

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Las pymes<sup>1</sup> se enfrentan generalmente a unas mayores dificultades de acceso a financiación externa que las compañías de mayor dimensión, debido fundamentalmente a la mayor complejidad relativa que entraña para los prestamistas evaluar su calidad crediticia (es lo que en la literatura se conoce como «asimetrías de información»), complejidad que se deriva de la menor calidad y cantidad de información disponible sobre su situación financiera. Estos problemas son incluso más acusados en las compañías de nueva creación, ya que no disponen de un historial crediticio, o en las que desarrollan su actividad en negocios innovadores, dado que su evolución futura es más incierta. En períodos de crisis como el actual, estas dificultades tienden a acentuarse, ya que las posibilidades de distinguir entre empresas según su perfil de riesgo se reducen en un entorno de creciente incertidumbre. Las encuestas disponibles sobre acceso de las pymes a la financiación, como la que realiza el BCE<sup>2</sup> para los países de la UEM o la que elaboran las cámaras de comercio y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para España, ponen de manifiesto cómo a lo largo de los últimos años se ha producido un deterioro en este acceso, que ha sido especialmente intenso en nuestro país, en línea con la mayor profundidad de la crisis económica.

Con el fin de paliar estos fallos de mercado, los poderes públicos han desarrollado tradicionalmente esquemas de apoyo a la financiación de las pymes, que han cobrado una mayor importancia desde el inicio de la crisis. En el caso de España, el ICO desempeña un papel protagonista en este sentido<sup>3</sup>, si bien existen otras instituciones que también disponen de algunos instrumentos que facilitan el acceso a fondos de las compañías de menor dimensión.

El objetivo de este artículo es describir los principales esquemas existentes de apoyo a la financiación de las pymes en España. La segunda sección se centra en los programas del ICO, que, como se ha dicho, es el organismo que ha venido desempeñando un papel protagonista en este campo. En la tercera se revisan los instrumentos de otras instituciones públicas y privadas, y en el último epígrafe se resumen las conclusiones.

### El Instituto de Crédito Oficial

El ICO es una institución pública empresarial con personalidad y patrimonio propios y autonomía de gestión, que actúa como agencia financiera del Estado y como entidad de crédito. En este último caso, concede financiación a determinados tipos de empresas, entre las que se encuentran las pymes, a través de dos tipos de esquemas diferentes: las líneas de mediación y los programas de financiación directa. Las líneas de mediación son préstamos concedidos por las entidades de crédito (EC), en los que el ICO suministra total o parcialmente a las EC los fondos, siendo estas las que asumen el riesgo de insolvencia

1 En este artículo, el término «pyme» se usa en un sentido amplio, incluyendo no solo las empresas no financieras de tamaño pequeño y mediano, sino también los empresarios individuales, constituidos como personas físicas (también denominados «autónomos»).

2 Para un análisis de la evolución comparada entre España y la UEM, véase Menéndez y Mulino (2012), «Encuesta del BCE sobre el acceso de las pymes a la financiación. Análisis de resultados y evolución reciente», *Boletín Económico*, abril, Banco de España. Los últimos resultados de esta encuesta pueden consultarse en BCE (2013), *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area. October 2012 to March 2013*, abril.

3 Para una revisión de la actividad del ICO durante los primeros años de la crisis, puede consultarse García-Vaquero (2010), «La evolución en España de los programas públicos de apoyo financiero al sector privado durante la crisis», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.

## LÍNEAS ICO DE MEDIACIÓN

## CUADRO 1

Millones de euros	2010			2011			2012		
	Dotación pto.	Dispuesto	% dispos.	Dotación pto.	Dispuesto	% dispos.	Dotación pto.	Dispuesto	% dispos.
Inversión	9.000,0	7.867,8	87,4	8.000,0	3.393,4	42,4	9.000,0	4.174,9	46,4
Liquidez	8.000,0	7.377,4	92,2	7.000,0	6.860,8	98,0	8.000,0	6.775,3	84,7
Línea ICO Economía Sostenible (a)	8.700,0	1.223,5	14,1	6.000,0	4.486,6	77,9	-	-	-
Vivienda	1.870,0	1.481,2	79,2	3.000,0	468,6	15,6	1.000,0	106,7	10,7
Plan AVANZA	323,0	322,8	100,0	200,0	198,3	99,2	1,7	1,7	100,0
Futur-E	400,0	400,0	100,0	300,0	185,3	61,8	-	-	-
Internacionalización	1.000,0	414,4	41,4	1.000,0	344,9	34,5	2.000,0	231,3	11,6
Turismo	200,0	71,8	35,9	128,0	2,9	2,2	-	-	-
Astilleros	200,0	47,5	23,8	-	-	-	-	-	-
Préstamos renta universidad	75,0	74,9	99,9	100,0	30,5	30,5	-	-	-
Moratoria hipotecaria	5.927,0	4,6	0,1	-	-	-	-	-	-
Emprendedores	100,0	100,0	100,0	-	-	-	2.000,0	141,2	7,1
Línea ICO-ICEX	70,0	21,8	31,1	-	-	-	-	-	-
VIVE Autobuses	166,0	162,2	97,7	-	-	-	-	-	-
Cine-Producción	50,0	28,6	57,2	50,0	23,8	47,5	25,0	15,6	62,5
Textil	50,0	19,6	39,1	50,0	4,6	9,1	-	-	-
ICO Garantía SGR	-	-	-	-	-	-	1.000,0	47,6	4,8
ICO Exportadores	-	-	-	-	-	-	500,0	12,0	2,4
ICO Terremoto Lorca 6/2011	-	-	-	-	-	-	22,5	4,5	19,9
ICO Turismo El Hierro 2012	-	-	-	-	-	-	2,0	0,1	5,0
ICO Liquidez Comercio Minorista 2012	-	-	-	-	-	-	9,0	0,1	1,6
Otros	25,0	0,8	3,1	95,0	44,0	46,3	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>36.156,0</b>	<b>19.618,9</b>	<b>54,3</b>	<b>25.923,0</b>	<b>16.043,6</b>	<b>61,9</b>	<b>23.560,2</b>	<b>11.510,9</b>	<b>48,9</b>

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

a El importe del cuadro se refiere únicamente a la línea de mediación incluida en el Fondo de Economía Sostenible.

de la operación. Las condiciones se establecen en unos convenios de colaboración entre el ICO y las EC. Los tipos de interés finales que soporta el acreditado se fijan añadiendo a un tipo de referencia (habitualmente, el euríbor a tres o a seis meses) un diferencial que cobra el ICO por aportar los fondos y un margen para la EC. En algunos casos, los costes de financiación pueden estar bonificados por el Estado.

Como se observa en el cuadro 1, el ICO cuenta con un amplio número de líneas de mediación dirigidas a distintos colectivos o fines, si bien a lo largo de los tres últimos años el grueso de los fondos concedidos se ha concentrado en dos líneas: la ICO Inversión y la ICO Liquidez. En el ejercicio 2013 se ha reducido el número de líneas, centrándose en dos finalidades prioritarias: el emprendimiento y la internacionalización. Dentro de la primera, se encuentra la línea ICO Empresas y Emprendedores 2013, que está dirigida a las pymes que necesiten fondos tanto para realizar inversiones productivas, en el territorio nacional, como para cubrir sus necesidades de liquidez. También forma parte de esta área la línea ICO Garantía SGR, cuya finalidad es la financiación a pymes que cuenten con el aval de una sociedad de garantía recíproca (SGR). El importe máximo por operación para estas líneas es de 10 millones de euros y el plazo máximo es de 20 años.

Dentro del área de la internacionalización se encuentra la línea ICO Internacional 2013, que tiene como finalidad la financiación a empresas españolas o con capital mayoritariamente español que realicen inversiones productivas fuera del territorio nacional y/o necesiten cubrir sus necesidades de liquidez. La otra línea importante en este ámbito es la ICO Exportadores 2013, que financia a las compañías españolas que deseen obtener liquidez mediante el anticipo del importe de las facturas procedentes de su actividad exportadora.

Por su parte, los programas de financiación directa son instrumentos en los que el ICO, además de aportar los fondos, asume el riesgo de impago de toda la operación. Estos programas tradicionalmente se han dirigido a grandes proyectos de empresas españolas de inversión productiva, realizados tanto en España como en el exterior. Excepcionalmente, durante 2010 y 2011 el ICO concedió financiación directa a las pymes y autónomos a través del denominado «programa ICO-Directo». Este instrumento financiero, que formaba parte de la línea ICO Economía Sostenible, estaba destinado a la financiación de las operaciones tanto de inversión como de liquidez, con un importe máximo de 200.000 euros por cliente.

El ICO también apoya la financiación de las pymes a través de la adquisición de instrumentos de capital o quasi capital (acciones, bonos convertibles o participaciones preferentes). Para llevar a cabo esta actuación, es propietaria del 100 % de AXIS Participaciones Empresariales, que es una sociedad gestora de capital riesgo que administra varios fondos, tales como: FOND-ICOpyme, cuyo objetivo es apoyar a las pymes en sus planes de expansión; FOND-ICOinfraestructuras, que adquiere participaciones en compañías con proyectos de infraestructura de transporte, energía, social y de servicios; Fondo EAF-Isabel La Católica, que está patrocinado por AXIS y el Fondo Europeo de Inversiones<sup>4</sup>, y tiene como finalidad proporcionar capital a inversores especializados o profesionales en capital riesgo (denominados «business angels») y a otros inversores no institucionales, con el objetivo de financiar empresas innovadoras a través de coinversiones.

Otras instituciones con las que el ICO colabora (y en las que, de hecho, tiene participación accionarial) son CERSA (24,15 %), COFIDES (25,25 %) y el Fondo Europeo de Inversiones (0,28 %), que proporcionan otros esquemas de apoyo a la financiación y con otras prioridades y finalidades, según se describirá más adelante.

Como se aprecia en el cuadro 2, el balance del ICO se ha multiplicado por más de 2,3 veces entre 2007 y 2012, lo que representa un incremento de casi 47 mm de euros. El desglose por tipos de operaciones revela que los créditos de mediación han tenido un mayor peso relativo, aunque este se ha reducido algo durante los últimos años, especialmente en 2012, ejercicio en el que se registró un retroceso en su saldo vivo. En términos del volumen de operaciones brutas, se ha producido un progresivo descenso desde los 20 mm de euros de 2010 a los 12 mm de euros de 2012 (véase cuadro 1). Esta evolución resultó de la pauta descendente de las dotaciones presupuestarias y, en 2012, también del retroceso en el porcentaje de disposición, que se situó el pasado año por debajo del 50 %. De acuerdo con la encuesta de las cámaras de comercio y del ICO sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena, en los últimos años el porcentaje de pymes demandantes de financiación ajena que solicitó líneas del ICO se situó, en promedio, en el 38 %, mostrando esta proporción una trayectoria creciente entre principios de 2009, que se encontraba próxima al 25 %, y finales de 2011, estabilizándose desde entonces alrededor del 40 %.

<sup>4</sup> El Fondo Europeo de Inversiones (FEI) es un organismo público creado en 1994, cuyo accionista mayoritario es el Banco Europeo de Inversiones. El principal cometido del FEI es proporcionar capital a pymes, en particular a las de nueva creación y a las orientadas al sector de la tecnología. También concede garantías a pymes para cubrir su riesgo de crédito frente a instituciones financieras (como bancos).

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Operaciones ordinarias	20.597,7	28.139,9	35.397,1	43.278,7	52.193,0	64.947,0	77.881,5	82.148,0
Créditos de mediación. Líneas	12.101,5	17.239,0	21.650,2	25.065,5	28.522	42.163,4	47.839,1	44.098,8
Créditos sobre clientes. Programas	8.496,0	10.900,0	13.746,9	18.213,2	19.405,0	22.784,0	30.042,0	34.307,0
Operaciones especiales y excepcionales	439,2	284,8	146,4	110,3	104,0	114,0	64,0	17,0
<b>TOTAL</b>	<b>21.036,9</b>	<b>28.424,7</b>	<b>35.543,5</b>	<b>43.389,0</b>	<b>52.297,0</b>	<b>65.062,0</b>	<b>77.945,0</b>	<b>82.165</b>

FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Además de las actuaciones anteriores, el ICO participó el pasado año en la gestión del Fondo de Financiación del Plan de Proveedores (FFPP)<sup>5</sup>, un instrumento que se creó para agilizar el cobro de las deudas comerciales pendientes de las Administraciones Territoriales (AATT) con las empresas. Los pagos de esta facilidad se han instrumentado a través de un crédito sindicado bancario, con un límite máximo de 35 mm de euros (20 mm de los cuales se destinaron al pago a proveedores de las Corporaciones Locales y 15 mm a facturas pendientes de Comunidades Autónomas), avalado por el Tesoro Público, que, a su vez, ha contado con la garantía de la participación de los ingresos del Estado en las AATT. La ejecución final ha supuesto el cobro de facturas comerciales por valor de 27 mm de euros para más de 135.000 proveedores de las AATT. Con este mecanismo se ha conseguido convertir en liquidez los derechos de cobro de las empresas, en cuya financiación el ICO ha participado con 6,4 mm de euros, al tiempo que ha actuado como agente gestor de los fondos públicos. El Gobierno ha anunciado un nuevo programa de estas características para el presente año, con el fin de dar liquidez a las facturas pendientes de pago con las AATT generadas en 2012 y en el primer semestre de 2013.

#### Otros esquemas públicos y privados de apoyo a la financiación de las pymes

Además de los del ICO, existen otros esquemas de apoyo a la financiación de determinados tipos de empresas, singularmente las pymes, desarrollados por distintas instituciones, mayoritariamente de naturaleza pública o que cuentan con una parte de capital público. En el cuadro 3 se enumeran las instituciones más relevantes en este campo y se describen los principales instrumentos, y en el cuadro 4 se ofrece información sobre los volúmenes de las operaciones. Se observa cómo la cuantía de las ayudas de estas entidades es mucho más reducida que la del ICO.

Los instrumentos de financiación utilizados son variados e incluyen los préstamos, las participaciones en el capital (como las acciones ordinarias) y otros de naturaleza híbrida (combinan elementos de los recursos propios con otros de los ajenos), que adoptan distintas denominaciones y características, dependiendo del grado de participación en los recursos propios de la empresa (como los préstamos participativos<sup>6</sup>, las participaciones preferentes o los bonos convertibles). Por otro lado, existen esquemas de concesión de avales que permiten a las empresas receptoras beneficiarse de unas condiciones de financiación más favorables.

5 El mecanismo de financiación del plan fue aprobado en el Real Decreto 7/2012, de 9 de marzo, si bien su origen se sitúó, primero, en el Real Decreto 4/2012, que estableció un plan extraordinario de financiación para el pago a los proveedores de las Corporaciones Locales (CCLL), y, posteriormente, en el acuerdo de 6 de marzo del Consejo de Política Fiscal y Financiera, que extendió este plan, en términos similares, a las Comunidades Autónomas (CCAA).

6 Los préstamos participativos son aquellos en los que la entidad prestamista recibe, habitualmente, un interés variable, que se determina en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria (ventas, beneficios, capitalización). No obstante, el acreedor puede acordar un interés fijo (con independencia de la evolución de la actividad). Estos préstamos se sitúan, en el orden de prelación de los créditos, después de los acreedores comunes y se encuentran regulados por el Real Decreto 7/1996, de 7 de junio, y la Ley 10/1996, de 18 de diciembre.

## ESQUEMAS DE APOYO A LA FINANCIACIÓN DE PYMES ESPAÑOLAS

Instituciones	Naturaleza	Nombre del producto	Destinatarios	Instrumentos	Destino de los fondos	Riesgos	
ICO	<b>Líneas de mediación</b>						
	Línea ICO Empresas y Emprendedores 2013	Autónomos y SNF españolas	Préstamos o 'leasing' para inversión y préstamo para liquidez	Inversiones productivas en España y liquidez	La EO asume el riesgo de crédito		
	Línea ICO Garantía SGR	Autónomos y SNF con capital mayoritariamente español	Inversiones en España y en el exterior y liquidez	La SGR y la EC asumen el riesgo			
ICO, Pública, adscrito al Ministerio de Economía y Competitividad	Línea ICO Internacional 2013	Autónomos y SNF españolas	Inversiones productivas fuera de España y liquidez	La EC asume el riesgo de crédito			
	Línea ICO Exportadores 2013	Autónomos y SNF con capital mayoritariamente español	Anticipo del importe de la factura que proceda de la actividad exportadora del cliente	Liquidez mediante el anticipo de facturas procedentes de su actividad exportadora	La EC y la compañía de seguros asumen el riesgo de crédito, según condiciones		
	<b>Programas de financiación directa</b>		Préstamo a largo plazo	Inversión en proyectos de más de 15 millones, tanto en España como en el exterior	El ICO asume el riesgo de crédito		
Axis	FOND-ICOpyme	Pymes españolas	Compra de acciones y préstamo participativo (convertible o no)	Exposición de las SNF españolas: adquisición de otras compañías, de activos, actividades de innovación e internacionalización	El ICO y AXIS asumen el riesgo de crédito o de mercado		
	Publica, 100 % del ICO	SNF españolas	Compra de acciones ordinarias, deuda subordinada y préstamos participativos	Proyectos de infraestructuras, prioritariamente en los sectores de transporte, energía y medioambiente, e infraestructura social y de servicios	CDTI asume el riesgo de crédito o de mercado		
CDTI	Programa I+D (PID)	SNF españolas o agrupación de interés económico (AIE)	Préstamo con dos tramos: reembolsable y no reembolsable	Proyectos empresariales para la creación y mejora significativa de un proceso productivo, producto o servicio			
	Publica, dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad	ININTERNACIONALIZA	Pymes españolas que quieran internacionalizar su tecnología	Préstamo con dos tramos: reembolsable y no reembolsable	Proceso de internacionalización de tecnología propia en los mercados exteriores		
	NEOTEC Capital-Riesgo o INPRONTA	NEOTEC Capital-Riesgo o INPRONTA	Pymes españolas	Adquisición de acciones de sociedades de capital riesgo	Actúa como fondo de fondos, invirtiendo en vehículos de inversión de capital riesgo		
COFIDES	Conversión COFIDES	SNF españolas o mixtas con participación extranjera	Adquisición de acciones siempre minoritarias, transitorias y con pacto de recompra con el accionista español, y préstamos participativos y subordinados	Proyectos de inversión privados en países emergentes o en desarrollo en los que existe interés español	COFIDES asume el riesgo de crédito y de mercado		
	Capital mixto: 61 % público (ICEX, ICO y ENISA) y resto privado	Aval CESCE Máster Oro	Préstamos a medio y largo plazo				
	Fondo FEX	SNF españolas	Acciones y bonos convertibles en acciones	Proyectos viables de carácter privado en el exterior en los que existe algún tipo de interés español			
CESOE	Capital mixto, mayoría del Estado	Fondo FONPYME					
		ENISA Creación	SNF españolas				
		ENISA Crecimiento	Pymes de reciente constitución	Préstamos participativos	Financiación de su expansión comercial exportadora e inversora	CESOE asume el riesgo de crédito	
ENISA	Publica, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo	ENISA Consolidación	Pymes con forma societaria	Inversiones que precisa el proyecto en su fase inicial	ENISA asume el riesgo de crédito		
		Avalés	Socios SGR: pymes societarias y autónomos	Proyectos enfocados a la mejora competitiva de sistemas productivos y/o cambio de modelo productivo			
		Reafianzamiento	SGR	Cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR	Proyectos de consolidación, crecimiento e internacionalización o cotización en el MAB		
SGR	Capital mixto	Avalés	Socios SGR: pymes societarias y autónomos	Facilitar financiación bancaria a pymes	La propia SGR, con transferencia parcial a CERSA		
CERSA	Publica, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo	Reafianzamiento	Cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR	Disminuir el riesgo de las SGR	La propia CERSA, con transferencia parcial a EC o FEI		

FUENTE: Banco de España.

	Volumen (millones de euros)	N.º de operaciones	N.º de empresas
AXIS	43,8	17	15
CDTI	1.379,5	1.744	
COFIDES	193,3	41	
CESCE	189,0		
ENISA	90,8	634	630
SGR (a)	935,0	8.792	
CERSA	1.273,0		
<b>TOTAL</b>	<b>4.060,6</b>		<b>5.657</b>

FUENTES: ICO, CDTI, COFIDES, CERSA, ENISA, AXIS, CESCE y Banco de España.

a Avales formalizados por «créditos y otros aplazamientos».

Entre las instituciones que cuentan con instrumentos de apoyo a la financiación de las pymes se encuentra el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI). El CDTI es una entidad pública empresarial, dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad, entre cuyas principales actuaciones figuran evaluar y financiar proyectos de investigación, habitualmente con un contenido tecnológico elevado, llevados a cabo por empresas españolas o bien por una agrupación de interés económico (AIE<sup>7</sup>).

El instrumento financiero más habitualmente utilizado por el CDTI son los denominados «proyectos de investigación y desarrollo» (PID), en los que esta institución concede hasta un 75 % del presupuesto del proyecto de inversión aprobado con un plazo máximo de diez años y con un período de carencia máximo de tres años. El coste de la operación para la empresa beneficiaria cuenta con un tramo no reembolsable y otro a interés variable.

Además, el CDTI patrocina o participa en la concesión de préstamos a través de otros instrumentos, como INNPRONTA, INNODEMANDA, Fondo Tecnológico<sup>8</sup>, FEDER INTERCONECTA, INNTERNACIONALIZA e INNVOLUCRA.

EL CDTI también aporta recursos propios a las empresas a través del fondo de capital riesgo NEOTEC y de Coinversión NEOTEC. Esta modalidad se materializa a través de la adquisición de acciones de la pyme por parte de estos fondos con un plazo máximo de cinco años, lo que permite una estabilidad en el proyecto de empresa.

Finalmente, el CDTI hace de canalizador de los créditos procedentes de los fondos europeos, como son los casos de FEDER-INNTERCONECTA, EUREKA, EUROSTARS y el programa de innovación y competitividad (CIP).

Como muestra el cuadro 4, el CDTI comprometió en 2011 financiación directa por un total de 1,4 mm de euros para apoyar 1.744 proyectos empresariales de I+D+i, incluyendo ac-

7 La agrupación de interés económico (AIE) constituye una figura asociativa creada en 1991 con el fin de facilitar o desarrollar la actividad económica de sus miembros, habitualmente empresas. La AIE pretende ser un instrumento de los socios agrupados, con toda la amplitud que sea necesaria para sus fines, y en muchas ocasiones tiene fines de economía tributaria. Dada su finalidad, la AIE viene a sustituir a la vieja figura de las Agrupaciones de Empresas, reguladas en 1963.

8 El Fondo Tecnológico es una partida especial de fondos FEDER de la Unión Europea dedicada a la promoción de la I+D+i empresarial en España. El CDTI ha sido designado para gestionar parte de aquel, para lo que ha diseñado distintos instrumentos con cofinanciación FEDER/CDTI, de acuerdo con las exigencias comunitarias.

tuaciones de capital-riesgo a través de NEOTEC Capital-Riesgo e INNVIERTE. De estas operaciones, destacan por volumen de ayuda: 983 proyectos de I+D individuales (PID), 191 proyectos de I+D cooperativa, 7 proyectos INNPRONTA y 84 ayudas NEOTEC.

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES) es una sociedad mercantil participada mayoritariamente por el Estado, creada en 1988, cuyo objeto es facilitar financiación, a medio y largo plazo, a proyectos privados de inversión en el exterior realizados por empresas españolas. Para ello utiliza, por un lado, sus propios recursos para financiar proyectos de inversión en países emergentes o en desarrollo y, por otro, gestiona por cuenta del Estado los fondos FIEX y FONPYME, creados para financiar proyectos de inversión en el exterior, con independencia del grado de desarrollo del país de destino del proyecto. En total, COFIDES posee una capacidad de movilización de recursos superior a 1.000 millones de euros. Como se aprecia en el cuadro 4, en 2011 concedió fondos por un volumen cercano a los 200 millones de euros.

Entre los instrumentos financieros de COFIDES se encuentran los préstamos a medio y largo plazo a la empresa que se crea en el país receptor y al inversor español, que concede a plazos relacionados con el período de retorno previsto para el proyecto, normalmente entre tres y diez años, y períodos de carencia amplios en los primeros años de vida del proyecto. Por otra parte, puede adquirir acciones de la empresa que se crea en el país receptor, aunque su participación es siempre minoritaria, de modo que no controla la gestión del proyecto, y es transitoria, lo que se formaliza mediante un pacto de recompra con el inversor español. También cuenta con instrumentos híbridos, tales como los préstamos de coinversión (con remuneración ligada a los resultados del proyecto), subordinados o participativos. Existe también la posibilidad de combinar distintos productos (acciones, participaciones y préstamos) en un mismo proyecto. Además de los instrumentos anteriores, COFIDES también colabora conjuntamente con ICEX para financiar proyectos de inversión productiva o de implantación comercial en el exterior, que cumplan determinadas condiciones, a través de los programas Pyme Invierte y Pyme Comercial.

La Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) es una empresa de capital mixto, mayoritariamente con participación pública y de forma minoritaria privada, con aportación de las principales entidades de crédito y de seguros españolas. Tradicionalmente, en su actividad principal como compañía de seguros ha gestionado el riesgo de crédito a la exportación por cuenta del Estado, una herramienta de apoyo oficial a la internacionalización de las empresas españolas. CESCE ha desarrollado por cuenta propia la actividad de seguro de crédito y caución (con reaseguro privado), en competencia con las demás empresas de seguros. Más recientemente, CESCE ha ampliado su ámbito de actuación hacia otras actividades, como la gestión del crédito comercial, la transferencia íntegra o parcial del riesgo comercial, las soluciones para la recuperación de impagados y nuevas vías de financiación. Entre los productos de esta última área se encuentra el denominado «fondo de apoyo a empresas», que es un instrumento que facilita la financiación bancaria mediante la concesión de un aval o garantía personal de CESCE a favor de una entidad de crédito con el subyacente de los créditos comerciales de la empresa (denominado «título de liquidez»).

En el ámbito de su actividad tradicional, CESCE concede pólizas de seguros, de crédito documentario o de crédito suministrador, por cuenta del Estado, así como pólizas de caución. El volumen de pólizas emitidas por cuenta propia ascendió a 189 mm de euros en 2011.

La Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA), es una compañía pública, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, que desde 1982 participa en la financiación a pymes de proyectos empresariales, principalmente aquellos en cuyo desarrollo incorporan la innovación como factor estratégico en sus procesos o modelos de negocio. Los fondos se canalizan a través de préstamos participativos o de instrumentos de capital riesgo. En el primer caso, existen distintos productos diseñados para las diferentes etapas que atraviesa una empresa a lo largo de su vida. En particular, para el primer ciclo de vida de las empresas dispone de dos líneas de financiación específicas: ENISA Jóvenes Emprendedores y ENISA Emprendedores. Para la segunda etapa, pone a disposición de las pymes las siguientes líneas de financiación: ENISA Competitividad y ENISA Tecnología; y para la tercera etapa, de consolidación, dispone de ENISA Mercados Alternativos y ENISA Fusiones y Adquisiciones. Como se aprecia en el cuadro 4, las cuantías de financiación concedidas con estos instrumentos son muy moderadas (por debajo de los 100 millones de euros en 2011).

Mediante la segunda modalidad de financiación, realiza adquisiciones minoritarias en entidades de capital riesgo que inviertan principalmente en fases iniciales y de arranque en proyectos empresariales con base en España, y con alto potencial de crecimiento.

El ICEX España Exportación e Inversiones<sup>9</sup> (ICEX) es una entidad pública empresarial dependiente de la Secretaría de Estado de Comercio, del Ministerio de Economía y Competitividad, que, aunque no dispone de instrumentos financieros específicos, contribuye a canalizar fondos proporcionados por otras instituciones en su faceta como organismo encargado de promocionar la actividad exportadora de las empresas. Ello lo hace a través de una línea de mediación ICO específica y de la firma de convenios con entidades financieras para ofrecer instrumentos de crédito que faciliten la financiación en condiciones preferentes. Así, durante 2011 se renovó el convenio para la línea ICO-ICEX de apoyo a la implantación comercial, productiva y de las marcas en el exterior en colaboración con CESGAR<sup>10</sup>, por un importe de 100 millones de euros, con una disposición final del 31 % de la dotación presupuestaria. El descenso en las solicitudes y la reducida utilización de la línea durante los últimos años derivaron en su eliminación durante 2012. En 2013 esta facilidad crediticia forma parte de las líneas de mediación ICO Internacional y Exportadores.

Algunas CCAA, como las de Cataluña, País Vasco y Valencia, disponen de organismos públicos que tienen por finalidad aportar financiación al sector empresarial en colaboración con las entidades financieras y contribuir a la reactivación de la economía de su comunidad. En particular, los instrumentos financieros que suelen poner a disposición de las pymes son préstamos ordinarios o participativos a medio y largo plazo o la concesión de avales (en colaboración con las SGR de su comunidad autónoma).

Dentro de las entidades privadas que ofrecen esquemas de apoyo financiero a las pymes, se encuentran las sociedades de garantía recíproca<sup>11</sup> (SGR), que son entidades financieras cuya principal finalidad es la de facilitar el acceso al crédito o mejorar sus condiciones, a través de la prestación de avales ante las entidades de crédito, las AAPP u otras empre-

<sup>9</sup> Recientemente, el Real Decreto Ley 20/2012, de 13 de julio, de medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y de fomento de la competitividad, ha modificado la denominación y los objetivos del ICEX, incorporando, entre otros aspectos, la atracción y la promoción de inversiones exteriores en España.

<sup>10</sup> CESGAR es una asociación sin ánimo de lucro, constituida en 1980, con el objeto social de asumir las funciones de coordinación, cooperación, defensa y representación de los intereses de las 23 sociedades de garantía recíproca existentes en España.

<sup>11</sup> Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las SGR, y por la Circular del Banco de España 5/2008, de 31 de octubre (BOE de 21 de noviembre).

sas (sus propios clientes y proveedores). Estas instituciones cuentan con un capital mixto, en el que participan el sector público (las CCAA, fundamentalmente), las EC y las pymes. Se caracterizan por su marcado ámbito regional y sectorial, de suerte que la actividad suele estar vinculada a una comunidad autónoma. No obstante, de las 23 SGR existentes en la actualidad, hay tres que tienen ámbito nacional.

Las SGR otorgan garantías personales mediante aval (o cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución) a favor de sus socios, habitualmente las propias pymes. Estas, a su vez, utilizan estas garantías o avales como colateral para facilitar o mejorar las condiciones de financiación bancaria, no bancaria o incluso acceder a subvenciones, licitaciones internacionales, pagos anticipados, ejecuciones de obras en el extranjero o cualquier otro aval ante terceros países. Así, los avales pueden ser técnicos (de construcción u obra civil), para la financiación de inversiones y para otros aplazamientos.

Una parte importante del riesgo asumido suele ser transferido, con un máximo de un 75 %, a la Compañía Española de Reafianzamiento, SA (CERSA<sup>12</sup>), cuya actividad se basa en el reafianzamiento o cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR, y en menor medida a las correspondientes CCAA. En cuanto a la evolución de las SGR, a lo largo de los cuatro últimos años hubo un descenso progresivo de la demanda de avales, que han pasado de los 3,9 mm de euros solicitados en 2009 a los 1,6 mm de 2012, en línea con el retroceso de la financiación bancaria. En este contexto, los avales formalizados tendieron a retroceder, tanto los destinados a créditos y otros aplazamientos (desde 1,7 mm de euros de 2009 hasta los 753 millones de 2012) como, en mayor medida, los dirigidos a avales técnicos. Como resultado de ello, el riesgo vivo total por garantías y avales prestados por SGR descendió un 5,1 % en 2011 y un 10,9 % en 2012<sup>13</sup>. De acuerdo con la encuesta de las cámaras de comercio y del ICO sobre acceso de las pymes a la financiación ajena, en los últimos años el porcentaje de pymes que solicitaron financiación y acudieron a las SGR para obtener avales se situó entre el 3 % y el 11 %.

Otro mecanismo de apoyo financiero a las pymes son los fondos de titulización de activos a pymes (FTPYME). Los FTPYME adquieren créditos (fundamentalmente, a pymes) originados por las EC que financian con la emisión de bonos negociables que colocan entre los inversores en los mercados. Los bonos emitidos pueden obtener un aval por parte del Estado a través del Tesoro Público de hasta un 80 % de su importe si cumplen los siguientes requisitos: a) los préstamos o créditos titulizados son concedidos a empresas no financieras domiciliadas en España, de los que al menos el 50 % lo son con las pymes; b) estos préstamos o créditos deben tener un plazo de amortización inicial no inferior a un año; c) las EC que cedan estos préstamos o créditos deben reinvertir al menos el 80 % de la liquidez obtenida por esta cesión en nueva financiación a pymes en un plazo de dos años, debiendo realizarse al menos el 50 % de la reinversión en el primer año, y d) los bonos emitidos por el fondo de titulización deben tener al menos una calificación crediticia de A1 o A+ y negociarse en un mercado oficial español de valores. El importe nominal emitido en bonos de titulización por FTPYME en 2010 y en 2011 fue de 3,2 mm y 3,7 mm de euros, respectivamente, mientras que en 2012 y en los meses transcurridos de 2013 no ha habido emisiones.

El mercado alternativo bursátil (MAB) es un sistema de negociación operado por la sociedad BME y supervisado por la CNMV, para empresas de reducida capitalización que bus-

<sup>12</sup> CERSA es una sociedad mercantil estatal, adscrita al Ministerio de Industria, Energía y Turismo a través de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

<sup>13</sup> Para más detalles sobre la evolución reciente de la actividad de las SGR, véase «Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2012», *Boletín Económico*, mayo 2013, Banco de España.

can liquidez para sus emisiones de valores negociables, diseñado específicamente para las pymes. Este mercado facilita la emisión y la colocación de acciones, bien en el momento de primera admisión a cotización, o bien en las ampliaciones de capital. A lo largo de 2011 y de 2012, en el MAB se han admitido siete nuevas empresas (de las 21 cotizadas a diciembre de 2012), que han obtenido financiación por un importe de 29 millones de euros mediante ampliaciones de capital.

Por su parte, AIAF está desarrollando un mercado alternativo de renta fija (MARF o MARFI), que será un nuevo segmento de negociación de valores de renta fija corporativa pensado para las pymes. El desarrollo normativo de esta plataforma de negociación se ha incluido en el anteproyecto de la Ley de Emprendedores.

#### Conclusiones

En este artículo se han descrito los principales esquemas de apoyo a la financiación de las pymes que existen en España. Los programas disponibles son ofrecidos por una amplia variedad de instituciones, fundamentalmente de naturaleza pública, entre las que destaca el ICO. Los productos diseñados para este fin cubren un abanico de instrumentos financieros que van desde los préstamos para proyectos de inversión y de liquidez hasta la adquisición de acciones, habitualmente a través de sociedades de capital riesgo, pasando por valores híbridos como los préstamos participativos o los subordinados. Estas instituciones desempeñan un papel importante para mitigar los fallos de mercado que hacen que las pymes se enfrenten a mayores problemas de liquidez y de acceso a financiación, singularmente durante períodos de crisis como el actual, cuando dichos problemas tienden a agravarse. En un contexto de elevado endeudamiento público y de necesidad de consolidación fiscal, la capacidad de estos programas, que descansan en gran medida en fondos públicos nacionales, para corregir estas fricciones se ve limitada y cobra por ello la máxima prioridad la optimización de los recursos disponibles, mediante la búsqueda de la mayor eficiencia en su articulación y el aprovechamiento de todas las posibles sinergias.

14.6.2013.