
Evolución reciente del capital riesgo y las sociedades de garantía recíproca en Andalucía

Francisco ALCALÁ OLID

1. Introducción

La evolución experimentada, a lo largo de los últimos años, por parte del sistema financiero español en general y del andaluz en particular, se ha traducido en la aparición de nuevos intermediarios especializados en operaciones y/o mercados concretos que tradicionalmente, y aún hoy en muchos casos, pertenecían al campo de la actividad del sistema bancario, que se ha constituido en el principal proveedor de flujos crediticios destinados a la financiación de la economía real y, consecuentemente, le ha permitido desempeñar un papel clave en la generación e impulso de actividades productivas y, por ende, de inversión y empleo.

La citada dependencia del sistema bancario, en lo concerniente a la obtención de financiación ajena, es especialmente significativa en el caso de las empresas de reducida dimensión. Las pequeñas y medianas empresas (en adelante PYME), agentes clave para el crecimiento de la economía, se han encontrado en una situación de debilidad relativa frente a las de gran tamaño, como consecuencia de las mayores dificultades que habitualmente tienen para obtener recursos ajenos por una vía distinta del endeudamiento bancario, en el que, además,

están en desventaja en relación con las condiciones que obtienen las grandes empresas.

En suma, la PYME ha de utilizar fundamentalmente la autofinanciación y el crédito bancario a corto plazo para lograr los recursos necesarios para su actividad y, en consecuencia, presenta una estructura financiera alejada de la ideal que, simultáneamente, es muy vulnerable al impacto de las políticas monetaria y crediticia.

Esta situación, que también se produce en el resto de países de la UE, es la que ha propiciado que la Comisión Europea haya tomado iniciativas de apoyo a la PYME por su trascendencia en el crecimiento económico y en la generación de empleo. Así, el *Tercer Programa Plurianual en favor de la PYME (1997-2000)*¹, entre los seis grandes objetivos que se plantea se encuentra uno referido a la mejora de su entorno financiero, que incluye: mejorar el acceso a los créditos y al capital-riesgo; continuar realizando esfuerzos para reducir las demoras en los pagos; facilitar el desarrollo de instrumentos financieros específicos, como el capital-riesgo y las sociedades de garantía recíproca y estimular el desarrollo de mercados de capitales para PYME de fuerte crecimiento².

1. Decisión del Consejo 97/15/CEE, de 9-12-1996, relativa al *tercer programa plurianual en favor de las pequeñas y medianas empresas de la Unión Europea (1997-2000)* (D.O. n.º L 6/25 de 10-1-1997), tomado de Martín Rodríguez y Sáez Fernández (1999).

2. Para un análisis en mayor profundidad de los programas europeos de apoyo a la PYME, véase Martín Rodríguez y Sáez Fernández (1999).

Haciéndonos eco de la importancia que la propia UE concede a la PYME, y del papel que en su potenciación y consolidación pueden tener los intermediarios financieros especializados, el objetivo de este trabajo pasa por analizar algunos de los aspectos que consideramos más relevantes tanto de las entidades de capital riesgo (ECR) como de las sociedades de garantía recíproca andaluzas (SGR). Así, en el apartado que sigue a esta introducción estudiaremos la evolución de las ECR, a través de una de dos de sus principales variables, es decir, los recursos disponibles y el volumen de inversión efectuada; junto a ello estableceremos comparaciones con la actividad desempeñada por este sector en el territorio nacional. En el tercer epígrafe abordaremos el análisis del sistema de garantías recíprocas de la Comunidad Autónoma Andaluza, prestando especial atención a la evolución de su capital social y de los avales presentados, aprobados y formalizados, como vía de efectuar una evaluación del impacto sobre el tejido empresarial andaluz. Finalmente, en el cuarto apartado expondremos las principales conclusiones derivadas del análisis efectuado.

2. El capital riesgo en Andalucía

La actividad de capital riesgo en sentido estricto³ comenzó su andadura en Andalucía en 1988 cuando se constituyó la sociedad Sevilla '93⁴. Esta entidad, que supone el punto de arranque del *venture capital* desde la iniciativa privada, se creó con el objeto de impulsar el nacimiento de nuevas empresas. De hecho, si en cualquier área geográfica la presencia de una entidad de capital riesgo supone un factor de dinamización, en Andalucía esta trascendencia es aún mayor como consecuencia de la fragilidad y escasa solidez de que goza su tejido industrial. Estos presupuestos (creación de nuevas empresas y dinamización económica) llevaron a que en abril de 1988, con el Mercado Único de

1993 como horizonte y con la Exposición Universal como punto de apoyo, un grupo de empresas sevillanas, respaldadas por la Sociedad Estatal Expo '92 y otras esferas del sector público, sumaran sus fuerzas para crear dicha ECR.

A partir de estas fechas y propiciadas, bien por el sector público, bien por el privado, se han ido constituyendo en Andalucía otras ECR (véase cuadro 1) con el principal objetivo de promover la iniciativa empresarial a través de participaciones temporales y minoritarias en su capital social, si bien en algunas ocasiones han utilizado otros instrumentos financieros como pueden ser los préstamos o los avales⁵.

En 1989, se constituyeron dos nuevas entidades en Andalucía, Inversiones Progranada (ubicada en Granada) y M-Capital (en Málaga), con unas aportaciones iniciales de 200 y 164 millones de pesetas, respectivamente. Los principales accionistas de estos intermediarios eran de carácter privado, en el primer caso este papel lo desempeñaban las entidades financieras y, en el segundo, un grupo de empresas constructoras.

En 1990, se crea Fomento de Iniciativas Cordobesas (FICOR, en Córdoba), con unos recursos iniciales de 411 millones de pesetas. El principal aportante de fondos es el sector público, con una participación de algo más del 56 por 100 del capital social. Posteriormente, en 1992 se constituye Inverjaén (en Jaén) e Iniciativas Económicas de Almería, si bien se considera que su aportación al sector no se produce hasta el ejercicio siguiente puesto que es cuando se produce el desembolso efectivo de los capitales. En ambas el sector público se constituye como el principal aportante de fondos, con un 54 y un 75 por 100, respectivamente. No obstante, hay que matizar que en el caso de Inverjaén, las corporaciones locales (Diputación Provincial y 15 ayuntamientos de la provincia) jue-

3. Con anterioridad se había creado la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Andalucía (SODIAN), que efectúa algunas de sus inversiones mediante operaciones típicas de capital riesgo y su objeto social era similar al de las entidades que aquí tratamos, pero su actividad no se aborda en este trabajo por ser, básicamente, un instrumento público para propiciar el desarrollo regional más que una verdadera entidad de capital riesgo.

4. En la actualidad se denomina Sevilla Seed Capital Fund.

5. En la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus sociedades gestoras, se otorga una especial atención a los préstamos participativos cuando se define la actividad de capital riesgo.

gan un destacado protagonismo al aportar casi el 30 por 100 del capital social inicial. De igual modo, el peso relativo de las cajas de ahorros en la entidad ubicada en Jaén (40 por 100 del capital social) es muy superior al que dichos inversores ostentan en Iniciativas Económicas de Almería (algo más del 12 por 100). Finalmente, en 1993, se crea la

Sociedad para el Fomento de Inversiones en Huelva (SOFINSA), con unos recursos iniciales de 302 millones de pesetas, que son aportados de forma mayoritaria por el sector público (más del 66 por 100 de los capitales iniciales) y por las entidades financieras (22 por 100).

Cuadro 1. PRINCIPALES VARIABLES DE LAS ECR ANDALUZAS

Entidad	Año	Capital	Cartera de	Capital invertido	Principal
	constitución	díspnible	participadas	(2) (3)	inversor
	(1)	(2) (3)	(3)	(2) (3)	
Sevilla '93	1988	250	8	78	Empresas privadas
Inversiones Progranada	1989	562	10	340	Entidades financieras
M-Capital	1989	364	7	146	Empresas privadas
Fomento de Iniciativas Cordobesas	1990	826	8	568	Sector público
Inverjaén	1993	528	8	109	Sector público
Iniciativas Económicas de Almería	1993	634	10	173	Sector público
Sociedad para el Fomento de Inversiones en Huelva	1993	304	7	156	Sector público

(1) Fecha de desembolso de los capitales.

(2) En millones de pesetas corrientes.

(3) A 31 de diciembre de 1998.

FUENTE: Martí Pellón (varios años). Elaboración propia.

En definitiva, la mayoría de las constituidas hasta la fecha han nacido con una vocación fundamentalmente provincial que se hace extensible, en algunos casos, al resto de la comunidad autónoma. Esta motivación se deriva de que sus promotores han sido, en muchos casos, instituciones de carácter público con la intención de poner en marcha mecanismos financieros que permitan promover el desarrollo económico andaluz (Martín Rodríguez y Martín Mesa, 1993).

Finalmente, debemos señalar que el total de recursos gestionados por el capital riesgo andaluz, en torno a 3.500 millones de pesetas, es ligeramente superior al 1 por 100 del total de fondos de que dispone esta actividad a nivel nacional, por tanto, hemos de indicar que en relación al sector español en su conjunto, la importancia relativa de las entidades ubicadas en Andalucía es muy reducida. Es preciso indicar que mientras en España el sector ha duplicado los capitales gestionados en el quince-

nio 1993-1998, alcanzando los 343.981 millones de pesetas, en la comunidad andaluza dicha variable ha permanecido prácticamente estancada. No obstante, la reciente puesta en marcha del fondo de capital riesgo Andalucía 21, promovido por el Instituto de Fomento de Andalucía y cinco cajas de ahorros y gestionado por la sociedad Ahorro Corporación, va a duplicar el volumen de recursos existente, a la vez que pretende dar un impulso al desarrollo del sector del capital riesgo andaluz⁶.

En contraposición a este escaso peso relativo en el total de capitales gestionados por el sector nacional, debemos señalar que el número de entidades existentes en Andalucía es superior a esta proporción, concretamente viene a suponer el 14 por 100 del total de entidades españolas, lo cual es consecuencia de la escasa dimensión de cada uno de los operadores andaluces, ya que el mayor de ellos sólo gestiona algo más de 800 millones de pesetas. La evolución del volumen de inversión efectuada

6. La dotación inicial del fondo de capital riesgo es de 3.000 millones de pesetas y su creación se enmarca dentro de las acciones contempladas en la Subvención Global de Andalucía.

por una ECR nos puede dar una idea del grado de implicación del sector con el tejido productivo. Ahora bien, es preciso tener en cuenta que las ECR disponen, como es lógico, de unos recursos limitados. Normalmente, una ECR no recurre al endeudamiento para acometer una inversión específica, ya que incrementaría el riesgo inherente a la operación —asume el compromiso de devolución del nominal y los intereses— que aunque se espera que sea viable, puede acabar en fracaso.

De forma que esta disponibilidad de recursos para invertir constituye un primer condicionante a la hora de determinar el porcentaje idóneo de los capitales gestionados que han de destinarse a inversión, junto a él existen otros que pasamos a comentar brevemente.

Un segundo aspecto lo constituye el hecho de que la ECR ha de atender a sus propios gastos de funcionamiento, por lo que habrá de reservar una parte de sus recursos con este fin, sobre todo al comienzo de su actividad y hasta que no se produzcan las primeras desinversiones que supongan la inyección (vía recuperación de lo invertido y de sus correspondientes ganancias de capital) de nuevos fondos. En tercer lugar, habrán de reservar igualmente una parte de sus capitales en gestión para afrontar nuevas oportunidades de inversión que resulten de su interés y que no se vean limitadas, en cierta medida, por la escasez de recursos disponibles al haberse destinado los mismos hacia otras operaciones⁷. En cuarto lugar, habrán de prever que determinadas inversiones pueden requerir más de un desembolso de recursos mientras dure la relación con la participada (esto es, inversiones en segunda o sucesivas rondas que en la terminología anglosajona se denomina *followon investments*) y, por tanto, habrán de disponer de un excedente que no les obligue a recurrir a la financiación ajena. En último lugar, puede suceder que algunas ECR decidan repartir dividendos con cargo a los beneficios del ejercicio, lo que supondrá una detracción adicional de los capitales que gestiona.

Íntimamente relacionado con lo anterior debemos poner de manifiesto que las entidades de capital

riesgo obtienen diversos tipos de ingresos como son: los rendimientos de los excedentes de liquidez no destinados a inversiones en capital riesgo y que se colocan en los mercados de capitales para que no estén ociosos, las comisiones que los fondos de capital riesgo cobran a los partícipes en relación a la aportación efectuada y, en ocasiones, los obtenidos por la realización de estudios de viabilidad a aquellas empresas que solicitan su financiación o los derivados de la realización de informes como consultor externo de otras empresas. Sin embargo, la principal fuente de ingresos de una ECR han de constituir las plusvalías obtenidas tras la venta o desinversión de una participación en una PYME. Ahora bien, ello requiere que la inversión haya madurado para lo que se necesita, normalmente, un período temporal medio de 4 ó 5 años, aunque éste depende del estadio de desarrollo en que se encontraba la empresa financiada en el momento de la adquisición de la participación por parte de la inversora— y que, además, tenga éxito (cosa que no siempre ocurre), es decir, que se haya obtenido una plusvalía en la realización de la inversión que sea suficientemente remuneradora, esto es, que su tasa interna de rendimiento (TIR) supere el coste de uso del capital ajeno en términos reales.

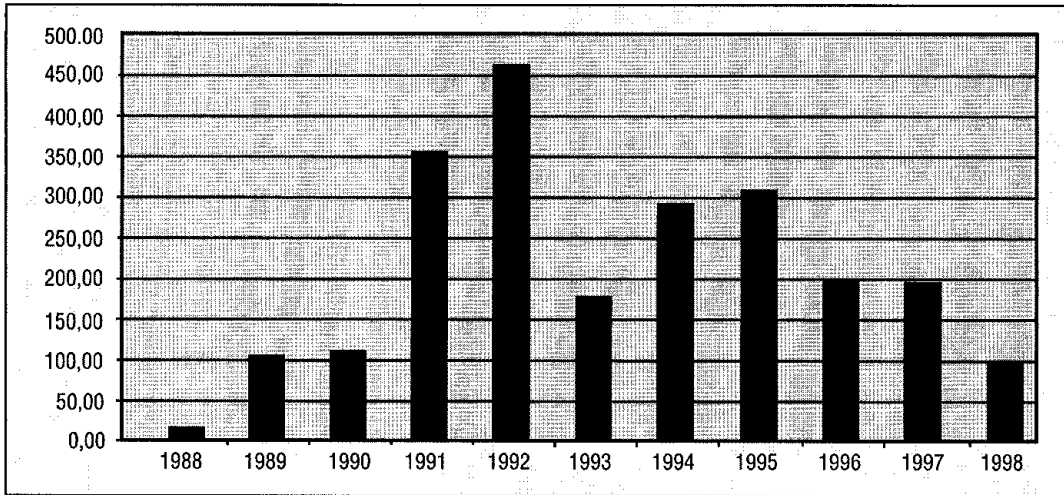
Con relación a la inversión anual suscrita por las ECR andaluzas, debemos señalar que durante el período 1988-1998 se observan dos etapas diferenciadas si atendemos al volumen de capitales invertidos. Hasta 1992 se produce un continuado crecimiento del volumen de inversión (véase gráfico 1), año en que se alcanza el máximo valor hasta la fecha situado en 463 millones de pesetas para, a partir de ahí, experimentar un fuerte retroceso —que queda suavizado por el repunte del bienio 1994-1995— hasta llegar al nivel de 1998, inferior incluso al alcanzado en 1989. Si analizamos el número de operaciones (véase gráfico 2), se puede comprobar como el comportamiento ha sido irregular a lo largo del período de análisis. La explicación de esta evolución de la actividad inversora puede encontrarse en que al comienzo del decenio de estudio es cuando se incorporan nuevas ECR al sector que imprimen un mayor dinamismo al capí-

7. En este sentido, algunas de las entidades de capital riesgo establecen límites máximos de participación en valores absolutos con el fin de posibilitar la adquisición de nuevas participaciones en diferentes empresas y, consecuentemente, diversificar el riesgo en el que incurrían.

tulo inversor. Desde entonces, la escasez de nuevos recursos captados, la atención a los propios gastos de funcionamiento y el reducido volumen de desinversiones, están limitando la capacidad inversora de los intermediarios andaluces. Es de

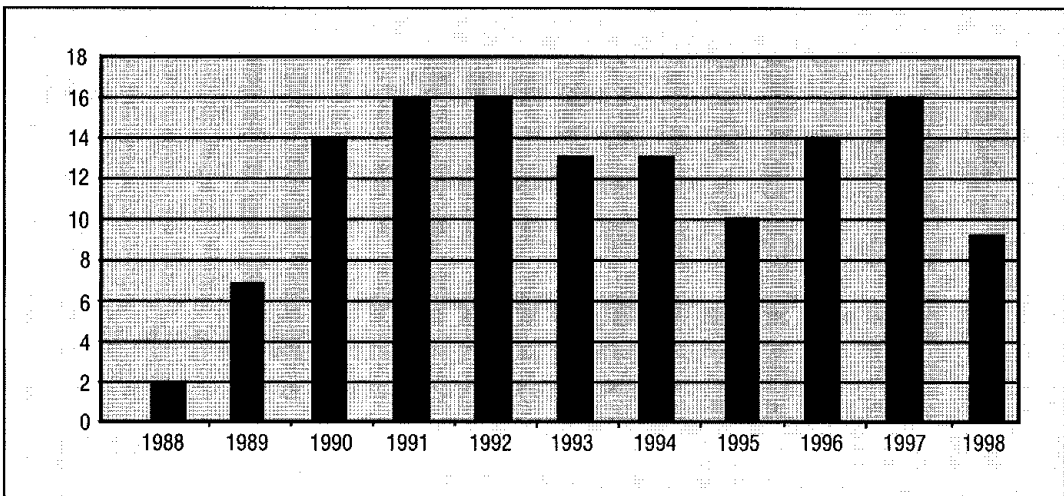
esperar que la entrada en escena del fondo de capital riesgo Andalucía 21 contribuya a alterar, en alguna medida, la tendencia de los últimos años y revitalice el dinamismo de esta variable.

Gráfico 1. **INVERSIÓN ANUAL SUSCRITA POR LAS ECR ANDALUZAS, 1988-1998 (en millones de pesetas)**



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

Gráfico 2. **NÚMERO DE INVERSIONES REALIZADAS POR LAS ECR ANDALUZAS, 1988-1998 (nuevas + ampliaciones)**

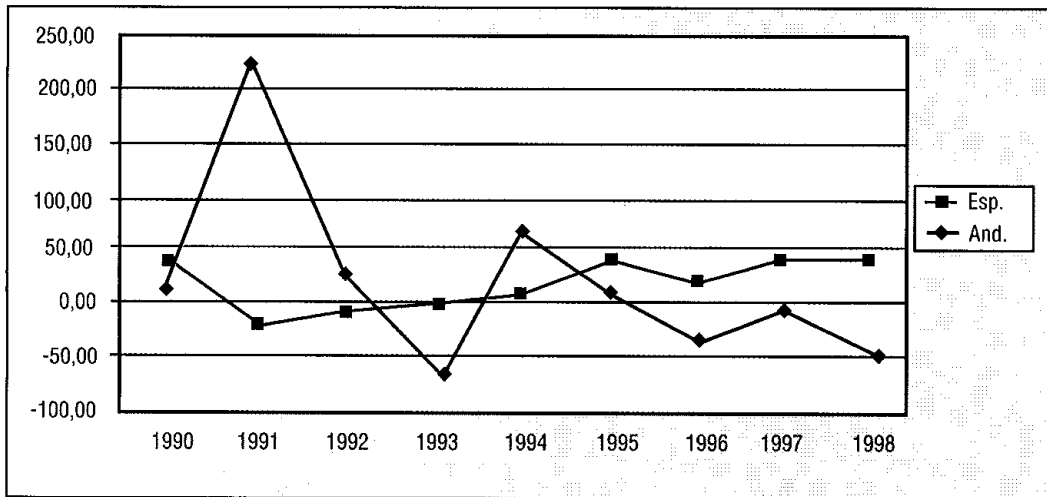


FUENTE: Elaboración propia.

En comparación con la evolución de la inversión a nivel nacional (ver gráfico 3) podemos señalar que en el caso andaluz la tendencia de esta variable ha sido mucho más volátil que en el conjunto español.

Actualmente, mientras que en España la inversión crece a un buen ritmo durante los tres últimos años, en Andalucía se va reduciendo paulatinamente el nivel alcanzado por la misma.

Gráfico 3. TASA DE CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN ANUAL SUSCRITA POR LAS ECR

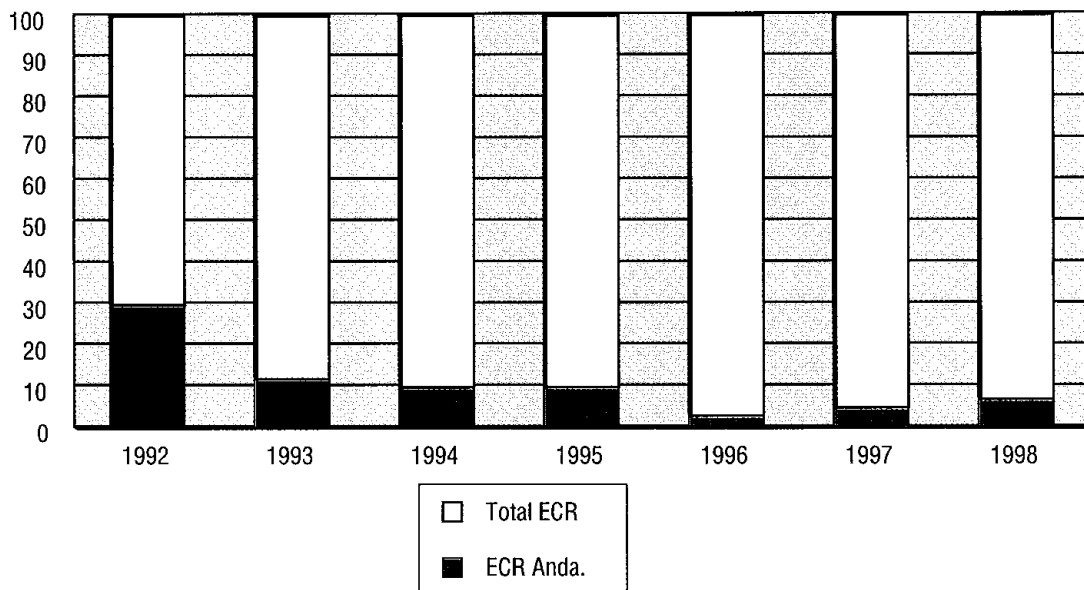


FUENTE: Martín Pellón (varios años). Elaboración propia.

Un último dato puede ser ilustrativo de la escasez de recursos de las ECR andaluzas para atender la demanda de esta modalidad de financiación. En el gráfico 4 se muestra la escasa importancia relativa que el volumen de inversión suscrito por las ECR de Andalucía supone en relación con la inversión total dirigida a esta comunidad autónoma por el conjunto de las ECR nacionales. Ello viene a refor-

zar la idea de la escasez de la oferta de recursos de capital riesgo existentes en Andalucía para atender la demanda del tejido productivo andaluz, lo que estaría exigiendo nuevas aportaciones de recursos a las ECR existentes, la creación de fondos de capital riesgo (al estilo del ya comentado Andalucía 21) que movilicen un mayor volumen de recursos capaz de atender en mayor medida a las necesidades de las empresas andaluzas.

Gráfico 4. ORIGEN DE LA INVERSIÓN DEL CAPITAL RIESGO EN ANDALUCÍA (inversión de las ECR andaluzas frente al total de ECR en España)



FUENTE: Martín Pellón (varios años). Elaboración propia.

3. Las sociedades de garantía recíproca en Andalucía

Los distintos modelos de sociedad de garantía recíproca que se podían implantar (sectorial o no y de ámbito nacional o regional) en la comunidad autónoma andaluza plantearon, desde un primer momento, una cierta polémica entre los partidarios de las de carácter sectorial, formadas por empresarios del mismo sector económico y con ámbito de actuación nacional y los que optaban por las sociedades regionales, integradas por empresarios pertenecientes a distintos sectores pero con una localización geográfica común. El hecho de que, finalmente, se constituyeran con arreglo a esta última modalidad pudo venir forzado, en primer lugar, porque entre los grandes promotores, el IMPI y la Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (CEPYME), prevalecía la idea de potenciar las estructuras provinciales frente a las nacionales y, en segundo lugar, la captación de los recur-

sos para llevar a cabo su actividad es más fácil si supone un cierto atractivo para los potenciales socios protectores, como es el caso de las administraciones autonómicas y las cajas de ahorros, que tendrán mayores intereses en el desarrollo de este tipo de intermediarios financieros si se ubican en sus zonas geográficas de actuación (Ivñez Gimeno, 1991). Cuestiones de eficiencia determinaron, en último lugar, que no se constituyera una SGR en cada provincia, dado que no todas gozaban de la suficiente base industrial como para justificar la creación de una entidad de carácter provincial.

La primera SGR que se constituyó en Andalucía Coraval⁸ fue creada en 1981, promovida por la Confederación de Empresarios de Córdoba, la Asociación de Fabricantes de Córdoba, las dos cajas de ahorros (la Provincial y el Monte de Piedad), la Cámara de Comercio, SODIAN y el IMPI. El capital social inicial se estableció en 55 millones de pesetas que fueron suscritos en su totalidad y desembolsados al 25 por 100. La distribu-

8. Sociedad ubicada en la provincia de Córdoba y que, en 1986, junto a la ampliación de su ámbito de actuación a la provincia de Málaga, pasó a denominarse CREDIAVAL, S.G.R.

ción del mismo por tipo de socios fue al 50 por 100, de tal forma que tanto los partícipes como los protectores suscribieron 27,5 millones.

Así, 1981 fue el año que marcó el punto de arranque de estos intermediarios financieros de apoyo a la PYME en Andalucía, de forma que en los siguientes ejercicios económicos diversas agrupaciones de carácter provincial irían conformando el sistema andaluz de garantías recíprocas.

En 1982 se constituyó la Sociedad de Garantía Recíproca de Empresarios Granadinos que, en 1984, con la incorporación de la Sociedad de Empresarios de Jaén y Almería pasaría a denominarse Avalunión (Unión Andaluza de Avals). La sociedad originaria de esta última fue creada con un capital social inicial de 58,9 millones de pesetas que fueron suscritos por 63 socios (14,5 millones por 44 partícipes y 44,4 millones por 19 protectores).

Cuadro 5. PRINCIPALES VARIABLES DE LAS SGR ANDALUZAS

Entidad	Año constitución	Capital social		Nº socios		Operaciones		Riesgo vivo	
		suscrito(1) (2)		partícipes (1)		formaliz. (1) (2)		(1) (2)	
CREDIAVAL	1981	454		3.274		6.890		4.844	
AVALUNION	1982	817		2.693		9.896		8.867	
SURAVAL	1983	676		1.300		3.302		4.246	

(1) A 31 de diciembre de 1998.

(2) En millones de pesetas corrientes.

FUENTE: CESGAR. Elaboración propia.

Por su parte, en 1983 se creó SURAVAL, S.G.R., cuyo ámbito de operaciones se extendía a las provincias de Sevilla, Cádiz y Huelva. Inicialmente, el capital social se fijó en 150,1 millones de pesetas de los que 109,55 fueron suscritos por los socios protectores, quedando el resto a cargo de los partícipes.

La composición inicial de los capitales sociales de estas entidades nos permite señalar que del total de recursos aportados por los socios protectores a las tres compañías andaluzas (250 millones de pesetas), un 30,2 por 100 correspondía a las distintas cajas de ahorros que operaban en la provincia en la que radicaba el domicilio social de la SGR y un 28,4 por 100 lo había suscrito el IMPI. La relevancia de este dato refleja el notable papel que las cajas de ahorros suelen tener dentro del sistema de promoción y fomento de la PYME, a través de instrumentos de diverso tipo.

La aportación del sector público, encabezada por el IMPI, ponía de manifiesto el interés que el mismo tenía por la puesta en funcionamiento de un sistema como el de garantías recíprocas que facilitase la dinamización de las empresas de menor dimensión.

El panorama que quedó configurado a mediados de los ochenta, en lo relativo al número de entida-

des, en Andalucía es idéntico al que existe en la actualidad, con la presencia de las mismas sociedades que quedaron definidas hace una década (Crediaval, Suraval y Avalunión), si bien, como es lógico, se han ido produciendo adaptaciones y modificaciones a la legislación vigente en cada momento, así como a los cambios del entorno económico.

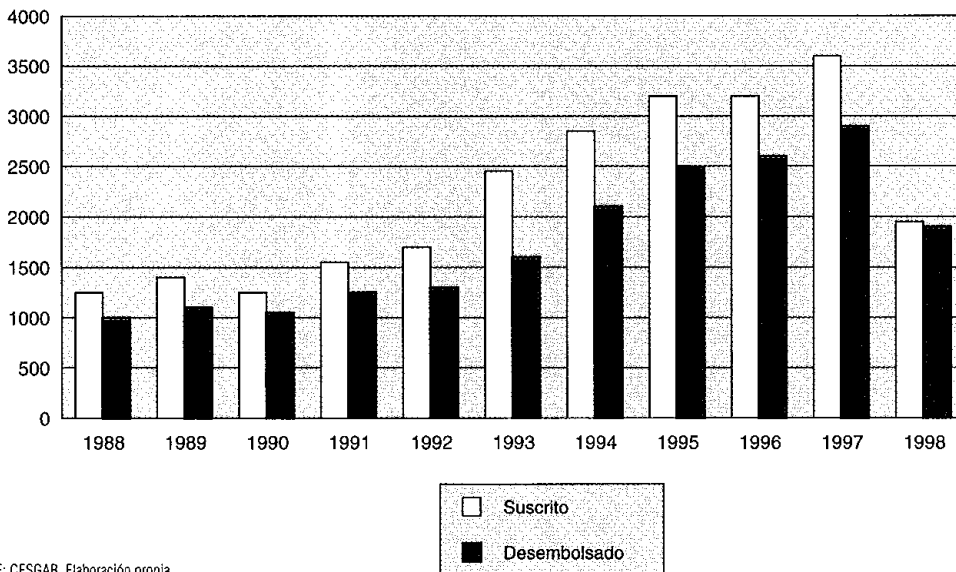
Para analizar cuál ha sido el desarrollo seguido por las SGR en Andalucía, consideramos necesario estudiar, aunque sea de forma breve, varios aspectos como son: el capital social y su composición, que se constituye en una variable determinante del nivel de actividad de estos intermediarios puesto que junto con las reservas define la potencialidad máxima de actuación de los operadores para la concesión de avales; el número de socios, puesto que nos puede dar una idea del grado de diversificación de los recursos y del impacto que sobre el empresario ha tenido la creación de este tipo de intermediarios y, finalmente, analizaremos los avales (objeto fundamental de estas entidades) desde distintos puntos de vista, con el fin de dar una visión lo más aproximada posible del nivel de actividad de las SGR, en función de las garantías otorgadas con relación al techo máximo legal de posible concesión de las mismas.

Con respecto al capital social de estas entidades, queremos insistir en el hecho de que dicha variable encierra un significado bastante más amplio del que suele tener en otras sociedades puesto que refleja los medios financieros de que dispone para su actividad así como su grado de desarrollo (Gómez Jiménez, 1994).

Tal y como queda puesto de manifiesto en el gráfico 5, en el período de análisis, el sistema andaluz

de garantías recíprocas ha incrementado su capital en un 177 por 100, pasando de disponer, en 1988, de algo más de 1.300 millones de pesetas, a casi 3.600 en 1997. Si bien, en 1998 se produce una sensible inflexión, disminuyendo hasta los 1.947 millones de pesetas, como consecuencia del proceso de saneamiento en que se encuentra inmersa Crediaval.

Gráfico 5. CAPITAL SUSCRITO Y DESEMBOLSADO POR LAS SGR ANDALUZAS, 1988-1998 (millones de pesetas)



FUENTE: CESGAR. Elaboración propia

El comportamiento de la evolución del capital suscrito —y de forma casi paralela el desembolsado, a la luz de los datos expuestos, puede ser calificado como ciertamente regular, con la excepción de 1990 y 1998. Salvo en dichos ejercicios, en todos los años analizados se ha producido un crecimiento de esta magnitud. Sin embargo, la disminución experimentada en dichas fechas no es casual, sino que tiene una explicación lógica. En 1990 se produce un notable descenso del capital suscrito por los socios protectores, cifrado en torno a un 18 por 100. Este descenso viene motivado por el giro efectuado por el IMPI en su política de actuaciones en el ámbito del sistema de garantías recíprocas español. Esta nueva orientación supuso salir del capital social de todas las SGR en que participaba para canalizar sus actuaciones hacia la promoción de un

sistema de reaval eficaz. El hecho de que el IMPI fuera el principal socio protector de las entidades andaluzas, trajo consigo que su retirada del sistema provocara una reducción del capital social que no pudo ser compensada, inicialmente, con las nuevas aportaciones del resto de socios, ya fueran protectores o partícipes.

En este estado de cosas, la Junta de Andalucía contribuyó, en parte, a subsanar la pérdida de fondos propios de las SGR andaluzas mediante la inyección de nuevos recursos. De este modo, Crediaval, que sufrió en un solo ejercicio la retirada de los 80 millones del IMPI, contrarrestó este fuerte descenso de su capital (29 por 100 del correspondiente a los socios protectores) con un incremento en la aportación de los partícipes de

27 millones de pesetas en 1990. En el año siguiente, el aumento de la participación de la Junta de Andalucía (56,6 millones) y de los partícipes (161 millones), fueron los elementos determinantes del notable crecimiento (42 por 100) experimentado por el capital suscrito de esta entidad. Por el contrario, el procedimiento de salida del IMPI en Suraval y Avalunión se produjo en dos ejercicios económicos. En el primer caso, el IMPI retiró, en 1990, 60 de los 80 millones con los que participaba en el capital social, dejando el resto para 1991. La importancia cuantitativa de esta reducción se vio parcialmente corregida, en 1990, con la inyección de 16 millones por parte de otros protectores, mientras que en 1991 la provisión de fondos efectuada por la Junta superó en 21 millones a la disminución efectuada por el IMPI en dicho ejercicio. Finalmente, la retirada del IMPI de Avalunión, aunque contabilizada en dos años distintos, se produjo entre diciembre de 1990 (30,4 millones) y enero de 1991 (49,6 millones). En el primero de estos años, la reducción fue, prácticamente, compensada (en la cifra global del capital social sólo se produce una reducción de 1 millón de pesetas entre 1989 y 1990) con las aportaciones efectuadas tanto por los protectores (16 millones) como por los partícipes (13 millones). Por su parte, en 1991, la amortización de más del 60 por 100 del capital social que poseía el IMPI fue contrarrestado suficientemente con el incremento de la participación de la Junta de Andalucía en dicha magnitud, cifrado en 52,5 millones de pesetas.

En relación con la caída experimentada por el capital social en 1998, hay que hacer referencia a que el proceso de saneamiento en que se encuentra inmerso Crediaval justifica esta reducción.

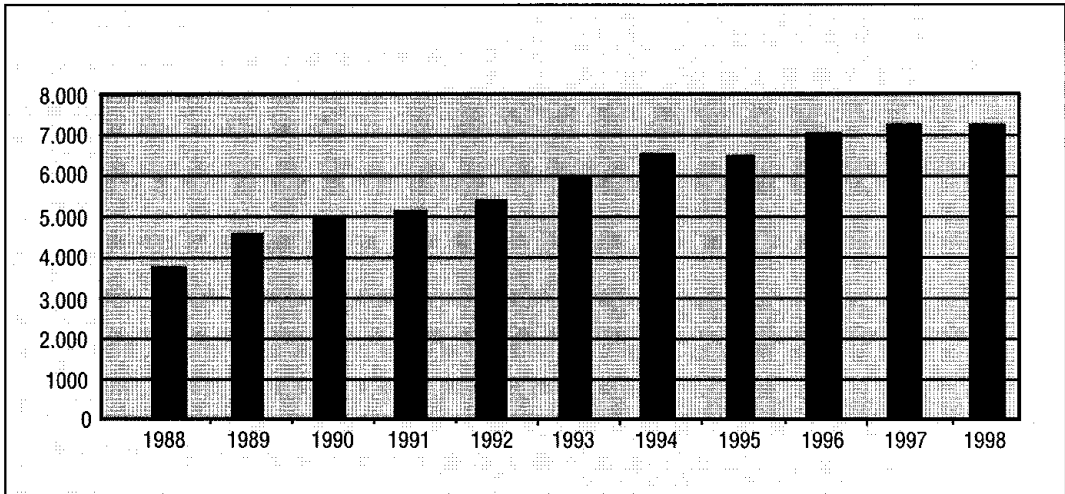
La legislación vigente sobre SGR (Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca) establece que los aportantes de fondos al capital social de las mismas podrán ser de dos tipos. Los socios partícipes, que habrán de pertenecer al sector de actividad reflejado en los estatutos sociales y deberán tener su establecimiento en el ámbito geográfico delimitado en dichos estatutos. Estos son los únicos

socios que pueden beneficiarse de la actividad principal objeto de las SGR, es decir, la prestación de aval o garantía de las operaciones de endeudamiento. Igualmente se determina en esta norma que para la constitución de estos intermediarios se requerirá un mínimo de 150 socios partícipes. Los socios protectores, que sería la segunda modalidad que se contempla en la normativa, no podrán solicitar la garantía de la sociedad para sus operaciones y su participación, directa o indirecta, en el capital social no excederá conjuntamente del 50 por 100 de la cifra mínima fijada para el mismo por los estatutos. Porcentaje éste que no se computará cuando los protectores sean Administraciones Públicas, organismos autónomos, etcétera, o entidades que representen o asocien intereses económicos de carácter general o del ámbito sectorial a que se refieren los estatutos.

Por tanto, la motivación que lleva a unos y a otros a formar parte de estos intermediarios es distinta. Los partícipes, tienen como fin recibir, en caso necesario, un aval para el tráfico de su empresa y obtener unas mejores condiciones en su financiación crediticia. Sin embargo, los socios protectores tienen como misión aumentar los recursos de las SGR con su aportación y, consecuentemente, transmitir una mejor imagen a la sociedad con el fin de que obtenga ciertas ventajas a la hora de negociar con las entidades financieras los créditos que avalan a sus partícipes. Su participación en el capital de la SGR se justifica por el posible interés que tienen en promocionar y fomentar el desarrollo de la PYME.

El número de socios protectores de una SGR es una variable que muestra gran estabilidad, en cambio el de los partícipes expresa, en alguna medida, el grado de implicación de la entidad con el tejido empresarial. El aumento del número de partícipes viene a significar el mayor grado de alcance que la SGR está teniendo sobre la actividad productiva. En el caso andaluz este número ha sido creciente hasta 1994, a partir de donde parece haberse estancado (véase gráfico 6).

Gráfico 6. NÚMERO DE SOCIOS PARTICIPES DE LAS SGR ANDALUZAS, 1988-1998



FUENTE: CESGAR. Elaboración propia

El otorgamiento de garantías a favor de sus socios para operaciones que los mismos realicen dentro del giro o tráfico de sus empresas, constituye el objeto social de las entidades que estamos analizando, tal y como establece el art. 2º de la Ley 1/1994. Consecuentemente con ello, la actividad de una SGR vendrá determinada por el número y la cuantía de los avales concedidos con relación al potencial que puede alcanzar en dichas operaciones.

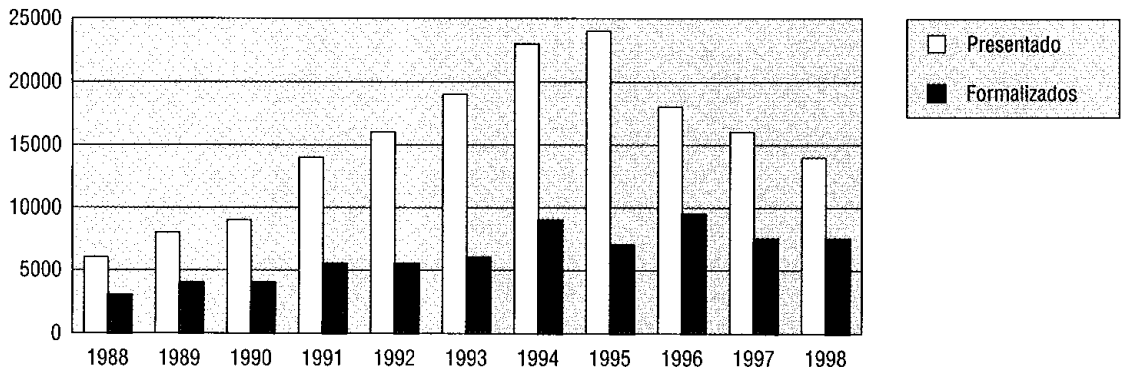
A nivel nacional podemos indicar que desde su puesta en marcha, en 1980, hasta finales de 1998 se han solicitado 114.036 avales por un importe total de 1.284.340 millones de pesetas, lo que supone una media de 11,26 millones por aval. No obstante, el grado de formalización de los mismos no es total, puesto que una buena parte de ellos son rechazados por considerar la entidad que entrañan un elevado riesgo. De hecho, sólo se han llevado a efecto 86.781 para un volumen de

862.720 millones de pesetas, con una media de 9,9 millones.

La relación que existe entre avales solicitados y formalizados nos va a poner de manifiesto el grado de selectividad de las operaciones y, consecuentemente, la posibilidad de fallidos que, para estos intermediarios es trascendental, ya que su supervivencia se apoya en la ley de los grandes números, según la cual, para un amplio número de avales, la morosidad real tiende a estabilizarse en torno a la morosidad esperada (Sesto Pedreira, 1994).

De la observación de los datos que se muestran en el gráfico 7, en el que se presentan los importes solicitados y formalizados por el total de las entidades andaluzas, se pueden extraer algunas consideraciones. En primer lugar, podemos decir que tal y como sucede con respecto a la evolución del capital social de estos intermediarios, ocurre en lo relativo a la dinámica temporal de los avales.

Gráfico 7. **AVALES PRESENTADOS Y FORMALIZADOS ANUALMENTE POR LAS SGR ANDALUZAS, 1988-1998 (millones de pesetas)**



FUENTE: CESGAR. Elaboración propia

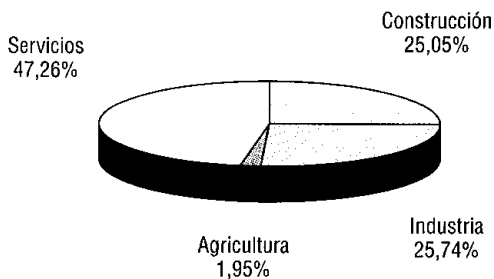
Un aspecto que nos parece relevante mencionar lo constituye la relación entre proyectos formalizados y presentados, puesto que su valor nos puede estar indicando el nivel de exigencia del intermediario correspondiente. En este sentido podemos decir que casi un 44 por 100 de los avales presentados se formalizan finalmente por alguna de las SGR andaluzas en que se ha solicitado, frente a un 60 por 100 en el caso del sector considerado a nivel nacional.

Desde una primera perspectiva, atendiendo a la finalidad de los avales prestados, podemos indicar que las empresas andaluzas solicitan la garantía de las SGR para financiar las inversiones en mejora de las mismas (54,7 por 100 sobre el total de formalizaciones de las entidades), seguido por los avales técnicos y otros (con un 44,4 por 100) y siendo prácticamente insignificantes las inversiones en circulante (0,9 por 100).

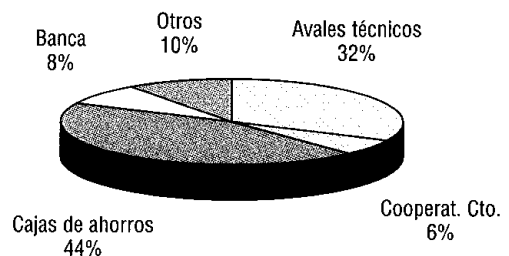
En los gráficos siguientes queda claramente reflejado cuáles son las principales características de los avales formalizados por el sistema andaluz de garantías recíprocas hasta la fecha, es decir, con referencia a 31 de diciembre de 1998.

Gráfico 9. **DISTRIBUCIÓN DE LOS AVALES FORMALIZADOS POR LAS SGR ANDALUZAS, POR ENTIDADES PRESTAMISTAS DEL RIESGO, A 31-12-1998 (en %)**

Gráfico 8. **DISTRIBUCIÓN DE LOS AVALES FORMALIZADOS POR LAS SGR ANDALUZAS, POR SECTORES ECONÓMICOS A 31-12-1998 (en %)**



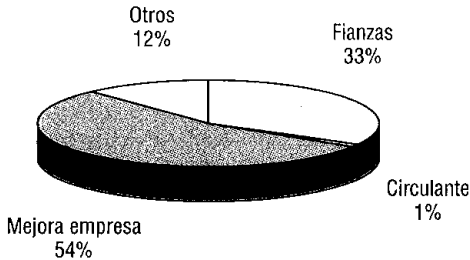
FUENTE: CESGAR. Elaboración propia



FUENTE: CESGAR. Elaboración propia

Atendiendo al sector económico a que los mismos van destinados, hemos de señalar que el sector terciario acapara la mayor parte de los avales (47,26 por 100) tal y como ocurre a nivel nacional-, le siguen la industria y la construcción (25,74 y 25,04 por 100, respectivamente), quedando tan solo cerca del 2 por 100 la agricultura.

Gráfico 10. **DISTRIBUCIÓN DE LOS AVALES FORMALIZADOS POR LAS SGR ANDALUZAS, POR FINALIDAD, A 31-12-1998 (en %)**



FUENTE: CESGAR. Elaboración propia

Por último, las instituciones financieras que conceden más créditos avalados por las entidades de garantía recíproca son, con diferencia, las cajas de ahorros, que conceden el 44,55 por 100 de dichos créditos. Por su parte, la banca privada y otros intermediarios llevan a cabo el 22 por 100 de las operaciones, quedando el resto recogido en la partida de avales técnicos.

4. Conclusiones

A partir del análisis desarrollado sobre la actuación que en este último decenio han llevado a cabo las ECR y SGR en la Comunidad Autónoma Andaluza, cabría sintetizar las principales conclusiones que se derivan del mismo:

1. La actividad de capital riesgo en Andalucía se encuentra algo dispersa como consecuencia de la existencia de un elevado número (casi una por provincia) de entidades de reducida dimensión,

lo que conlleva una mayor dificultad de éstas para afrontar operaciones de gran envergadura. Esto se traduce en que el impulso que otorgan al tejido productivo andaluz no sea el deseado en un principio, tal y como muestra la evolución de las inversiones efectuadas y el número de PYME implicadas en ellas.

2. El reducido volumen de recursos gestionados propicia que la demanda que las empresas andaluzas ejercen sobre este instrumento financiero, haya de ser satisfecha —ante la insuficiencia de la oferta— por otros intermediarios del sector español.
3. La creación de nuevos intermediarios —especialmente, fondos de capital riesgo— puede ser una primera solución a esta escasez de recursos, así como al reducido volumen de inversiones que se observa durante los últimos años, fruto también del reducido período de tiempo que ha transcurrido desde que se tomaron las respectivas participaciones, lo que supone que las inversiones no hayan madurado y los fondos invertidos aún no se han recuperado, y que ha provocado una disminución de los recursos disponibles para nuevas inversiones.
4. De otra parte, las SGR (salvo en 1998) han experimentado un continuado crecimiento de sus capitales —tanto suscrito como desembolsado— y del número de socios partícipes, lo que pone de manifiesto su mayor utilización como fuente de financiación de la PYME andaluza.
5. El análisis de los avales muestra un cierto estancamiento de los formalizados frente a un claro descenso de los presentados. Ello puede ser un claro reflejo del desincentivo que para algunas PYME supone todavía el coste del aval, las cuales ni siquiera optan por solicitarlos.

Bibliografía

ALCALÁ OLID, F. (1994), “Los intermediarios y la actividad de capital riesgo en Andalucía: 1988-1993”, *Revista de Estudios Regionales*, núm. 40, pp. 15-51.

— (1995a), *El capital riesgo en España: análisis del procedimiento de actuación*, Civitas, Madrid.

— (1995b), “Intermediarios financieros no bancarios de apoyo a la PYME en Andalucía. Entidades de Capital Riesgo y Sociedades de Garantía Recíproca”, *Boletín Económico de Andalucía*, núm. 19, pp. 251-270.

- (1999), "La gestión del capital-riesgo en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 67, pp. 7-20.
- CANO, C.J. y CAZORLA, L. (1998), "El modelo andaluz de capital riesgo: situación actual y perspectivas. Una comparación a escala nacional", *Revista de Estudios Regionales*, núm. 51, pp. 121-143.
- CESGAR (varios años), *Datos estadísticos de las sociedades de garantías recíprocas*, Confederación Española de Sociedades de Garantías Recíprocas, Madrid.
- GÓMEZ JIMÉNEZ, E.M. (1994), *El sistema de sociedades de garantía recíproca en Andalucía*, Universidad de Granada y Crediaival, Granada.
- IVÁÑEZ GIMENO, J.M. (1991), *El Sistema Español de Garantías Recíprocas*, IMPI, Madrid.
- LANZAS MOLINA, J.R. (1999), "Intermediarios financieros especializados de apoyo a la pyme: análisis empírico de su actividad en Andalucía", *Actualidad Financiera*, núm. 4, pp. 29-59.
- MARTÍ PELLÓN, J. (varios años), *El capital inversión en España en 19...*, Civitas, Madrid.
- MARTÍN RODRÍGUEZ, M. y MARTÍN MESA, A. (1993), "Sistema Financiero", en Martín Rodríguez, M. (director), *Estructura económica de Andalucía*, Espasa Calpe, Madrid, pp. 459-498.
- MARTÍN RODRÍGUEZ, M. y SÁEZ FERNÁNDEZ, F.J. (1999), "El apoyo al capital-riesgo en la política empresarial de la Unión Europea", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 67, pp. 37-53.
- Pérez López, C. (1999), "Las Sociedades de Garantía Recíproca. Análisis de la actividad desarrollada", *Actualidad Financiera*, núm. 3, pp. 35-43.
- (1999), "Las Sociedades de Garantía Recíproca: estructura del balance 1994-1998", *Actualidad Financiera*, núm. 4, pp. 19-28.
- SESTO PEDREIRA, M. (1994), "Evolución y desarrollo de las Sociedades de Garantía Recíproca", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 47, pp. 35-50.