

---

# Resultados de la valoración del sistema de sociedades de garantía recíproca y capital riesgo andaluz

J. Ignacio CONTRERAS MORA  
Rocío GARCÍA VILLANUEVA  
José Luis JIMÉNEZ CABALLERO  
Félix JIMÉMEZ NAHARRO  
M<sup>a</sup> José PALACÍN SÁNCHEZ  
Carmen PÉREZ LÓPEZ  
Antonio TRUJILLO PONCE

## 1. Introducción

El desarrollo regional tiene un objetivo inexorable en la constitución de una red de empresas estable y competitiva, lo que supone una doble vertiente de actuación: estabilizar y fortalecer las ya existentes, y crear nuevas unidades empresariales.

El papel de la pequeña y mediana empresa en relación con el desarrollo regional ha sido y es absolutamente ensalzado, y así ha sido reconocido por las distintas administraciones públicas en todas sus iniciativas de fomento<sup>1</sup>. En torno al dilema gran empresa-pequeña empresa, es necesario diferenciar entre el parámetro de posición competitiva, en el que, por concentración de capital y capacidad de ampliación de mercados, la gran empresa presenta ventajas sustanciales, y el modelo organizacional clásico de la gran empresa de integración vertical que, esto sí, se encuentra en franco declive como consecuencia del fin del modo de producción tipificado en serie, y el auge del modo de producción flexible. Las empresas pequeñas y medianas son formas de organización bien adaptadas al sistema de pro-

ducción flexible de la economía informacional. Pero, es igualmente cierto que su dinamismo renovado se encuentra bajo el control de las grandes empresas, que continúan en el centro de la estructura de poder económico en la nueva economía global

El papel de la PYME así diseñado parecería definir un aspecto cualitativo de excelencia para el desarrollo regional. Ahora bien, no es lo único que se puede esperar de la pequeña y mediana empresa. Tampoco debería ser el objetivo único hacia dónde deberían dirigirse los esfuerzos de fomento público. Igualmente, la PYME cubre otros huecos en relación con el desarrollo regional. El papel del fomento no debe responder a un objetivo de perfil limitado, ni tan siquiera cuando los límites se establecen alrededor de su "tipo ideal". Entre otras funciones, desempeñan una labor importante en relación con el mercado interior y con la creación de empleo.

En relación con este último punto, la creación de empleo, hemos de reconocer la decisiva importancia que tiene la salida del autoempleo. Pero, fomentar la creación de trabajo mediante la salida empresarial propia sin proyección de permanencia, sólo contribuye a distraer recur-

---

1. Libro blanco sobre crecimiento, competitividad y empleo de la Unión Europea (1993). Iniciativa PYME de desarrollo industrial 1994-99, del antiguo IMPI, etc.

sos públicos de su necesaria orientación hacia un tejido productivo competitivo, definido sobre el largo plazo. El empleo se convierte en un objetivo político a corto plazo, pero la competitividad enmarca las posibilidades de estabilización del empleo creado en el marco del largo plazo.

Si seguimos con el capítulo de hechos reconocidos, también lo es que precisamente las debilidades y amenazas de la PYME son consecuencia de su tamaño y posición negociadora, y de las igualmente reconocidas limitaciones en formación e información de los empresarios-promotores. Por ello, resulta importante el fomento de la colaboración y coordinación de esfuerzos entre empresas (superación de la escasez de tamaño), y la formación y tutela de sus gestores.

Justificada la importancia de la PYME en el marco del desarrollo económico regional, es necesario establecer los medios adecuados para lograr tanto el establecimiento de nuevas empresas como la estabilidad y el crecimiento de las ya existentes. Incidir en formación e información, parece un objetivo necesario, pero igualmente lo es facilitar las medidas y acciones oportunas para superar restricciones. Entre éstas, las derivadas de la financiación de proyectos<sup>2</sup>.

Las restricciones en financiación son conocidas y reconocidas; sus consecuencias lo son igualmente, sin embargo, sistematizar el origen de estas limitaciones permite una visión más completa de las posibles alternativas de solución. Las causas de estas limitaciones pueden ser encontradas en su genérica situación de riesgo crediticio; sin cobertura patrimonial y garantías colaterales, así como proyectos formalmente mal enfocados y presentados, aún siendo técnica y económicamente viables. Es precisamente en este punto donde encuentra su justificación el sistema de Sociedades Intermedias, como solución de causas que suponen limitación en la financiación de proyectos.

Para el sistema crediticio, en su valoración de riesgos, las garantías de cobertura son aspecto de sustancial importancia; las Sociedades de Garantía Recíproca proporcionan el aval financiero a proyectos empresariales de pequeño y mediano nivel, facilitando por tanto acceso al crédito.

Existen determinados perfiles de proyectos con suficientes características innovadoras, técnicamente conformados, pero con insuficiente capitalización y elevado riesgo tecnológico para que los intermediarios financieros tradicionales apuesten por ellos. En este caso, encuentra su justificación las Sociedades de Capital Riesgo, que, no sólo, facilitan la capitalización participando en el capital de los proyectos, sino, lo que a veces es más importante, colaboran en la transformación de un proyecto técnicamente viable, en organizaciones empresariales económica y financieramente factibles.

El papel de ambas Sociedades parece así plenamente justificado, y aparece como objetivamente importante en una región con déficit de promoción empresarial. Pero no es mucho el camino por ellas recorrido, en el cual se han producido modificaciones jurídico-fiscales, de inspección y control, de cobertura públicas, e incluso de necesaria orientación estratégica. Por su función e importancia para el desarrollo regional, y por la confianza que en ellas tenga el sistema financiero en su conjunto, aún más en etapas de modificación, consolidación y estabilización, pudiera quedar plenamente justificado el fomento público de estas sociedades, fundamentalmente a través de participaciones en las mismas. Así ha sido, en el caso andaluz. Nosotros hemos creído oportuno el momento actual para proceder a la valoración de los resultados de este fomento. Como siempre en el análisis económico, la síntesis proporcionada por los datos históricos, adecuadamente adaptada a los nuevos escenarios proyectados, proporciona la información de base sobre la que se sustenta la elección de las alternativas de futuro. Este es, justamente, el interés de los resultados mostrados.

Los resultados del fomento presentan una doble vertiente; directos e indirectos. Hemos considerado como directos a la incidencia que estas sociedades han proporcionado sobre la inversión empresarial y el empleo en Andalucía, lo que de forma obvia por el potencial históricamente limitado de ellas es pequeño. Pero, no olvidamos en nuestro análisis que existen otros resultados que tienen relación con aspectos cualitativos y cuantitativos de conformación de proyectos empresariales; mejora de las condiciones financieras y accesibilidad al crédito, tutela y cercanía tanto en la fase de

2. Al respecto ver Contreras y otros. "Origen y Consecuencias Financieras derivados de los problemas de financiación de PYMES". Comunicación presentada en el X Congreso Nacional y VI Congreso Hispano Francés de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa.

diseño como en la posterior de explotación económica, apuesta por la innovación, etc. Estos resultados, así observados como indirectos en la contabilidad pública, medidos sobre el impacto a largo plazo, son los que proporcionan mayores datos directos de inversión y empleo en período de observación amplio.

Lo que sigue a continuación es un resumen de algunos de los resultados alcanzados en el proyecto de investigación “Evaluación ex-post de la eficiencia y eficacia de las medidas públicas de fomento de sociedades intermedias en la financiación de PYMES”, subvencionado por la Secretaría General de Economía de la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía.

## 2. Resultados de evaluación del sistema de sociedades de garantía recíproca en Andalucía

En Andalucía existen tres Sociedades de Garantía Recíproca<sup>3</sup>; Avalunión, Crediaval y Suraval. Aunque no existe una limitación articulada que impida compe-

tir sobre un mismo espacio geográfico, las tres Sociedades tienen un ámbito natural de actuación comercial en las provincias fronterizas con su sede social en Granada, Córdoba y Sevilla respectivamente.

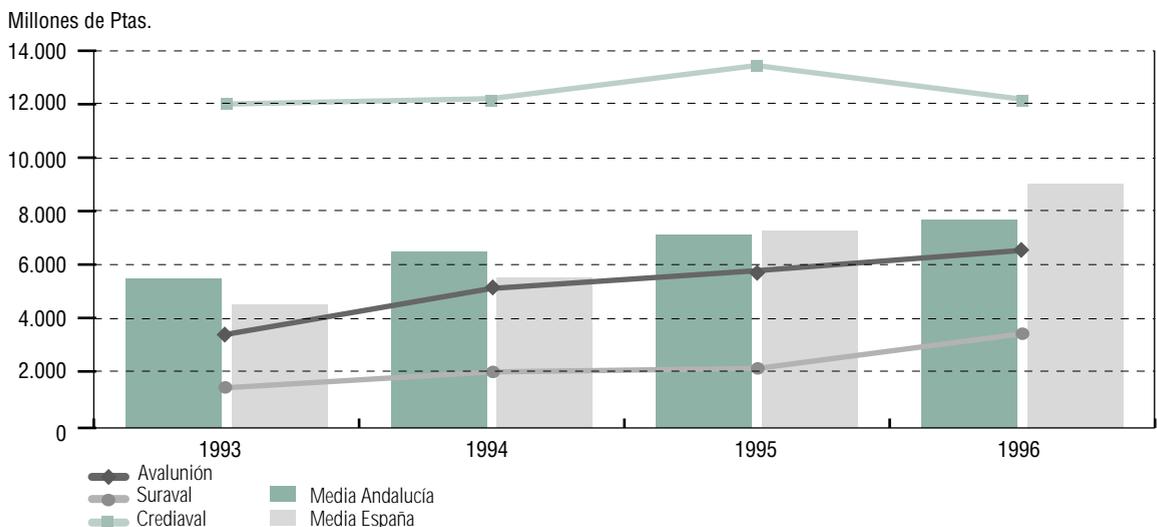
El análisis de flujos históricos de actividad y recursos comprometidos por el sistema nos proporciona el marco adecuado para “medir” la eficacia y eficiencia alcanzada por las Sociedades. Para ello, utilizamos los siguientes indicadores:

- **Eficacia:**
  - Indicadores de actividad
  - Mejora de las condiciones financieras de las PYMES avaladas
- **Eficiencia:**
  - Índice de Cobertura de las Operaciones solicitadas (C.O.S.)
  - Penetración en el tejido empresarial
  - Indicadores de *Performance*

### Valoración de Eficacia

De todas las variables indicativas de la actividad desarrollada, la más representativa es el riesgo vivo<sup>4</sup>.

Gráfico 1: Riesgo Vivo de las S.G.R. andaluzas Años 1993-1996



3. En adelante SGR.

4. Los datos utilizados han sido obtenidos en su mayor parte de las memorias depositadas en el Registro Mercantil por las tres sociedades de garantía recíproca andaluzas. Los datos nacionales han sido extraídos de los informes anuales del Banco de España.

En el siguiente gráfico observamos la evolución del mismo entre 1993 y 1996. Las cifras aparecen desglosadas por sociedad, así como el total y media, andaluza y española.

En 1996, el importe de las operaciones en vigor de las 18 sociedades españolas activas ascendía a 163.458 millones de pesetas, con un crecimiento en los dos últimos años cercano al 26%. Ello refleja un claro impulso del sector que coincide en el tiempo con la entrada en vigor de las medidas institucionales adoptadas a raíz de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre "Régimen jurídico de las S.G.R.", desarrollada por el RD 2345/1996, de 8 de noviembre, que han ayudado a reducir la incertidumbre que pesaba sobre el futuro de las S.G.R. Esta evolución no es homogénea y enmascara comportamientos muy distintos de unas S.G.R. a otras.

Por el contrario, en Andalucía, el riesgo vivo ha experimentado un crecimiento menor cada año, pasando de un aumento anual del 15% en 1994, al 9 y 6% en los dos siguientes años. Todo ello unido a una aceleración del crecimiento en el ámbito nacional, ha provocado que la media andaluza, superior a la española en 1993 y 1994, se haya situado por debajo de ésta en 1996.

También se evidencia de forma clara en Andalucía una heterogeneidad en la evolución. CREDIAVAL es la que presenta un mayor riesgo vivo a 31 de diciembre de 1996, muy por encima de la media nacional; 9.000 millones de ptas. Sin embargo, su crecimiento en los tres últimos años ha sido muy irregular. Frente a incrementos del 2% y 8% en 1994 y 1995, invierte su tendencia en 1996 y se produce una disminución del 8%, en su riesgo vivo. Esta situación viene motivada por el receso de la actividad tras la intervención realizada por el Banco de España en 1994, que detectó un importante déficit de recursos propios en esta entidad.

En referencia a SURAVAL, aunque parte de un menor riesgo vivo, es destacable el aumento superior al 50% experimentado en 1996. Por último, AVALUNION es la sociedad que presenta un crecimiento más regular en el periodo analizado, acercándose de forma paulatina a la media nacional.

Estos datos se ven complementados con el volumen de avales formalizados anualmente por cada una de las sociedades, donde destaca AVALUNION, que se convierte en 1996 en la sociedad andaluza con mayor número de nuevos avales firmados, con 3.783 millones de pesetas, todavía muy por debajo de la media nacional que, a 31 de diciembre de 1996, se situaba en torno a los 5.000 millones. Igualmente, hay que destacar el crecimiento experimentado por SURAVAL en este mismo año, cercano al 108%, la mitad del riesgo contratado en todos los ejercicios anteriores que aún permanecía vivo. CREDIAVAL, por su lado, muestra una tendencia negativa desde 1993, lo que supone una pérdida del 16% en la formalización de nuevos avales en sólo tres años.

Si atendemos a la distribución sectorial del riesgo formalizado acumulado, el perfil porcentual que presentan las tres S.G.R. andaluzas es muy parecido, mostrando un claro predominio del sector servicios, seguido por el sector industrial y de la construcción, ambos con porcentajes similares y, por último, el sector primario, que en ninguna de las sociedades llega a sobrepasar el 8%. Estos porcentajes no difieren en gran medida de la distribución del riesgo vivo que el Banco de España proporciona en su último informe para las sociedades españolas<sup>5</sup>.

Las anteriores cifras muestran la evolución de la actividad de las Sociedades, llegados a este punto es preciso observar el grado de adecuación de esta actividad al objetivo de consecución de acceso al crédito y de mejora de las condiciones de éste. En definitiva se trata de dar respuesta a los siguientes interrogantes:

1. *¿Han facilitado el acceso al crédito a las PYMES?*
2. *¿Han permitido a las PYMES acceder a una financiación a largo plazo?*
3. *¿Han conseguido rebajar el tipo de interés aplicado a las operaciones avaladas respecto del que hubieran conseguido sin el aval?*

El primer interrogante no podría tener una respuesta directa más que con la realización de un trabajo de

5. "Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1996". Boletín Económico del Banco de España, Julio-Agosto, págs. 97-104.

campo en las entidades financieras y promotores de los proyectos. Dado que el citado trabajo no ha podido ser realizado, la respuesta hemos de buscarla por algún camino alternativo, haciendo gala de la creatividad exigida al investigador. La forma indirecta de valoración la encontramos en el análisis de las garantías colaterales exigidas a los promotores de los proyectos, ya que es de suponer que estas exigencias deben ser menos estrictas que en las entidades financieras<sup>6</sup>.

Las tres sociedades andaluzas han exigido garantías hipotecarias en más del 50% de las operaciones. Sin embargo, se observa una tendencia a la disminución de las mismas, especialmente en el caso de AVALUNION y SURAVAL. Por otra parte, es destacable el incremento que se produce en SURAVAL de las operaciones sin garantías personales o hipotecarias, que llega en 1996 a representar el 15,5% del total. Sin embargo, en AVALUNION la tendencia es la contraria; disminuye hasta situarse en el 5,3% ese mismo año. CREDIAVAL, por su parte, permanece estable y a unos niveles muy bajos, casi nulos.

La respuesta del segundo interrogante nos permitiría determinar la capacidad del sistema de SGR andaluzas para facilitar la superación de la clásica limitación de las PYMES del acceso al largo plazo en los créditos. Así, con respecto al tiempo medio de las operaciones formalizadas, la tendencia es de incremento en estos últimos años. La media andaluza pasa de 55,33 meses en 1992 a 64,33 en 1996. AVALUNION es la que presenta mayor plazo medio desde 1993, estando muy distanciada de las restantes, fundamentalmente los dos últimos años, en los que supera los 6 años de plazo medio. SURAVAL ha ido aumentando el plazo medio hasta alcanzar los 5 años. CREDIAVAL, que partía con plazos superiores en 1992, disminuyó su media en 1993 y actualmente se sitúa también cerca de los 5 años.

Por tanto, se pone de manifiesto la larga duración de las operaciones avaladas, que, como media en Andalu-

cía supone más de 5 años de vida media, y una genérica tendencia de incremento del mismo.

Finalmente, en referencia al tipo medio de interés de las operaciones formalizadas para las distintas sociedades, así como el tipo de interés efectivo (T.A.E.) aplicado a las operaciones de préstamo a tres o más años por las entidades crediticias al sector privado<sup>7</sup> pueden extraerse las siguientes conclusiones:

- Se observa cómo los tipos de interés de los bancos y cajas se mantienen por encima de los conseguidos como media por los proyectos avalados por las Sociedades.
- El margen entre los tipos de interés aplicados por las entidades financieras y el conseguido por las sociedades de garantía recíproca para sus operaciones avaladas tiende a incrementarse. Esto puede ser consecuencia de la mayor credibilidad del sistema antes las entidades financieras.

## Valoración de eficiencia

Un indicador de relevancia a la hora de examinar el desglose de la cartera de avales de las S.G.R. es el ratio  $\text{Avalos Formalizados} / \text{Avalos solicitados}$ , al que hemos denominado “cobertura de las operaciones solicitadas”. Este ratio nos ofrecerá una idea del proceso de selección previo al otorgamiento de las operaciones seguido por estas entidades. Ahora bien, los resultados del ratio no son ajenos a la labor y orientación comercial de la sociedad. Una adecuada labor comercial permitiría que las operaciones solicitadas vengán previamente depuradas, por lo que sería conveniente relacionar estos resultados con los propios de la tasa de morosidad para observar la eficiencia en la selección tanto en la instancia comercial como en la propia del análisis de riesgo. Para ello, hemos construido un índice de *performance*, resultado de dividir la tasa de morosidad entre el ratio

6. La anterior argumentación no es estrictamente cierta. Sirva como simple ejemplo que en algunas entidades financieras tienen como política derivar a una SGR todos sus proyectos, incluso los que en su conformación original pasarían con holgura al análisis de riesgo. En este caso la valoración de riesgos también se traslada en primera instancia a la Sociedad por lo que las exigencias de garantía colateral deben ser las normales. Esta no es necesariamente una visión deformada de las Sociedades. Para algunos especialistas esta política incluso conforma la alternativa de futuro del sistema de garantía recíproca.

7. Datos extraídos de los Boletines Estadísticos del Banco de España.

de cobertura de las operaciones solicitadas (C.O.S.), y que nos da una idea acerca del coste, en términos de unidades de riesgo, que le supone a la Sociedad de Garantía Recíproca un punto de cobertura.

$$IP_i = \frac{\text{Tasa de morosidad}}{\text{C.O.S.}}$$

Los datos obtenidos en la tasa de morosidad para las distintas sociedades durante el período analizado no confirman que el ratio C.O.S. sea un indicador de la rigurosidad en el análisis y posterior aprobación de las operaciones.

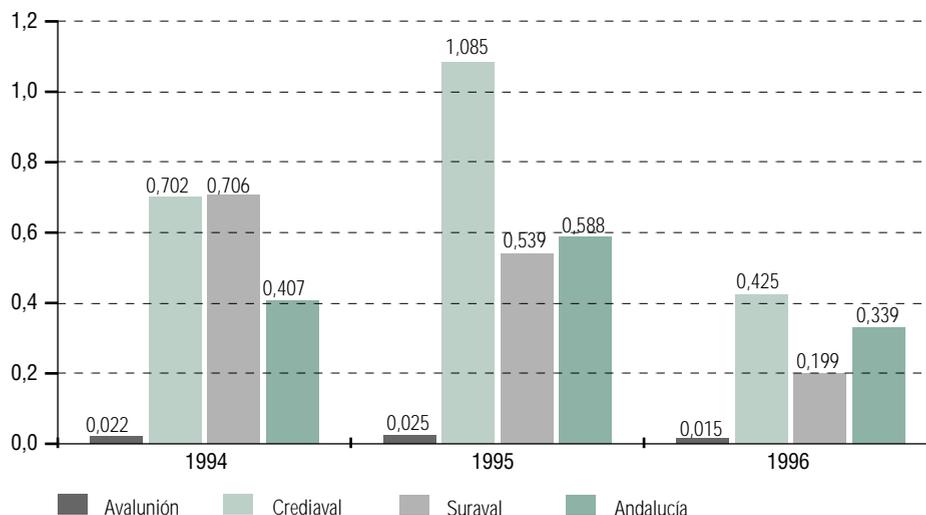
La sociedad que presentaba una mayor proporción de C.O.S., AVALUNION, tiene, sin embargo, un ratio de morosidad muy bajo, lo que se traduce en un pequeño valor para el índice o, lo que es lo mismo, cada punto de “ganancia” en cobertura se hace a costa de una morosidad casi nula, lo que desde nuestro punto de vista deriva de una buena función comercial. SURAVAL, mantiene altos valores en los ejercicios 94 y 95, bajo influencia tanto de su numerador (alta morosidad), como de su denominador (bajo C.O.S.). No obstante, el valor del indicador mejora cada año, ofreciendo un dato sustancialmente más bajo en el

ejercicio 1996, fundamentalmente por la disminución de la tasa de morosidad. En el caso de CREDIAVAL, la disminución de su *performance* en el año 1996, viene provocada principalmente por un aumento del ratio C.O.S. Su numerador, la tasa de morosidad no sufre sustanciales alteraciones con respecto al anterior ejercicio.

Finalmente, hemos analizado el grado de penetración de las sociedades de garantía recíproca en su entorno empresarial, relacionando el número de socios partícipes con el número de posibles PYMES clientes<sup>8</sup>, construyendo de este modo un ratio indicativo de la cuota de mercado de las S.G.R. y que hemos denominado Índice de penetración.

CREDIAVAL presenta un índice de penetración muy similar a la media nacional, en torno al 9% mientras que SURAVAL muestra un índice de penetración muy bajo, de algo más de un 2%, haciendo descender la media andaluza. Este resultado es coherente con la escasa cifra de socios partícipes que presenta y con el alto crecimiento en número de PYMES en su zona de actuación. En referencia a AVALUNION, ésta se sitúa en un extremo intermedio, aunque todavía lejos de la media española.

Gráfico 2: Índice de *performance* del ratio de cobertura de operaciones solicitadas (C.O.S). Años 1994-1996.



8. Directorio Central de Empresas (DIRCE), años 1995 y 1996.

Este índice lo hemos relacionado, a su vez, al igual que hicimos con el ratio de cobertura de operaciones solicitadas, con la tasa de morosidad. Este indicador nos ofrece una idea del coste de un punto de cuota de mercado en términos de morosidad.

$$IP_2 = \frac{\text{Tasa de morosidad}}{\text{Penetración}}$$

El gráfico 3 refleja dicha situación.

El bajo valor de AVALUNION refleja que, aunque su penetración no es la más alta, su tasa de morosidad se mantiene a niveles muy bajos, por lo que, en cualquier caso, su penetración ha supuesto poco riesgo.

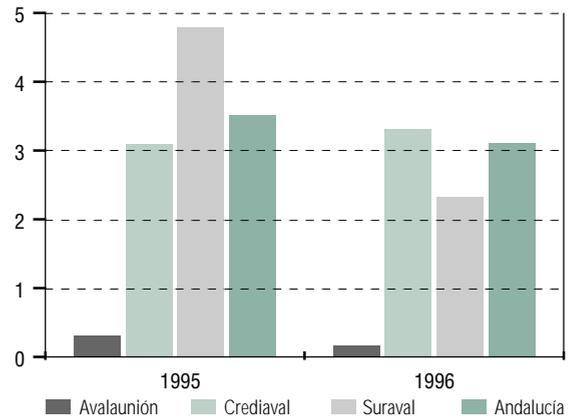
Los resultados conseguidos por CREDIAVAL y SURAVAL son muy parecidos, la penetración les ha supuesto más riesgo; sin embargo, obedecen perfiles diferentes. En la primera, la cifra de penetración es sustancialmente mayor que en la segunda.

Los resultados anteriores muestran el comportamiento en eficiencia y eficacia obtenido por las Sociedades, lo cual es muestra de interés público. Pero, para desarrollar esta actividad ¿cuál ha sido el compromiso financiero de la administración pública andaluza? Lo que sigue a continuación da respuesta al interrogante.

En el examen de las aportaciones al Capital Social por parte de la Junta de Andalucía<sup>9</sup> destaca la mayor participación de ésta en el conjunto de socios protectores de cada una de las sociedades con respecto a la media nacional. Además, esta mayor participación deriva fundamentalmente del periodo 90-96, en el que las aportaciones al capital fueron sustancialmente elevadas (en 1996, la participación andaluza en el total del capital social es del 50,52% frente a un 35,7% en España).

Un dato a resaltar en el análisis de las aportaciones es que éstas son mayores en cuantía y ritmo en CREDIAVAL que en el resto de sociedades. El crecimiento de la aportación a esta sociedad en el período 1990-96 es ligeramente superior al 1.010%.

Gráfico 3: Índice de *performance* de la penetración. Años 1995-1996.



En el gráfico 4 se detallan las aportaciones totales, tanto al Capital Social como al Fondo de Provisiones Técnicas, de la Junta de Andalucía en el horizonte temporal considerado.

El compromiso financiero de la Junta de Andalucía ha tenido como clara intención potenciar la capacidad financiera de las Sociedades para asumir una actividad de interés público, por lo que resulta interesante mostrar la relación por cociente entre los resultados de actividad y la aportación pública. Estos son los indicadores públicos.

#### *Avales Formalizados/Aportaciones Junta de Andalucía*

Este indicador refleja las pesetas de avales formalizados por las diferentes sociedades andaluzas por cada peseta de aportación de la Junta de Andalucía. El periodo analizado es de 1990 a 1996, y las aportaciones que se consideran son las realizadas al Capital Social y al Fondo de Garantía/Fondo de Provisiones Técnicas. En el gráfico 5 aparecen los resultados obtenidos:

9. Datos suministrados por la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía, así como datos contenidos en las memorias de las diferentes sociedades.

Gráfico 4: **Aportaciones Totales de la Junta (CS - FPT). Años 1990-1996.**

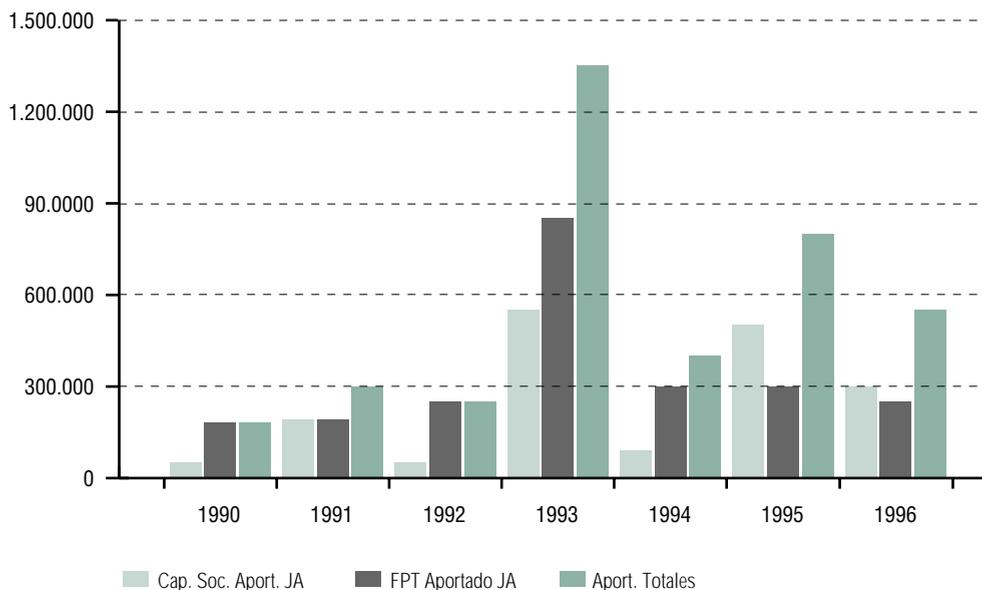
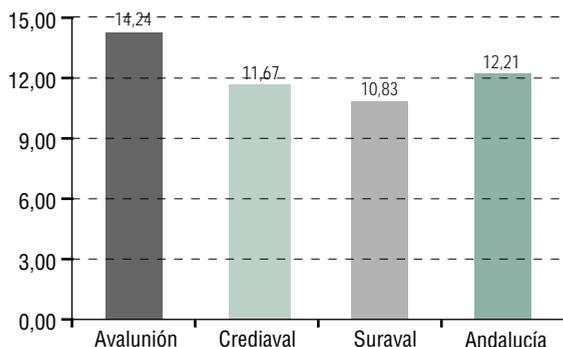


Gráfico 5: **Ratio avales formalizados/aportaciones Junta de Andalucía durante el período 1990-1996**

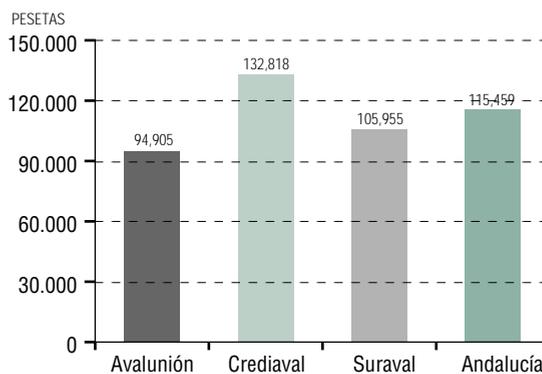


Las conclusiones que podemos obtener del gráfico anterior son las siguientes:

AVALUNION es la sociedad que obtiene los mejores resultados, formalizando más avales por cada peseta de aportación recibida por la Junta de Andalucía.

Aunque las otras dos sociedades presentan unos valores más bajos, no existe una gran dispersión sobre la media andaluza, que se sitúa en 12,21 pesetas de avales formalizados por cada peseta aportada por la Junta.

Gráfico 6: **Ratio pesetas aportadas Junta Andalucía/socios partícipes durante el período 1993-1996**



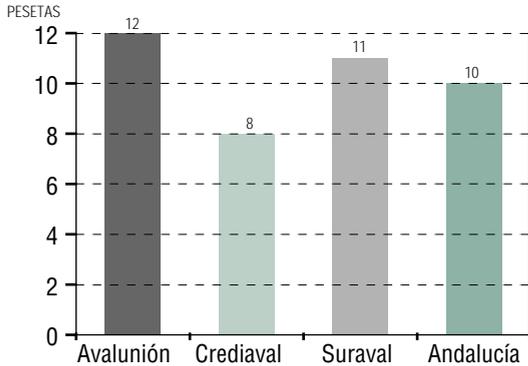
*Ratio pesetas aportadas Junta Andalucía/socios partícipe*

Este indicador ha sido construido a partir de las aportaciones medias de la Junta de Andalucía, tanto al capital social como al Fondo de Provisiones Técnicas, en el periodo 93-96.

Como media, cada SGR ha recibido unas 115.000 ptas. de la Junta de Andalucía por socio partícipe. CREDIAVAL es, de las tres sociedades andaluzas, la que recibe una mayor cantidad.

*Ratio Inversión inducida<sup>10</sup>/aportaciones Junta Andalucía.*

**Gráfico 7: Ratio Inversión inducida/pesetas aportadas Junta Andalucía durante el período 1993-1996**



Dicho gráfico nos proporciona las pesetas de inversión realizada por cada peseta desembolsada por la Junta de Andalucía gracias a la intermediación de las Sociedades de Garantía Recíproca. La media alcanza las 10 ptas. para el conjunto de la comunidad andaluza. AVA-LUNION y SURAVAL se sitúan por encima de la media, con 12 y 11 pesetas, respectivamente.

No obstante, los resultados conseguidos por las sociedades exceden a los propios de inversión inducida, número de socios partícipes o avales formalizados. El papel de la PYME en relación con el desarrollo económico y el empleo regional está fuera de toda duda, y toda ayuda a la creación o desarrollo de una de estas empresas está contribuyendo a esos objetivos de orden general. En este sentido, no debemos olvidar que cada aval formalizado ha permitido el desarrollo de un proyecto empresarial, ya sea por haber facilitado su acceso al crédito, ya sea porque las condiciones a las que ha accedido se han visto mejoradas. Aunque los datos que hemos manejado, ante la ausencia de estadísticas claras para este segmento empresarial, no nos han permitido calcular el ahorro financiero que han experimentado las empresas asociadas al sistema gracias a la intermediación, sí hemos encontrado claros indicios en este sentido. Y lo que es de mayor importancia, al haber facilitado el acceso a la financiación ajena a largo

plazo, ha mejorado la estructura financiera de estas empresas, tan dependientes del periodo corto.

Y no sólo podemos quedarnos en lo que nos dicen los números. Nos consta la clara vocación de estas sociedades hacia las PYMES, la información financiera que transmiten a empresarios a los que muchas veces esta información o no les llega o bien lo hace de forma dispersa y confusa. Las sociedades aconsejan para cada caso las alternativas posibles, los convenios vigentes a los que se pueden acoger, la conveniencia o no de los fondos solicitados, el plazo y el tipo de operación más interesante. En definitiva, su cercanía a las PYMES les permite que ejerzan una labor informadora y formadora, así como de asesoría hacia ellas. Todas estas actividades, si bien difíciles de cuantificar, resultan importantes de valorar.

### 3. Resultados de evaluación del capital riesgo en Andalucía

A pesar de la corta vida de la gran mayoría de las sociedades de capital riesgo andaluzas, sobre los resultados y costes alcanzados por las mismas es posible definir una serie de indicadores que reflejen el grado de eficacia y de eficiencia de las Sociedades de Capital Riesgo en Andalucía, en estos escasos años de funcionamiento. Concretamente para este estudio hemos tenido en cuenta las actuaciones desarrolladas por cada una de las empresas de capital riesgo desde su respectiva creación hasta el año 1996, que cierra nuestro horizonte de estudio.

Las seis Sociedades de Capital Riesgo que finalmente se crearon en Andalucía, gracias al fomento público<sup>11</sup>, han sido:

- Sevilla Seed Capital, en Sevilla, en abril de 1988.
- Progranada, en Granada, constituida en junio de 1989.

10. Los datos de la inversión inducida han sido estimados a partir de la estructura financiera media de las empresas, recogidos en el informe ESECA de 1997.

11. En nuestro estudio no se incluye la SCR, M-Capital, situada en Málaga, que es privada.

- Ficor en Córdoba, creada en mayo de 1990.
- Iniciativas Económicas de Almería, en Almería, en noviembre de 1992.
- Inverjaén, en Jaén, constituida en diciembre de 1992.
- Sofinsa, en Huelva, creada en junio de 1993.

Los resultados del estudio, al igual que para el caso de la Garantía Recíproca, fueron estructurados sobre valoración de la eficiencia y eficacia en el desarrollo de su actividad, así como en una evaluación directa de los resultados obtenidos con la financiación pública de las sociedades.

## Valoración de Eficacia

Los indicadores de eficacia identificados son los siguientes:

- Número de proyectos realizados:** el número de proyectos de empresa en los que han participado las SCR andaluzas en estos años ha sido de 70, para los cuales las SCR han invertido, una cuantía total de 1.684,83 millones de ptas.
- Inversión y Empleo inducidos:** la inversión inducida<sup>12</sup> por los proyectos en los que han participado las SCR a lo largo del período de análisis asciende a 16.051,63 millones de pesetas, siendo los recursos comprometidos por las mismas de 1.684,83 millones. En segundo lugar, el empleo inducido<sup>13</sup> por las SCR a través de sus participaciones asciende a 988 puestos de trabajo, entre fijos y variables.
- Perfil de los proyectos.** Para definir el perfil de los proyectos acometidos por las SCR de nuestra Comunidad, hemos tenido en cuenta los siguientes aspectos:
  - Número de proyectos* y comparación con la *media para España*. Centrándonos en el número de empresas participadas hasta 1996 por las SCR públicas españolas, observamos que tienen una cifra media (20)<sup>14</sup> que es casi el doble a la cifra alcanzada por las SCR de Andalucía (9,17).
  - Dimensión de cada proyecto participado*, en términos de recursos demandados a la SCR, para encuadrarlo en el tramo de volumen de inversión respectivo. Del análisis de esta variable, se desprende que del total de inversiones realizadas solamente una compromete más de 100 millones de pesetas. Además, la actividad de las SCR se ha concentrado mayoritariamente en operaciones de menos de 30 de millones: 55 proyectos, teniendo 31 de ellos un montante inferior a 10 millones.
  - Sectores*. Los sectores destinatarios de las inversiones de las SCR andaluzas han sido múltiples. Aproximadamente han abarcado 16 sectores de actividad<sup>15</sup>, entre los que se encuentran todos aquellos que son considerados como prioritarios por la política económica autonómica; y que van desde los más clásicos y tradicionales de la economía andaluza como el alimentario, el agropecuario y el turístico, a otros con un peso todavía débil en nuestra región, como telecomunicaciones, productos de consumos e industriales, biotecnología, etc. Entre los principales sectores receptores de los recursos de las SCR destacan el alimentario con 242,85 millones de ptas. y nueve proyectos, y el de servicios con 189,85 millones de ptas. y 14 proyectos. Los proyectos participados por las SCR andaluzas que han creado más empleo se corresponden a los realizados en los sectores de alimentación con 210 puestos de trabajo, mecánica con 138, y productos y servicios industriales con 113.
  - Grado de desarrollo de la empresa receptora de la participación*. Una de las características de las SCR

12. Entendemos por inversión inducida la inversión comprometida por cada proyecto empresarial en el que han participado cada una de las SCR andaluzas desde su creación hasta 1996.

13. Entendemos por empleo inducido los puestos de trabajo generados por cada proyecto empresarial en el que han participado las SCR andaluzas desde su creación hasta 1996.

14. Martí Pellón, J. (1997): El Capital Inversión en España 1996, 1º Edición, Editorial Civitas, Madrid, 1997, pág. 112.

15. La clasificación sectorial empleada sigue la utilizada por las propias sociedades.

andaluzas, en consonancia con su perfil público, ha sido su orientación permanente hacia proyectos embrionarios y poco desarrollados. De los 70 proyectos realizados, 57 corresponden a nueva creación y tan sólo 13 se han dirigido a empresas ya existentes. Por otra parte, de los de nueva creación el 61% corresponde a proyectos semilla y el resto a arranque.

5. *Grado de innovación de los proyectos.* El apoyo a la innovación también debe ser otra de las variables potenciadas por un sistema de SCR de carácter público. Siendo importante la innovación, la PYME presenta reconocidas limitaciones tanto para desarrollar la propia invención o innovación como para su financiación. Las SCR pueden servir de adecuado enlace entre centros de investigación y empresas o promotores empresariales para el desarrollo de proyectos que se adaptan bien a su perfil de exigencia tanto en términos de maduración como de rentabilidad.

Aún reconociendo lo difuso del término innovación podemos afirmar que de los 70 proyectos realizados, 30 se pueden considerar de innovación. No obstante, todas las SCR no tienen actuaciones homogéneas orientadas en este sentido. Por tanto, no existe la posibilidad de realizar una calificación genérica, válida para todas las sociedades de “decidida apuesta por la innovación”. Bien es cierto que no existe formalmente tal exigencia, pero si creemos que el apoyo a la innovación, en algunas de sus manifestaciones, es una variable potencialmente relevante a impulsar por parte de sociedades en las que su perfil cualitativo en relación con el desarrollo económico resulta importante.

## Valoración de Eficiencia

En relación con la eficiencia hemos identificado los siguientes parámetros de relación:

- a) *Coste del empleo creado.* Este indicador ha sido definido como la relación existente entre el total de recursos financieros aportados por las SCR, a los proyectos empresariales en los que han participado, desde su creación hasta 1996, y el empleo total generado por los mismos. Reflejamos, por tanto, el coste que supone para las SCR la creación de un puesto de trabajo. Obtenemos un valor medio para Andalucía de 1,71 millones de pesetas, lo que quiere decir que por cada puesto de trabajo generado por

los proyectos en los que han invertido las SCR, éstas han tenido comprometido por término medio 1,71 millones. La citada media oscila entre los 0,93 millones de la sociedad almeriense y los 2,73 de la granadina. No conocemos los datos medios españoles, y tampoco los resultados medios de las sociedades públicas a escala nacional, por lo que no podemos extraer conclusiones de perfil comparativo.

- b) *Evolución de Resultados de las SCR.* Un detallado análisis de los estados de pérdidas y ganancias nos permite observar que los gastos totales de cada SCR están compuestos principalmente por *gastos de explotación* (personal y otros costes de explotación) y, en ocasiones, por dotaciones a las provisiones para inmovilizaciones financieras. Centrándonos en los resultados del conjunto de SCR estudiadas se aprecia que los gastos estructurales han supuesto, en 1995, un 41,66% de los gastos totales.

Por la parte de los ingresos, no se ha observado todavía la existencia de ingresos típicos (consecuencia de la amplitud de su ciclo de maduración y reciente creación), aunque sí podemos apreciar que la partida que más aparece corresponde a ingresos financieros procedentes de la colocación de los fondos disponibles. El 85,36% del total de ingresos obedece a este concepto. En ciertos casos podremos encontrar ingresos derivados de la *prestación de servicios de asesoría* a las propias participadas, si bien son cifras no muy significativas.

En definitiva, estas empresas tienen dificultades para alcanzar en el corto o medio plazo una cuenta de resultados equilibrada debido a la existencia de una serie de factores. En primer lugar, el ciclo de maduración tan prolongado (entre 5 a 8 años hasta su desinversión), restringe la obtención de ingresos periódicos hasta que se empieza a cerrar el mismo. En segundo lugar, la normativa contable obliga a las SCR a reflejar de manera automática, en su cuenta de pérdidas y ganancias, los resultados negativos de las empresas participadas; no los positivos. Todo ello, unido a las dificultades que encuentran para realizar la desinversión, sobre todo en aquellos proyectos con difícil evolución, y a los gastos estructurales que deben soportar dichas sociedades, se concreta en unas cuentas de resultados no muy exitosas en los albores de su funcionamiento.

- c) *Personal y proyectos.* Los datos históricos nos indican que las SCR han mantenido una estructura

media de 3,33 personas por sociedad, casi la mitad del resultado medio para las SCR públicas españolas. El dato medio es homogéneo para todas las sociedades andaluzas. Ahora bien, el cociente relacional entre el número de empresas participadas y profesionales<sup>16</sup> adscritos a cada SCR, muestra una media superior en referencia a las entidades andaluzas (4,58 empresas participadas por cada profesional) que la presentada por las SCR públicas españolas (tres por profesional).

Lo anterior es el resumen de resultados mostrados por las sociedades para el período de análisis realizado, y del consumo de recursos en la obtención de dichos resultados. Quedaría por ofrecer la situación actual que presentan las sociedades en orden a enfrentar el futuro. El Balance de Situación de las sociedades es el referente de dicho análisis.

En conjunto, las SCR andaluzas habían desembolsado, hasta 1995, en sus empresas participadas un volumen de inversión neto de 993 millones de pesetas (en los balances esta cifra aparece en la rúbrica de Inversiones Financieras Permanentes), lo que representa un 37,24% del activo total de las mismas. El disponible, representado por inversiones financieras temporales y tesorería, se situaba en unos 1.507 millones, significando un 56,51% del total de activo. Esta última cifra resulta sin duda cuantiosa. Una parte de la misma justifica su existencia por la necesidad de financiar los gastos de estructura durante un prolongado periodo de maduración de las participaciones hasta su desinversión, lo que con el escalonamiento temporal programado de éstas permitiría la autofinanciación operativa. Sin embargo, el anterior argumento no permite justificar cifras tan elevadas. Buena parte de esta cuantía la consideramos tesorería excedentaria, que en la situación actual de tipos de interés no permite obtener remuneración adecuada mediante su inversión en renta fija, y que la compra de renta variable pudiera implicar la pérdida de valor, y por tanto limitar la inicial capacidad de participación en proyectos con los capitales públicos.

En relación con el pasivo, los capitales propios, que representan el 94,25% del total, destacando fundamentalmente el capital social, constituyen la partida de mayor peso dentro de esta masa patrimonial en las

SCR de nuestra Comunidad. No existe pues, endeudamiento en estas sociedades, limitándose éste a cuantías muy residuales.

En definitiva, apreciamos que la estructura patrimonial, tanto activa como pasiva, en todas las SCR andaluzas es muy similar. En el activo destacan básicamente las cuantías de las *inversiones financieras permanentes* con un 37,24% del activo total y el *disponible* (inversiones financieras temporales y tesorería) que se situaba en unos 1.507 millones, significando un 56,51% del total de activo. En el pasivo la partida correspondiente a *capital social* es la más importante cuantitativamente.

Los valores agregados de la estructura de capital de las seis SCR que integran nuestro estudio justifican que puedan ser consideradas como sociedades públicas mayoritarias, ya que un 55,05% (aproximadamente 1.532 millones de pesetas) del capital social global, que supone unos 2.782 millones, es detentado por las Administraciones Públicas. El resto (casi 1.251 millones que corresponden al 44,95% del capital total) se refiere a entidades privadas.

En la composición de las aportaciones públicas destaca la contribución de la *Administración Local* con un 28,51% de los recursos totales, siguiéndole la *Administración Autonómica* con un 19,18% y la *Central* con un 7,36%.

En cuanto a las aportaciones efectuadas por las entidades privadas, destacan en primer lugar las realizadas por las *entidades financieras*, especialmente las Cajas de Ahorro, con el 30,77% de los capitales. Por otro lado, las *entidades no financieras* contribuyen con un 14,18%, procedente casi en su totalidad de empresas relacionadas con el ámbito geográfico de actuación de las SCR.

Por último, para observar la consecución de los fines propuestos desarrollaremos un conjunto de indicadores que resuman la información obtenida para las SCR andaluzas. Dichos indicadores pretenden contrastar el papel que estas sociedades intermedias han desempeñado realmente en la reactivación y fomento de la economía andaluza, y el grado de contribución a la actividad económica y al empleo en la región.

16. No hemos incluido en este término al personal administrativo y no técnico.

a) *Indicadores de inversión y empleo*

Para analizar la contribución de las SCR andaluzas a la inversión y empleo generados en Andalucía, planteamos el estudio a dos niveles. Por un lado, veremos en qué medida ha participado el capital riesgo andaluz en la inversión y empleo creados en la Comunidad Autónoma. Por otro lado, dado que el fomento y la creación de las SCR se encuadra dentro de las medidas establecidas en el marco de la Subvención Global de Andalucía<sup>17</sup>, sería conveniente la comparación en términos de inversión y empleo inducidos entre las SCR andaluzas y los obtenidos para el conjunto de acciones incluidas en la Subvención Global, según datos aportados por el IFA.

1. Indicadores relativos de inversión y empleo en la Comunidad Autónoma Andaluza. En general, podemos apreciar como la inversión y el empleo generados gracias a la intervención de las SCR andaluzas sobre el total andaluz son poco significativos: (2,44% en inversión y un 0,080% en empleo), para el período considerado. No obstante, debemos volver a insistir que si bien los datos anteriores proporcionan el marco de situación cuantitativo directo de las SCR en el total de la economía andaluza, no es indicador en absoluto de la importancia cualitativa que las mismas presentan.
2. Indicadores relativos de inversión y empleo en el marco de la Subvención Global de Andalucía. Destacamos a continuación los resultados más relevantes obtenidos:

*Agregados para todas las SCR de Andalucía*

Multiplicador de inversión = 9,53 millones de pesetas

Coste de empleo = 1,71 millones de pesetas

*Subvención Global de Andalucía (S.G.A.) 1991-1993*

Multiplicador de inversión para la S.G.A. = 10,16 millones de pesetas

Coste de empleo para la S.G.A. = 1,62 millones de pesetas

En general, podemos observar que las SCR en Andalucía, han contribuido al desarrollo económico de la región a través de su desarrollo provincial y que alcan-

zan unos resultados similares a los obtenidos a partir de la Subvención Global, tanto en términos de inversión como de empleo.

La inversión realizada por los proyectos en los que han participado las SCR, a lo largo del período de análisis, asciende a 16.051,63 millones de pesetas, siendo los recursos comprometidos por las SCR de tan sólo 1.684,83 millones. Esto refleja que el efecto multiplicador o de arrastre de inversión, ha supuesto que por cada peseta invertida por el conjunto de las SCR andaluzas se haya generado inversión en la Comunidad Autónoma por una cuantía de aproximadamente 9,53. Este dato es muy similar al obtenido para los recursos públicos comprometidos a través de la Subvención Global de 1991-1993. Ahora bien, hemos de precisar que el fomento de la inversión en las PYMES a través de la participación de las SCR, encuentra una sustancial ventaja adicional en el largo plazo, ya que dichas participaciones no sólo son técnicamente recuperables, sino que si la “apuesta” por el proyecto ha sido acertada, permite obtener plusvalías que posibilitarán el crecimiento y capitalización del sistema.

El empleo generado por las SCR a través de los proyectos industriales en los que han participado tales sociedades asciende a 988 puestos de trabajo, lo que viene a representar que el coste de crear un puesto de trabajo a través de las SCR asciende a 1,70 millones de pesetas, bastante similar a lo que cuesta crear un puesto de trabajo al amparo de la Subvención Global (1,62 millones de pesetas). Argumentos similares al caso de la inversión hemos de precisar con respecto a la bondad cualitativa de la cifra del coste del empleo, ya que las participaciones son recuperables, en principio.

En general, hemos constatado que la naturaleza pública de las SCR andaluzas ha tenido un fiel reflejo en los resultados alcanzados en la actuación de estas sociedades. En primer lugar, el apoyo decidido que muestran hacia la creación de empresas andaluzas ha sido uno de los elementos que mejor define a nuestro sistema andaluz de SCR. Esto significa que en muchos de estos casos, el papel de la SCR ha sido fundamental para realizar el proyecto, no sólo por los problemas de financiación que tienen inversiones de

17. Programa global de fomento financiado con fondos europeos, del que el Instituto de Fomento de Andalucía es el organismo gestor.

esta naturaleza, sino también por el apoyo técnico y de tutela y asesoramiento que aporta la SCR, sin el cual el proyecto, o más bien la idea que a ellos les llega, no hubiera podido culminar en un proyecto serio y viable.

En referencia a la innovación, otra de las características que deben aunar los proyectos acometidos por las SCR públicas, los resultados no han sido todo lo exitosos que debería, y se han apoyado proyectos sin claro efecto arrastre o multiplicador para el desarrollo económico provincial o regional. En nuestra opinión, deben realizarse esfuerzos de apoyo a perfiles de proyectos de innovación en cualquiera de sus formas. Por otra parte, las SCR pueden jugar un importante papel de enlace entre centros de investigación y empresas o promotores, así como de coordinación con los centros oficiales de enlace (CESEAND) de la comunidad andaluza. Esta labor no sólo permitiría dar cauce de financiación a proyectos con dificultad de entrada en el sistema crediticio por el riesgo que implican, ya que también ayudan a convertir un proyecto técnicamente viable, en empresarialmente factible.

Este respaldo de las SCR ha contribuido también a que las empresas participadas tengan unas estructuras de pasivo más capitalizadas por las aportaciones efectuadas, y unas mejores condiciones de acceso a las fuentes de financiación ajena que pueden encontrarse en los mercados financieros.

Ahora bien, las cifras y hechos que comentamos serán indicativos de un mayor alcance público, si tenemos en cuenta, además, que el capital aportado por las entidades públicas ha sido de 1.532 millones de pesetas (55,05% del capital social). Asimismo, la participación de la Junta de Andalucía, que ha sido promotora en la mayoría de los casos de las Sociedades de Capital Riesgo andaluzas, ascendía en 1996 a 533,461 millones de pesetas, lo que representaba un 19,18% del capital social de las mismas.

Estas aportaciones públicas coexisten con fondos procedentes de socios privados de, aproximadamente, 1.250,496 millones (44,95% del capital social), lo que supone un efecto de 0,81 millones privados por cada millón público comprometido.

## Bibliografía

- ALCALÁ OLID, F. (1995): "Intermediarios financieros no bancarios de apoyo a al PYME en Andalucía: entidades de capital riesgo y sociedades de garantía recíproca". *Boletín Económico de Andalucía* N° 19.
- ALCALÁ OLID, F. (1995): "Principales normas legislativas de las sociedades y fondos de capital riesgo en España: desde la Ley 1/1986 a la ley 3/1994". *Actualidad Financiera* n° 31.
- ALCALÁ OLID, F. (1995): *El capital riesgo en España: análisis del procedimiento de actuación*. Editorial Civitas. Madrid.
- ALONSO SEBASTIÁN, R. y IVÁÑEZ GIMENO, J.M<sup>a</sup>. (1994): *El sistema español de Sociedades de Garantía Recíproca 1993*. Ed. I.M.P.I. Madrid. Octubre.
- Banco de España (1994): "Las sociedades de garantía recíproca en 1993". *Boletín económico*. Octubre, págs. 77-81.
- (1995): *Boletín Estadístico*. Ed. Banco de España. Madrid.
- (1996a): *Boletín Estadístico*. Ed. Banco de España. Madrid.
- (1996b): "Las sociedades de garantía recíproca en 1994 y 1995". *Boletín económico*. Junio, págs. 27-35.
- (1997a): *Boletín Estadístico*. Ed. Banco de España. Madrid.
- (1997b): "Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1996". *Boletín Económico*, Julio- Agosto, págs. 97-104.
- CONTRERAS MORA, J.I.; PÉREZ LÓPEZ, CARMEN (1996): "Análisis de la situación actual del sistema de garantías recíprocas: marco legal e iniciativas públicas". *X Congreso AEDEM y VI Congreso Hispano-Francés*. Granada, pp. 546-554.
- CONTRERAS, J. I.; GARCÍA, R. (1996): "El capital riesgo: una alternativa de financiación para las PYMES". *X Congreso Nacional y VI Congreso Hispano Francés de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Granada, pp. 509-516.
- CONTRERAS, J. I.; GARCÍA, R.; PÉREZ, C. (1996): "Origen y consecuencias financieras derivadas de los problemas de financiación de PYMES". *X Congreso Nacional y VI Congreso Hispano Francés de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Granada, pp. 499-508.

GÓMEZ JIMÉNEZ, E. (1994): *El sistema de Sociedades de Garantía recíproca en Andalucía*. Universidad de Granada. Granada.

I.M.P.I. (1994): *Iniciativa PYME de desarrollo industrial 1994-1999*. Ministerio de Industria y Energía.

– (1995): *Las Sociedades de Garantía Recíproca en España 1995*. Vol. I y II. Madrid.

– (1996): *La Pequeña y Mediana Empresa en España 1995*.

I.N.E (1996): *Directorio Central de Empresas (DIRCE): resultados estadísticos*. Instituto Nacional de Estadística, Madrid.

– (1997): *Directorio Central de Empresas (DIRCE): resultados estadísticos*. Instituto Nacional de Estadística, Madrid.

IVAÑEZ GIMENO, J.M<sup>a</sup>. (1991): *El sistema español de Sociedades de Garantía Recíproca*. Ed. I.M.P.I. Madrid.

LIGERO CONEJERO, M. (1995): “El capital riesgo en Andalucía”. *Boletín Económico de Andalucía* Nº 19.

MARTÍ PELLÓN, J. (1995): “El Capital riesgo y las pequeñas y medianas empresas”. *Papeles de Economía Española*, Nº 65.

MARTÍ PELLÓN, J. (1997): *El capital inversión en España 1996*. Editorial Civitas. Madrid.

Monográfico de las S.G.R.(1994): *Perspectivas del sistema financiero*. *Papeles de Economía Española*. Nº 47.

VILLASECA MOLINA, E. (1995): “El capital riesgo en Andalucía: antecedentes, situación actual y futuro”. *Boletín Económico de Andalucía*, Nº 19.