena complementaria. Los préstamos ICO y los obtenidos mediante la mediación de las SGR también precisan de un desembolso paralelo de fondos propios por parte de los empresarios solicitantes.

En definitiva, según los tres aspectos comentados, podemos concluir que el capital riesgo es una alternativa demasiado específica, para un nicho muy especial de empresas. Pero precisamente también es éste el motivo de su importancia porque justo esos proyectos son los que más vedados tienen la financiación bancaria y la procedente de las otras alternativas analizadas. Por tanto, es un instrumento que la administración debe potenciar para conseguir que salgan a flote los proyectos de esas características concretas.

De igual forma, podemos concluir que todas las medidas inducen mayor inversión que los fondos que aportan porque suelen ir acompañados, a veces incluso por exigencias legales, de desembolsos paralelos: por tanto, todas ellas consiguen multiplicar la inversión. En este sentido, creemos que se deberían analizar los resultados a posteriori de cada una de las acciones concretas para averiguar cuál ha sido finalmente el factor multiplicador que han conseguido como un indicador clave a la hora de intensificar o no dicha actuación.

Por último, destacamos que la SGR es la única alternativa que consigue potenciar la vía intermediada bancaria. En las demás alternativas, son ellas las que desembolsan los fondos. También el ICO utiliza al sistema bancario pero con un carácter meramente instrumental, aunque muy interesante en el actual contexto porque así se puede conseguir un nivel de actividad mucho más elevado que lo que permite la actual dimensión de la banca pública. Pero, repetimos, son las SGR las únicas que consiguen que los fondos bancarios lleguen a las PYME. En efecto, las SGR al otorgar el aval consiguen el desembolso de los fondos de las entidades de crédito: el grado de apalancamiento que se consigue con esta intermediación es por ello mucho más alto.

#### B) Aspectos ligados a costes

El primer coste que hemos de señalar, común a todas las medidas, es el coste de tramitación de la ayudas y de seguimiento posterior del cumplimiento de los acuerdos adoptados por el organismo correspondiente. Cualquiera de las medidas analizadas precisa de una infraestructura y de un personal especializado para tramitar y controlar posteriormente las ayudas.

En las subvenciones, el coste más importante es el coste público derivado del desembolso a fondo de perdido de los recursos. Es muy elevado porque es todo el principal aportado el que la administración soporta como coste ya que los fondos no son recuperados en ningún caso; la totalidad de la subvención corre a cargo de la administración que la concede. Aquí no hay riesgo porque el capital no retorna.

En el capital riesgo, por su parte, el coste de los recursos públicos es muy difícil de determinar, e incluso podrían ser a la larga beneficios, porque son muy inseguras las retribuciones al capital que se puedan obtener y, sobre todo, porque la recuperación de los fondos al salir de la inversión puede ejecutarse con plusvalías, objetivo perseguido, o minusvalías, en casos de evoluciones adversas.

En los préstamos participativos, como en el capital riesgo, también el coste/beneficio es difícil de determinar porque son muy inseguras las retribuciones al capital: al ser participativo la retribución va ligada a la obtención de beneficios. Sin embargo, al ser un préstamo sí queda establecida la forma en la que la entidad va a ir recuperando el principal del préstamo. Por tanto, funciona esta figura como un préstamo de una entidad financiera con la salvedad de no quedar fijado el tipo de interés, ni de forma fija ni variable, sino como un porcentaje ligado a la buena evolución del negocio. El comportamiento es muy similar a las obligaciones

participativas. En rigor, el coste/beneficio sería el derivado de prestar unos fondos a una rentabilidad incierta en lugar de escoger alguna otra opción del mismo riesgo en los mercados financieros. Por último, al ser un préstamo, también conlleva riesgo de insolvencia: la morosidad y la falencia serían costes asumibles por la entidad.

También el riesgo de las operaciones formalizadas por el ICO corre a cargo de dicha entidad, y por tanto la morosidad y la falencia final que resulten. Como los recursos son recuperados por el ICO en la medida que son reembolsados por los clientes, sólo hay que computar el coste de oportunidad de tener ese volumen de fondos inmovilizados en las diferentes operaciones a unos tipos inferiores que los del mercado: la diferencia de lo que el ICO finalmente cobra, después de deducir bonificaciones y comisiones a las entidades bancarias tramitadoras, y lo que podría cobrar de esos fondos en los mercados financieros a un mismo nivel de riesgo.

En las SGR los fondos son aportados por la entidad bancaria que formaliza la operación. La morosidad y la falencia corren por cuenta de la SGR. Independientemente de los costes de tramitación y seguimiento, que ya hemos señalado al principio como comunes a todas las medidas, no se pueden mencionar más costes; al contrario, la SGR cobra, principalmente, una comisión anual a la empresa avalada por su intermediación.

Según todo lo comentado, tanto en este apartado como en el anterior, podemos concluir que:

- La subvención es la opción más costosa, el capital aportado se pierde, siendo el efecto multiplicador de la inversión que produce similar a las otras alternativas. En esta opción no hay morosidad y falencia porque financieramente toda ella lo es.
- La actuación del capital riesgo y el préstamo participativo puede saldarse con costes o, menos probable, con beneficios. También producen el mencionado efecto multiplicador pero su actuación suele centrarse en unos proyectos de características determinadas. Morosidad y falencia no son términos aplicables al capital riesgo porque tiene categoría de fondos propios. En el préstamo participativo sí que pueden contemplarse como costes posibles.
- La actuación del ICO es poco costosa ya que se comporta como una entidad que concede préstamos blandos. Tiene que asumir el riesgo de morosidad y falencia que se deriven de las operaciones formalizadas. La utilización del sistema bancario para su implementación es muy acertada aunque advertimos que las entidades bancarias deben ser suficientemente retribuidas para que les compense desarrollar esa actividad y la realicen con la profesionalidad que requiere.
- Destaca la actuación de las SGR por los siguientes motivos:
  - a) La actividad de las SGR va dirigida a cualquier tipo de empresa catalogada como PYME, de cualquier sector de actividad, incluyendo últimamente a las micropyme, empresas que por su falta de información financiera suelen estar fuera del circuito financiero.
  - b) Es cierto que la SGR debe asumir la morosidad y la falencia que resultan de las operaciones formalizadas pero también es cierto que son entidades muy cercanas a las PYME, acostumbradas a valorar proyectos especialmente en este segmento empresarial. El personal con el que cuentan está muy cualificado para desarrollar esa labor y los ratios alcanzados, en general, en estos aspectos así lo certifican.
  - c) Además, los ingresos por las comisiones de aval, principalmente, ayudan a soportar los costes de morosidad y falencia que se produzcan. El encarecimiento del coste para el empresario por esa comisión añadida no es un problema central en el actual contexto de bajos tipos de interés, al

margen de que la SGR suele conseguir tipos más favorables de las entidades financieras que desembolsan los fondos por la eliminación total del riesgo de las operaciones. No hay que olvidar que para las entidades financieras las operaciones SGR son operaciones libres completamente de riesgo (no tienen que ser provisionadas) y con una garantía excepcional: líquida e inmediata.

- d) Como todas las medidas señaladas, también su actuación permite que la financiación conseguida por la PYME sea adecuada en plazo y coste.
- e) Es la única medida que potencia el sistema bancario, la vía intermediada de los mercados financieros. Es la única que consigue que fluyan los fondos del sistema bancario hacia la economía real.
- f) Como todas las medidas señaladas, las SGR consiguen amplificar su actuación, multiplicando la inversión. Todas ellas van acompañadas de desembolsos paralelos de fondos propios y/o capital ajeno.
- g) Derivado de los dos apartados anteriores, podemos afirmar que el efecto multiplicador en la SGR es mucho más elevado que en las otras medidas. En efecto, en términos simplificados, el coeficiente de solvencia obliga a que se cumpla:

$$\text{Recursos propios/Riesgo vivo} = 8\%$$

Esto significa que, a grosso modo, un euro de aportación pública permite 12,5 euros en avales. Si unimos esto a lo comentado en f), la amplificación que puede producirse de los fondos públicos es altísima<sup>6</sup>.

Nuestro sistema de garantías cuenta con 22 entidades y se extiende por todo el territorio nacional aunque principalmente articulan su actuación en ámbitos autonómicos (sólo dos tienen carácter sectorial). Todas ellas están asociadas en la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca, CESGAR.

Están apoyadas por los gobiernos regionales y locales, cajas de ahorro así como por asociaciones empresariales, y a nivel nacional cuentan con el importante reafianzamiento de la Compañía Española de Reafianzamiento, CERSA, que comparte el riesgo con las SGR.

El último informe CESGAR, de Marzo de 2009, muestra el impacto económico y social que se desprende de la actuación del sector en 2008; destaca la cifra de Riesgo Vivo, 5.938 millones de euros y el dato de 94.522 empresas asociadas. También señala que la inversión inducida se eleva a 22.091 millones de euros lo que ha supuesto una contribución en términos de empleo de 694.160 trabajadores.

Algunas de la evolución del sector 2002-2007 se muestran en las siguientes figuras:

---

<sup>6</sup> Dicen que para muestra basta un botón. El estudio, *La gestación de un programa público, Fon@de, de apoyo a la financiación de las mipymes a través del sistema de garantías* (Rodríguez Población y Hernández Agúndez, 2008) desarrollado en la Comunidad de Castilla y León, con la colaboración de la Consejería y e IBERAVAL, la SGR de esa comunidad y líder en España, concluye que “mientras en las medidas de apoyo tradicional este factor oscila, en función de las líneas de ayuda y de los años, entre 4 y 5,2 (es decir con cada euro de fondos públicos invertido en la medida se movilizan entre 4 y 5,2 euros de inversión), en este programa este factor se eleva a 18, por término medio. Más significativos aún son los datos de esfuerzo público por empleo creado ya que mientras en Fon@de este dato es de 5.173 euros, en las líneas de subvención a pymes oscila entre 17.000 y 29.000 euros”.

## ACTIVIDAD AVALISTA

### EVOLUCIÓN DE LOS SOCIOS

Entre 2002 y 2007 se han incorporado al sistema de garantías más de 27.000 empresas - socios partícipes -.

	SOCIOS	
	PROTECTORES	PYME
2002	698	63.793
2003	732	69.010
2004	731	74.783
2005	739	79.931
2006	746	85.746
2007	758	90.633

Figura 2: Actividad avalista. Evolución de los Socios. 2002-2007

Fuente: CESGAR. Memoria 2007

### EVOLUCIÓN DEL IMPORTE DEL RIESGO VIVO

El riesgo vivo de las sociedades de garantía recíproca se ha duplicado en los últimos 5 años.

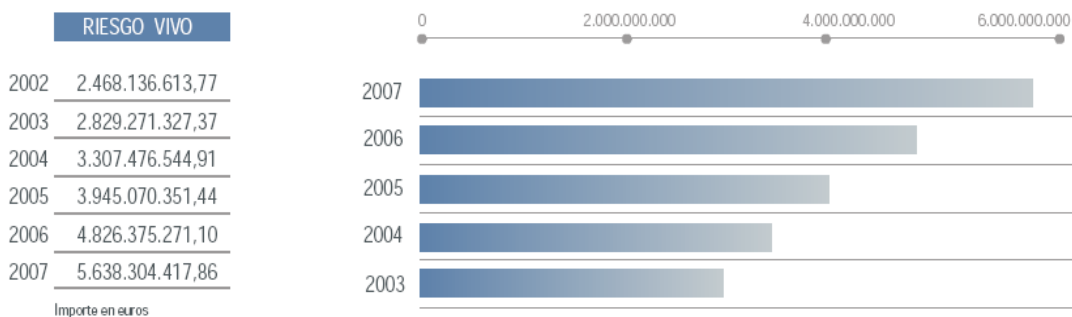


Figura 3: Actividad avalista. Importe Riesgo Vivo. 2002-2007

Fuente: CESGAR. Memoria 2007

## 5. CONSIDERACIONES FINALES

A modo de resumen, enumeramos a continuación las principales consideraciones que hemos podido extraer a lo largo del desarrollo de este artículo:

- La prolongación y el agravamiento de la crisis financiera ha dado lugar a una reducción sustancial de la actividad en los mercados de crédito.

- Entre las medidas financieras a nivel macroeconómico que se adopten, sanear el sistema bancario español debe ser una actuación de carácter preferente.
- El Mercado Alternativo Bursátil, MAB, facilitará la obtención de financiación por parte de las PYME en el mercado privado, es decir, recabando recursos directamente desde los inversores. Las administraciones públicas deberían fomentarlo con incentivos fiscales como se hace en otros mercados similares como el AIM inglés y al Alternext francés.
- La administración debe favorecer fiscalmente el capital riesgo y los préstamos participativos, en su versión privada, manteniendo o incluso incrementando los beneficios fiscales que existen actualmente, dado el efecto dinamizador sobre la inversión y el empleo que consiguen estas entidades.
- Las subvenciones a fondo perdido para activos fijos en general, como alternativa de apoyo a la financiación de las PYME, deben ser sustituidas por otros mecanismos de ayuda más eficientes con respecto al coste que les supone a las Administraciones. Su alto coste, al margen de otras consideraciones de orden psicológico que pudieran aducirse, permite realizar esta recomendación. En todo caso, deberían quedar para apoyos a inversiones muy específicas y de objetivo prioritario para la Administración (inversiones en I+D+i, etc.)
- El capital riesgo y el préstamo participativo públicos son alternativas muy interesantes porque a priori no suponen altos costes y porque se centran en proyectos a los que es necesario apoyar y que por su alto riesgo requieren de estos instrumentos.
- De igual forma, la actuación del ICO es interesante porque sus costes no son elevados. Es muy acertado que se apoye en el sistema bancario para la distribución de los fondos pero advertimos que para que funcione esta simbiosis las entidades de crédito deben estar suficientemente compensadas.
- Las SGR se muestran como la alternativa más eficiente, fundamentalmente por el alto apalancamiento de recursos que produce.

Por todo ello, nos permitimos aconsejar a las administraciones públicas que potencien el sistema de garantías recíprocas aportándole mayor cantidad de fondos para que puedan intensificar su actividad en estos tiempos de crisis financiera. La función que desempeñan de forma tan eficiente se vuelve aún más interesante al ser la única alternativa de las que hemos analizado que, como se ha puesto de manifiesto, consigue que los fondos del sistema bancario fluyan hacia la economía real.