

POLÍTICAS PÚBLICAS DE APOYO A LA FINANCIACIÓN DE PYME: FUNDAMENTOS, INSTRUMENTACIÓN Y RESULTADOS

Manuel MARTÍN RODRÍGUEZ
Francisco Javier SÁEZ FERNÁNDEZ (*)

INTRODUCCIÓN

A partir de 1983, Año Europeo de las Pequeñas y Medianas Empresas a propuesta del Parlamento Europeo, ha ido desarrollándose en la Unión Europea y en los países miembros una prioridad política en favor de las PYME, debido al reconocimiento de su importancia y de su gran potencial de creación de empleo (1). Desde entonces, han venido realizándose numerosos análisis sobre sus principales debilidades estructurales y sobre las políticas públicas que podrían ayudar a superarlas, y se han puesto en marcha un conjunto de acciones comunitarias, nacionales y regionales que, aun cuando han contribuido a crear un clima favorable a este tipo de empresas y a diseñar las mejores prácticas, han creado también una verdadera jungla de incentivos para la que está faltando una evaluación general de eficiencia que ordene definitivamente una política de apoyo que, aun cuando pueda constituir una excepción a la incompatibilidad general de ayudas públicas prevista en los artículos 92 a 94 del Tratado Constitutivo de la Unión Europea, está generando múltiples distorsiones sin que se conozca realmente por ahora su verdadera contribución a la creación de empleo, que constituye en definitiva su objetivo último (2).

Todos los análisis sobre debilidades estructurales de las PYME

coinciden en señalar a la financiación como una de las más problemáticas. Y, por ello, todos los programas de política empresarial de la Unión Europea y de los países miembros incluyen sistemáticamente entre sus acciones un conjunto de medidas dirigidas bien a mejorar su entorno financiero, bien a poner a su disposición un conjunto de instrumentos financieros de apoyo directo que les permitan acceder con mayor facilidad, y a un menor coste, a los mercados de capitales o a los préstamos bancarios.

Este trabajo se centra en las políticas públicas de apoyo directo a la financiación de PYME. En primer lugar, se pasa revista a la abundante literatura en la que se han venido fundamentando estas políticas. En segundo lugar, se exponen las principales acciones mediante las que se han instrumentado aquéllas, describiendo el proceso que ha conducido a las actuaciones vigentes. Y, en tercer lugar, se presentan las evaluaciones realizadas hasta ahora.

I. FINANCIACIÓN DE LAS PYME. FUNDAMENTOS

La dimensión de la empresa constituye una variable decisiva en su financiación. En este epígrafe se presentan, en primer lu-

gar, las principales limitaciones estructurales de financiación de las PYME, y de su financiación bancaria en particular, cuestiones que han sido ampliamente estudiadas en numerosos trabajos analíticos y empíricos (3), y a continuación se apuntan las posibles respuestas a tales limitaciones.

1. Características estructurales de la financiación de las PYME

a) Rasgos estructurales

La dimensión de las empresas influye en gran medida en su financiación, en función de los factores que se analizan brevemente a continuación: coste en la generación de información, riesgos morales y tecnológicos, riesgos diferenciales, y preferencia del pequeño y mediano empresario por el control de la empresa.

En primer lugar, la *generación de información* sobre los beneficios y costes esperados de un determinado proyecto, tan necesaria en los procesos de financiación a las empresas, está sujeta a importantes economías de escala, como consecuencia no sólo de la indivisibilidad de la inversión que se requiere para obtenerla, sino de su carácter de bien público, al permitir un uso reiterado y múltiple de ella en sucesivas operaciones de financiación. Y esta característica tiene importantes consecuencias sobre la financiación de las PYME: 1) debido a este mayor coste relativo de búsqueda de información en las operaciones financieras con PYME, las entidades bancarias prefieren en estos casos garantías reales, generalmente disponibles por las empresas o por sus propietarios

en cantidades insuficientes, a proyectos empresariales rentables, cuyo estudio exigiría mucho tiempo; 2) las PYME encontrarían grandes dificultades administrativas e incurrirían en elevados costes para poder disponer de la información que les permitiera incorporarse a determinados mercados, como los de valores, en los que los requisitos de información son muy exigentes.

En segundo lugar, la existencia de un elevado número de empresas de reciente creación entre el colectivo de PYME, así como la menor esperanza media de vida de éstas, les sitúa en desventaja para la obtención de recursos ajenos por dos importantes razones: 1) los elevados *riesgos morales* derivados de su falta de reputación, debida a su corta trayectoria empresarial y a su propia inexperiencia, unidos a los *riesgos tecnológicos y de mercado*, en los casos en que vayan a desarrollar una nueva tecnología o un nuevo producto, aumentan objetivamente el riesgo de la operación, con lo que cabe esperar la exigencia por parte de los proveedores financieros de determinadas contrapartidas en términos de retribución (coste y garantías) y de control de la gestión, y 2) esta misma característica condiciona el tipo y los plazos de los instrumentos financieros que pueden utilizarse, predominando claramente el corto plazo, con los consiguientes problemas en períodos de volatilidad de tipos de interés.

En tercer lugar, la dimensión de la empresa está inversamente relacionada con el riesgo y con la variabilidad en la generación de recursos destinados a remunerar y reembolsar las aportaciones financieras. Además, el colectivo de PYME es más heterogéneo que el de grandes empre-

sas, lo que se refleja en una mayor dispersión en sus resultados económicos. Por consiguiente, independientemente de su edad y de su esperanza media de vida, y de que puedan haberse creado una determinada reputación en sus relaciones comerciales o financieras, las PYME hacen soportar a los propietarios de recursos financieros un mayor riesgo que en el caso de grandes empresas, con lo que cabe esperar que también por este concepto, al que se llama *riesgos diferenciales*, encuentren mayores dificultades de financiación y se vean obligadas a pagar un coste más alto por ella.

En cuarto lugar, y por último, la *preferencia de los pequeños y medianos empresarios por el control de la empresa* condiciona también en buena medida la financiación de las PYME, lo que no ocurre en el caso de las grandes empresas, que, por haber adquirido una determinada dimensión y una desconcentración de riesgos, han de renunciar inexorablemente al control de la gestión. Esta preferencia por el control limitará la provisión de recursos propios a los estrictamente disponibles por el empresario o por su círculo familiar, frenando el potencial crecimiento de la empresa y alterando la lógica del mercado, según la cual deberían separarse los aspectos estrictamente financieros de los de gestión. Adicionalmente, esto hace a las PYME muy dependientes de la financiación bancaria y de la llamada financiación sin coste (proveedores y acreedores varios).

b) *La financiación bancaria de las PYME*

De acuerdo con los estudios empíricos realizados, la financiación bancaria ocupa un lugar

muy importante en la estructura financiera de estas empresas. Aunque ya se ha avanzado alguna de las principales razones por las que ello ocurre, sistematizamos ahora los distintos factores explicativos, en los que tienen una especial importancia las hipótesis asociadas a las asimetrías de información y a los problemas de agencia.

En primer lugar, una cuestión central en la financiación de las PYME consiste en suponer que éstas tienen más información acerca de su propia actividad que el banco prestamista y que, por consiguiente, existe una posición *asimétrica* de ambas partes, que condiciona sus relaciones. Williamson (1975) fue el primero en argüirlo, pero con posterioridad han sido muchos los trabajos dirigidos a contrastar esta hipótesis y a estudiar sus consecuencias (4). Cuando los bancos reciben una solicitud de préstamo por parte de una PYME de reciente creación, se enfrentan a una situación de incertidumbre, que tratan de superar con su propia experiencia y conocimiento del tipo de actividad que se les ofrece financiar, pero también mediante la búsqueda de *señales* o *avisos* provenientes del propietario de la empresa. En relación con esto último, parece plausible pensar que, en un primer momento, éste no tendrá tampoco una total certidumbre de que el proyecto vaya a tener éxito, si bien mostrará una mayor o menor confianza en la medida en que esté dispuesto a ofrecer garantías personales o reales adicionales, que ejercen así el doble papel de preservar los fondos comprometidos por el prestamista y de ofrecer señales sobre el grado de confianza del empresario en el proyecto.

Según esto, los bancos serán inicialmente precavidos en la fi-

nanciación de PYME y les exigirán garantías complementarias que nada tienen que ver con el proyecto, con lo que no faltará financiación a aquellos empresarios que puedan ofrecerlas, aunque ello suponga una selección ineficiente desde el punto de vista de la economía en su conjunto. Sin embargo, a medida que el proyecto vaya madurando, la asimetría de información se irá inclinando en favor de la PYME, debido a que ésta irá acumulando una experiencia que puede no poner a disposición del banco y que a éste le sería cada vez más costoso obtener. Por ello, las PYME, que cuentan siempre con unas garantías limitadas, incluidas las personales de sus propietarios, normalmente tendrán problemas para la obtención de financiación bancaria en su fase de crecimiento, cuando sus necesidades financieras aumentan, y en caso de que lleguen a obtenerla, será necesariamente cara.

En segundo lugar, y aunque ello tenga que ver también con lo anterior, la relación de *agencia* que se establece entre banco y PYME en un proyecto con riesgo plantea nuevos problemas. A partir del trabajo pionero de Jensen y Meckling (1976), se ha venido llamando la atención sobre este hecho y sobre sus implicaciones. El empresario actúa en realidad como un agente del banco, y la tarea principal de éste, como principal, es asegurarse de que su agente actúa de acuerdo con las obligaciones contractuales y, específicamente con la relativas al pago del principal y de los intereses. La hipótesis básica que subyace en este argumento es que los objetivos de principal y agente (banco y PYME) no son necesariamente idénticos y que, por consiguiente, esto debe influir en el diseño del contrato de préstamo.

A partir de estas dos hipótesis, se han hecho algunas generalizaciones acerca del comportamiento de los bancos en sus relaciones con las PYME, llegándose a identificar, en líneas generales, *tres posibles estrategias*, no necesariamente incompatibles entre sí.

La primera de ellas consistiría en admitir que *los bancos obtienen información y buscan señales de los prestatarios*. Dado que la información disponible es generalmente insuficiente, los bancos tratan de asegurarse la devolución del préstamo exigiendo garantías con los bienes afectos al proyecto o con colaterales de cualquier tipo, que actúan a la vez como señales acerca de la disposición del prestatario para hacer frente a sus compromisos. Sin embargo, existen algunos problemas importantes en el uso de estas garantías.

En primer lugar, su valoración implica costes y conflictos que, de entrada, encarecen la operación financiera. Normalmente, los empresarios ofrecen como primera garantía su propia vivienda u otros activos de su patrimonio personal, evaluándolos por un precio que no suele corresponderse con el precio de liquidación que les asigna el banco, con lo que las posibilidades de garantía de los pequeños empresarios quedan muy mermaidadas y sus relaciones iniciales con el banco muy deterioradas.

Un segundo problema deriva del papel de aviso que se asigna a las garantías como medio para que se autoidentifiquen los buenos prestatarios. Desde un punto de vista teórico, Besanko y Thakor (1987) han llamado la atención sobre el hecho de que los empresarios dispuestos a comprometer su propio patrimonio tienen mayor confianza en

sus proyectos y muestran mayor interés en que éstos no fracasen, con lo que los bancos, con menor información, se dejarán guiar por esta conducta. Según esto, las garantías, aparte de su tradicional función de preservar los fondos comprometidos por los bancos, cumplirían otras dos no menos importantes: comprometer activamente al empresario en el buen fin del proyecto y ofrecer una señal evidente de que el proyecto es solvente. De aceptarse este punto de vista, ello significaría que los bancos, guiados por la oferta de garantías, llevarían a cabo una *selección adversa* de proyectos de mayor riesgo, dejando fuera de su cartera los de menor riesgo, con los consiguientes efectos negativos sobre la asignación de recursos financieros en la economía.

Sin embargo, trabajos más recientes (por ejemplo, Berger y Udell, 1990) han puesto de manifiesto que esta conducta no se corresponde con el tradicional comportamiento de los bancos en el análisis de sus inversiones, y sugieren que éstos sólo exigen garantías colaterales en los proyectos más arriesgados, en tanto no lo hacen en el caso de inversiones con menor riesgo. Esto supondría aceptar que los bancos pueden hacer frente a los problemas de asimetría de información, al menos en un primer momento, y que, por consiguiente, pueden jeraquizar a sus prestatarios en función del riesgo, exigiendo garantías tan sólo cuando lo consideren necesario. En cualquier caso, a falta de conclusiones definitivas, subsiste el problema de que, en una primera fase, las PYME se ven obligadas a aportar garantías colaterales para demostrar la viabilidad del proyecto, y de que en fases posteriores no pueden obtener financiación bancaria, o si la obtienen lo hacen a un cos-

te muy alto, porque los bancos no pueden continuar disponiendo de información a costes razonables.

Una segunda estrategia consistiría en el *diseño de contratos específicos de financiación*. Dado que la empresa actúa como agente, un diseño adecuado del contrato de financiación podría ayudar a limitar el campo y la discrecionalidad con que puede hacerse uso del préstamo. Adicionalmente, podrían establecerse cláusulas de penalización para el caso de que la empresa incumpliese determinadas exigencias del banco.

Sin embargo, las posibilidades contractuales siempre estarán limitadas, y nunca podrán preverse todas las contingencias posibles. En cualquier caso, el banco siempre podrá asegurarse de que los términos del contrato se están cumpliendo, podrá también limitar el plazo del préstamo para condicionar el comportamiento de la empresa y podrá exigir informes periódicos sobre la situación del proyecto; todo lo cual entrañará costes adicionales para la empresa, particularmente en caso de restricciones crediticias y volatilidad de tipos.

Por último, una tercera estrategia consistiría en que *los bancos carguen tipos de interés suficientes para cubrir el coste y el riesgo*. En mercados competitivos, los tipos de interés cargados a los prestatarios son más altos a medida que el grado de incertidumbre es mayor, no sólo porque el prestamista tiene que incurrir en costes más altos de estudio y seguimiento, sino porque aumenta el riesgo del préstamo, lo que llevaría a que los préstamos bancarios a PYME tuviesen tipos de interés más altos.

Sin embargo, esta estrategia bancaria, como han demostrado Stiglitz y Weiss (1981), puede resultar contraproducente; exigir tipos de interés más altos cuando el banco tiene menos información que la PYME solicitante del préstamo acerca del éxito esperado del proyecto puede conducir a unos ingresos más bajos para el banco. Esto ocurriría debido a que, en el caso de bajo riesgo y bajo beneficio, los posibles prestatarios podrían no estar interesados en los préstamos si el tipo de interés les resulta demasiado alto. Adicionalmente, ello conduce a dejar fuera de mercado a PYME con bajo riesgo, pero con baja rentabilidad.

Por otra parte, en caso de alto riesgo y alta rentabilidad, los prestatarios tienen acceso a un crédito con altos tipos de interés, pero los bancos podrían no recuperar sus recursos si el proyecto fracasa, en tanto que las PYME podrían llegar a reducir sus pérdidas a cero, dependiendo de su estructura financiera. En cambio, si el proyecto tiene éxito, la PYME se beneficiará de un alto beneficio, en tanto que el banco verá limitado el suyo a lo pactado estrictamente en el contrato de préstamo.

Todo ello tiene importantes consecuencias sobre la financiación bancaria de este tipo de empresas en sus fases de lanzamiento y desarrollo. Debido a esta *selección adversa*, que lleva a que el mercado sea incapaz de resolver eficientemente sobre su financiación a causa de la información imperfecta, lo que ya entraña de por sí graves perjuicios para la economía en su conjunto, los bancos podrían optar simplemente por racionar el crédito, provocando aún males mayores, ya que algunas empresas podrían quedar excluidas del crédito incluso aunque estuvie-

sen dispuestas a pagar altos tipos de interés. En este caso, contrariamente a lo que se prevé en el modelo Modigliani-Miller, la financiación bancaria estaría condicionando la gestión, y limitando con ello las posibilidades de crecimiento de la empresa.

En definitiva, lo que se desprende del análisis de estas tres posibles estrategias de los bancos en sus relaciones con las PYME es, simplemente, que hacer frente a los problemas derivados de las *asimetrías de información* y de los efectos de *agencia*, para conseguir que la economía funcione eficientemente, entraña costes que alguien debe pagar. Si se entiende que las PYME constituyen un sector más del sistema económico, sin ninguna característica especial por la que merezcan un trato diferencial, deberían ser ellas las que incurriesen en este coste para tener acceso a la financiación. Si, por el contrario, se entiende que tales problemas constituyen *fallos de mercado* y que, además, las PYME cumplen un papel esencial en el funcionamiento del sistema económico y en la creación de empleo, el Estado tendría la obligación de incentivar el desarrollo de mercados, entidades e instrumentos financieros que contribuyan a hacer frente a todos estos problemas.

2. Respuestas a los problemas estructurales de financiación de las PYME

En sentido estricto, no puede decirse que las dificultades estructurales de financiación de las PYME constituyan realmente *fallos de mercado*, ya que una asignación eficiente de recursos no debe asumir preferencia alguna por una determinada dimensión empresarial. Sin embargo,

dada la importancia de estas empresas en la creación de empleo y en la gestación de proyectos que están llamados a aumentar progresivamente de tamaño, parece lógico interesarse por cuáles podrían ser las respuestas a estas dificultades. Además, las vicisitudes de la empresa relacionadas con el ciclo de vida de los negocios hace también interesante conocer qué instrumentos financieros son los más adecuados en cada fase.

De acuerdo con nuestro análisis anterior, el sistema financiero de un país contribuiría a facilitar la creación, mantenimiento y desarrollo de las PYME: 1) si fuera capaz de ofrecer soluciones a las distintas cuestiones que plantea el alto *riesgo moral* en las fases de creación y lanzamiento de empresas, sobre todo las de alto contenido tecnológico; 2) si dispusiera de entidades financieras que permitieran la asunción controlada de *riesgos diferenciales* asociados a una pequeña dimensión, sobre todo en lo relativo a exigencias de garantías; 3) si ofreciera instrumentos financieros que facilitarían un crecimiento de la empresa sin exigir la renuncia al control personal o familiar de su gestión, y 4) si promoviera mecanismos que permitieran aprovechar las economías de escala en la producción y distribución de información, haciéndola accesible a las propias PYME y a quienes les proveen de recursos financieros.

A los problemas de economías de escala en la producción y uso de la información necesaria en la financiación, puede hacerse frente mediante iniciativas como las de conceder subvenciones públicas a los costes de tramitación de proyectos y ofrecer apoyo técnico y profesional al personal encargado de esta tramitación, tanto del lado de los

inversores como del lado de los demandantes de financiación.

Las redes *business angels*, las entidades de capital-riesgo, los préstamos participativos, la posibilidad de que los fondos de inversión puedan invertir en empresas que no coticen en Bolsa, los segundos mercados y un régimen fiscal favorable para las plusvalías asociadas a la venta de participaciones empresariales pueden contribuir a superar las desventajas de información y de reputación de las nuevas empresas innovadoras y a favorecer el crecimiento de las empresas sin poner en riesgo el control de su gestión.

Los sistemas públicos o privados de garantía, las sociedades de reafianzamiento, la titulación de préstamos, las subvenciones al coste financiero y un tratamiento fiscal favorable para determinados instrumentos financieros adecuados a las limitaciones financieras de las PYME (*leasing*, *factoring* y otros) pueden constituir acciones eficaces para neutralizar los riesgos morales y diferenciales de estas empresas. Y el fomento de programas de cooperación empresarial y de instrumentos financieros como las acciones sin voto o la deuda subordinada pueden contribuir al crecimiento de la empresa sin necesidad de diluir el poder político ni de poner en riesgo el control de la gestión.

II. INSTRUMENTACIÓN: LAS POLÍTICAS DE APOYO FINANCIERO EN LA UNIÓN EUROPEA Y EN ESPAÑA

1. Las políticas de la Comisión Europea

Aun cuando la financiación fuera identificada como una de las principales debilidades de las PYME en el *Programa de Acción para la pequeña y mediana empresa* de 1986, primer gran documento de política empresarial europea, y aun cuando hubieran comenzado a instrumentarse sistemáticamente medidas de apoyo financiero a partir de la aprobación del primer *Plan Plurianual en favor de las PYME* (5), que tendrían continuación luego en los sucesivos planes (6), el primer análisis teórico general de la *Comisión sobre los problemas financieros de las pequeñas y medianas empresas* no se produce hasta 1993 (7), después de se hubiesen publicado ya algunos documentos parciales sobre sistemas de garantías, capital riesgo o ingeniería financiera.

a) *El análisis de la Comisión*

Después de analizar la estructura financiera de las PYME europeas, el citado documento pasaba revista a sus distintas fuentes de financiación, deteniéndose en particular en la financiación bancaria, en el capital riesgo y en los segundos mercados, en los recursos propios y en la autofinanciación.

Siguiendo un trabajo pionero de Mayer (1989), la Comisión señalaba, en primer lugar, la importancia de la *financiación bancaria* en la estructura financiera de las PYME, con casi las cuatro quintas partes de sus recursos

ajenos. Y, aun admitiendo que esta financiación sería en ocasiones la única viable, por sus costes comparativos más bajos frente a la de otros proveedores financieros, señalaba sus principales inconvenientes: la creciente tendencia a confiar casi exclusivamente en las técnicas mecánicas de clasificación crediticia, conocidas como *credit scoring* (tanteo de crédito); la práctica de otorgar más importancia a la cantidad de garantía que a la calidad de la propuesta; las reticencias de los bancos a concertar operaciones a tipos variables y a largo plazo cuando se trata de nuevas empresas, y los elevados costes financieros, con la utilización de fórmulas como comisiones por negociación o compensaciones de pasivo.

En cuanto al *capital riesgo*, la Comisión se mostraba un tanto escéptica respecto al *capital desarrollo*, que sólo creía viable para empresas innovadoras con previsiones de alta rentabilidad a corto y medio plazo, ya que en los demás casos la devolución de los préstamos participativos produciría tensiones en el capital circulante, y la necesidad de mantener un alto nivel de dividendos para las participaciones en capital afectaría a la capacidad de las empresas para financiar su crecimiento futuro. Sin embargo, admitía el importante papel que podía jugar el *capital lanzamiento* para las fases iniciales de la empresa, y analizaba también otras figuras que entonces comenzaban a desarrollarse, particularmente los *business angels*. En cualquier caso, la ventaja común a toda la inversión-riesgo consistía en que proporcionaba fondos en circunstancias en que éstos no podían conseguirse de otra forma, y su inconveniente principal, en la pérdida parcial de control por parte de la dirección, que podía

resultar decisiva si la empresa no lograba resultados tan buenos como los previstos y se veía obligada a orientar sus objetivos hacia las necesidades de los inversores.

Uniéndose al análisis convencional, la Comisión señalaba los principales factores que hacían que los mercados de valores tuviesen un valor limitado para las PYME: altos costes de procedimiento para admitir los valores a cotización, gastos suplementarios de carácter periódico destinados a la publicación de informes y a las mayores exigencias de contabilidad, e iliquidez de las acciones de la mayor parte de estas empresas. No obstante, los *segundos mercados* específicos para PYME podían resolver los problemas de salida del capital-inversión en empresas innovadoras de alto riesgo y rápido crecimiento.

Por último, en relación con los *recursos propios* y la *autofinanciación* mediante beneficios no distribuidos, la Comisión apuntaba a la necesidad de elevar la formación de los gestores para reducir las exigencias de capital, mediante mejoras en los controles de gestión y otras medidas como el mantenimiento de un estrecho control de existencias y la aplicación de técnicas de gestión de ventas, con procedimientos claros para la persecución de los deudores en mora. Junto a ello, un marco legal que incentivara las aportaciones de capital a PYME, que facilitara sus procedimientos administrativos y redujera sus costes fiscales de cumplimiento, y no discriminara negativamente a la autofinanciación, podía contribuir a aumentar la eficacia de esta importante fuente de financiación.

b) *Programas, iniciativas e instrumentos de apoyo financiero*

A partir de este análisis general, la Comisión ha venido elaborando un conjunto de propuestas de apoyo financiero a las PYME cuya historia resulta difícil de resumir, pese al poco tiempo transcurrido desde que empezara a instrumentarse. Decenas de programas, acciones e iniciativas, en el marco de la política empresarial o de otras políticas comunitarias, de carácter general o específico para regiones receptoras de fondos estructurales, de carácter horizontal o sectorial, constituyen en este momento una verdadera jungla, en la que no es fácil distinguir si aquellas acciones tienen estrictamente como finalidad la de hacer frente a las debilidades estructurales de financiación de las PYME o apoyar financieramente determinados objetivos de política económica. Por esta razón, aquí nos limitamos a hacer una breve síntesis, siguiendo la metodología utilizada en un reciente documento de la Comisión en el que se analizan los instrumentos comunitarios de financiación específicos de las PYME (8).

El cuadro n.º 1 ofrece un balance general de los principales instrumentos comunitarios de financiación a PYME, distinguiendo según la fuente de financiación (Comisión, Banco Europeo de Inversiones y Fondo Europeo de Inversiones) y según se trate de operaciones de capital o préstamo u operaciones de garantía o subvención. Aun cuando no se incluyen en él los programas o iniciativas totalmente finalizados ni las cifras correspondientes a algunos de ellos, y aun cuando tampoco se hace referencia a determinadas políticas de mejora del entorno financiero que han resulta-

CUADRO N.º 1

PRINCIPALES INSTRUMENTOS COMUNITARIOS DE APOYO DIRECTO A LA FINANCIACIÓN DE PYME

Instrumento	Fuente	Beneficiarios	Tipo de ayuda	Mill. euros	Período
Préstamos globales.....	BEI	PYME	Préstamo		
Instrumento Edimburgo PYME	BEI	PYME	Préstamo y Subv.	1.000 Prest. 100 Subv.	1994-1997
Recursos propios	FEI	Fondos capital-riesgo PYME tecnológicas	Capital	80	
Mecan. Europ. Tecnol. (MET)	FEI	Fondos capital-riesgo PYME jóvenes	Capital	250	
Pr. Esp. Amsterdam (ASAP).....	FEI	PYME	Capital	1.000	
Iniciativa 2000 Innovación	FEI	PYME	Capital	1.000	
MET Lanzamiento.....	FEI	Fondos capital-riesgo PYME innovadoras	Capital	168	1998-2000
Mecan. de garantía PYME.....	FEI	PYME	Garantía Subvención	2.200 Gar. 198 Subv.	1998-2000
Crecimiento y Medio Amb.....	FEI	PYME	Garantía Subvención	682 Gar. 25 Subv.	1995-1997
Innovación I-TEC	CE	PYME	Subvención	11	1997-1998
Eurotech Capital.....	CE		Capital Subvención	10	1989-1996
JEV.....	CE		Subvención	59	1997-2000

Fuente: Comisión de las Comunidades Europeas (2000): *Análisis de los instrumentos comunitarios de financiación específicos de las PYME*, COM (2000) 653 final.

do muy provechosas para la financiación de las PYME (mesas redondas de altas personalidades del sector bancario y directivas sobre plazos de pago en las transacciones comerciales, entre otras), de las que aquí no nos ocupamos, puede, sin embargo, apreciarse claramente la importancia del apoyo prestado. A continuación, comentamos los instrumentos más importantes atendiendo al administrador de los fondos.

b.1) Banco Europeo de Inversiones (BEI)

Desde 1968, el BEI viene aplicando a la financiación de PYME sus llamados instrumentos de *préstamo global*, con el concurso de cerca de 150 entidades financieras intermediarias en todos los países miembros. Los préstamos que conceden estas entidades intermediarias deben

cumplir con unos requisitos económicos, técnicos, financieros y medioambientales que se fijan de común acuerdo. El BEI asume los riesgos de la entidad intermediaria, pero no los de las empresas que reciben los subpréstamos. Los intermediarios financieros deciden sobre las condiciones de estos subpréstamos (tipos de interés, duración y garantías) de acuerdo con su propia política crediticia. En el período 1995-1999, el volumen de préstamos globales a PYME se elevó a cerca de 12.700 millones de euros, que sirvieron para financiar a 55.000 empresas, sin estar destinados en concreto a proyectos de alta tecnología. Pese a que los últimos años, debido a las mayores facilidades que encuentran las entidades de crédito para acceder directamente al mercado monetario interbancario, los préstamos globales hayan perdido parte de su primitivo interés, continúan conser-

vando aún el atractivo de estar considerados como "triple A".

Aunque no circunscrita exclusivamente a las PYME, en el marco de su nueva Iniciativa 2000 Innovación, el BEI se propone asignar durante los próximos tres años entre 12 y 15.000 millones de euros a cinco sectores prioritarios (capital humano, PYME, I+D, redes informáticas y de comunicaciones, y difusión de la innovación), que serán de crucial importancia para las empresas de nueva creación y para las de orientación tecnológica y elevado potencial de crecimiento.

En algunos casos, los préstamos que el BEI concede a las PYME se han asociado a incentivos complementarios en favor del beneficiario final, concedidos por la Comisión. Éste fue el caso del llamado Instrumento Edimburgo, de 1992, con bonificaciones de interés, o del llama-

do mecanismo de financiación de Copenhague, de 1994 (9).

El BEI ha venido apoyando también operaciones de *capital-riesgo* dentro del Programa de Acción Especial de Amsterdam (ASAP), en virtud del cual se destinaban 1.000 millones de euros a financiar operaciones de participación en fondos de riesgo. Dentro de la Iniciativa 2000 Innovación, ha destinado un nuevo tramo de 1.000 millones de euros a fines parecidos. Y, más recientemente, ha puesto a disposición del Fondo Europeo de Inversiones 250 millones de euros en el marco de un mandato específico (el Mecanismo Europeo para la Tecnología) para la participación en fondos de capital-riesgo.

b.2) Fondo Europeo de Inversiones (FEI)

Creado en el ámbito de la Iniciativa de Crecimiento de Edimburgo, en 1992, el BEI fue dotado con un capital autorizado de 2.000 millones de ecus, suscritos en un 40 por 100 por el BEI, en un 30 por 100 por la Comunidad y en un 20 por 100 por entidades financieras de todos los países miembros, con la finalidad inicial de conceder *garantías* a préstamos para proyectos relativos a PYME y redes transeuropeas, hasta un importe ocho veces superior a su capital. Desde 1996 fue autorizado también para adquirir participaciones en entidades especializadas en la aportación de *capital* a PYME. En junio de 2000, el BEI se ha hecho con la mayoría del capital del FSE, aunque manteniendo su primitiva estructura tripartita.

A 30 de junio de 2000, el FEI había comprometido un total de 895 millones de euros en garantías para PYME. Además, como

fideicomisario de la Comunidad, que aporta los fondos presupuestarios correspondientes, había garantizado 1.309 millones de euros dentro del Mecanismo de Garantía PYME, creado por la Iniciativa para el Crecimiento y el Empleo (10), en la que se concede prioridad a las pequeñas empresas de carácter innovador cuyo número de empleados sea igual o inferior a cien. En esta última acción, siempre que ello resulta posible, el Fondo trabaja con mecanismos de garantía nacionales establecidos en los países miembros para apoyar los préstamos que el sistema bancario no facilitaría prontamente sin cobertura de garantía.

A partir de esta misma fecha, el FEI se ha convertido en el principal instrumento del grupo BEI para operaciones en fondos de capital-riesgo de financiación inicial y de tecnología, una actividad en la que concentra ahora la mayor parte de su actividad. A dicha fecha, tenía disponibles para este tipo de fondos 80 millones de euros de recursos propios y había comprometido un total de 74,6 millones.

Además, dentro del Plan de Ayuda Inicial del Mecanismo Europeo para la Tecnología (MET), creado también en el marco de la Iniciativa para el Crecimiento y el Empleo, el FEI, en régimen de fideicomiso de la Comunidad, había comprometido 125,6 millones de euros, de los 190 disponibles, mediante inversiones en fondos de capital riesgo especializados, en particular en fondos pequeños o de nueva creación, fondos de alcance regional, fondos destinados a sectores o tecnología específicos y fondos que financien la explotación de los resultados de I+D vinculados a centros de investigación y parques tecnológicos.

b.3) Comisión

Las principales fuentes de fondos presupuestarios en favor de las PYME son los fondos estructurales (cofinanciación de programas regionales de apoyo, que incluyen la financiación de fondos regionales de capital-riesgo), el Programa Marco de Investigación y Desarrollo Tecnológico (que, entre otras medidas, financia acciones para promover la investigación por y para PYME) y el Programa Plurianual en favor de las PYME, dentro del cual se enmarca la Iniciativa de Crecimiento y Empleo, a dos de cuyos programas, realizados por el FEI por cuenta de la Comisión, ya nos hemos referido. Esta última incluye además un tercer programa (apoyo a empresas conjuntas transfronterizas entre PYME europeas), administrado directamente por la Comisión, que consiste en sufragar una parte de los gastos ocasionados por la concepción y creación de este tipo de empresas, hasta un 50 por 100 de los gastos subvencionables con un máximo de 50.000 ecus, y hasta el 10 por 100 del importe total de la inversión realizada en activos fijos.

A 31 de diciembre de 2000, la cuantía de los fondos con cargo al presupuesto comunitario asignados a los instrumentos de la Comisión que se mencionan en el cuadro n.º 1 se elevaba, aproximadamente, a 580 millones de euros. Además, en el ámbito de las medidas estructurales, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) contribuye al desarrollo de las PYME en áreas específicas, mediante subvenciones o mediante préstamos o capital-riesgo. Por su parte, el Programa Marco de Investigación y Desarrollo Tecnológico (PM-IDT) financia un conjunto de actuaciones en favor de las PYME, entre las que

se incluyen el fomento de la investigación, el contacto entre investigadores, empresas e inversores, el fomento de las transferencias de tecnología y otras.

Además de las tres acciones ya citadas, correspondientes a la Iniciativa de Crecimiento y Empleo, las más importantes de las todavía vigentes en el ámbito de los países miembros son el proyecto piloto *I-Tec*, la acción *Eurotech Capital* y la acción CREA, todas ellas relacionadas con el capital-riesgo. Y hay que recordar también el importante papel jugado por la Comisión en la creación de los nuevos mercados paneuropeos de valores para empresas innovadoras, particularmente del EASDAQ, mediante la concesión de ayudas e impulsando en todo momento los trabajos previos.

El proyecto piloto *I-Tec* (*Innovation and Technology Equity Capital*) está destinado a fomentar las inversiones en capital inicial en PYME tecnológicamente innovadoras. Con él se pretende desarrollar la capacidad de los operadores de capital-riesgo para evaluar y gestionar este tipo de operaciones. Para participar en el proyecto, en 1997 se seleccionaron nueve operadores de capital riesgo con una capacidad de inversión de 380 millones de ecus.

La acción *Eurotech Capital*, que comenzó a funcionar en 1990, tiene por objeto fomentar la financiación con capital privado de proyectos transnacionales de alta tecnología. La Comisión apoya a entidades financieras europeas especializadas en la aportación de fondos propios a las PYME, con una capacidad mínima de inversión de 50 millones de ecus, que aceptan reservar al menos un 20 por 100 para participación en las PYME

que desarrollen este tipo de proyectos.

Después de una primera acción piloto para estimular la creación de *fondos de capital de lanzamiento* (11), puesta en marcha en 1991, la Comisión impulsó, en el marco del Tercer Programa Plurianual en favor de las PYME, dos importantes acciones: la creación de redes para conectar a los inversores informales (*business angels*) con los fundadores de PYME, con objeto de aumentar la eficacia del segmento informal del capital riesgo, y la acción CREA, cuyos objetivos eran promover la oferta de capital para la creación y transmisión de empresas innovadoras con potencial de crecimiento y de creación de empleos mediante el apoyo financiero a fondos de capital riesgo de lanzamiento durante sus primeros años de actividad, y crear una red comunitaria de este tipo de fondos para el intercambio de las mejores prácticas (12).

Por último, hay que referirse también a un conjunto de acciones con las que la Comisión, a raíz de su importante Comunicación sobre *El papel de los sistemas de garantías recíprocas en la financiación de las PYME de la Comunidad* (5-12-1991), apoyó la creación en todos los países miembros de sistemas de garantías recíprocas, como instrumentos de apoyo a la financiación de PYME.

En resumen, puede decirse que, junto a otras medidas encaminadas a mejorar su entorno financiero, las acciones de apoyo directo a la financiación de las PYME de la Comisión Europea y del grupo BEI han estado orientadas en una triple dirección: préstamos globales y, en algún caso, subsidiados; apoyo al capital-riesgo, y apoyo a los siste-

mas públicos y privados de garantía, pero con especial atención a los sistemas de garantía recíproca.

2. La política de apoyo a la financiación de las PYME en España

En sintonía con el análisis comunitario sobre el papel de las PYME y sobre la necesidad de prestarles apoyo para hacer frente a sus problemas estructurales, a principios de los noventa se despertó también en España un gran interés por la cuestión. Fue así como, tras la Conferencia Sectorial de Industria celebrada en Madrid en enero de 1994, se acordó iniciar los trabajos que conducirían finalmente a la aprobación, el 8 de mayo de 1994, de la *Iniciativa PYME de Desarrollo Industrial (1994-99)*, que vino a ser algo equivalente a los planes plurianuales en favor de las PYME puestos en marcha por la Comisión Europea (Ministerio de Industria y Energía, 1994).

Al hacer el diagnóstico de la situación, se señalaba también, entre los principales problemas de las PYME españolas, el de su financiación, llegándose a idénticas conclusiones a las que han sido ya expuestas en el apartado 1 y en los análisis de la Comisión Europea. Y para hacer frente a los problemas estructurales financieros se ofrecían distintas fórmulas de apoyo, que se instrumentaban a través de tres grandes programas: 1) *préstamos avalados para inversiones*, cuyos objetivos eran, por un lado, mejorar la financiación de las pequeñas empresas, impulsando su capacidad de inversión, y, por otro, potenciar el sistema de sociedades de garantía recíproca (SGR), ya existente para entonces en España, siendo

suministrados los fondos para los préstamos, a un plazo entre 5 y 7 años con un año de carencia, por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), que había de canalizarlos a través de entidades de crédito colaboradoras que actuaban como prestamistas últimos, con el aval de las SGR o de las propias comunidades autónomas hasta un 50 por 100 del préstamo, y de la Sociedad Pública de Refianzamiento el 50 por 100 restante, y corriendo a cargo del Instituto para la Pequeña y Mediana Empresa (IMPI) y de las comunidades autónomas los costes de intermediación, del aval y de subsidiación de tipos de interés, y de las SGR los riesgos de falencia de las operaciones avaladas por ellas mismas; 2) *préstamos participativos*, una figura que había hecho su aparición en España con la Ley 27/84, de 26 de julio, sobre Reconversión y Reindustrialización, que los había calificado como recursos propios asimilables a las obligaciones subordinadas con un tipo de interés variable en función de determinadas *ratios* de la empresa emisora, y 3) *préstamos para reestructuración financiera*, también con fondos del ICO intermediados por entidades de crédito y con avales públicos o de las SGR, con los que se trataba de aliviar las tensiones de tesorería de las PYME y de facilitar la financiación de circulante, mediante la refinanciación de sus pasivos, convirtiendo los préstamos a corto plazo en préstamos a medio y largo plazo.

Junto a estos tres programas generales de apoyo a la financiación de PYME, se preveía también fomentar la potenciación de dos redes interterritoriales de instituciones financieras que favoreciesen el desarrollo del tejido industrial en las comunidades autónomas: 1) la *red de capital-*

riesgo, para cuya creación, por una parte, el IMPI debía continuar colaborando con las comunidades autónomas en la creación de nuevas sociedades de capital-riesgo de ámbito regional o provincial que movilizaran recursos territoriales, públicos y privados, aportando su asesoramiento y experiencia, y por otra, se establecería una línea especial de apoyos públicos destinada a incentivar la realización de determinadas operaciones de capital-riesgo en sectores tecnológicos, en las modalidades de capital semilla o capital desarrollo, que podrían formalizarse mediante consorciación de fondos públicos con sociedades de capital-riesgo, destinándose para ello fondos públicos por un importe de 6.542 millones de pesetas; 2) el *sistema español de garantías recíprocas*, con la función principal de conceder avales para préstamos bancarios a PYME, pero también para ser utilizado en la distribución de fondos correspondientes a líneas de financiación privilegiadas y para prestar asesoramiento a este tipo de empresas, una acción en la que el propio IMPI había venido interviniendo activamente desde el mismo nacimiento del sistema en 1980, participando en el capital social de todas las sociedades que se habían constituido desde entonces, aunque luego hubiera ido cediendo sus participaciones a las comunidades autónomas, y para la que ahora se preveían unas aportaciones de las administraciones públicas de 34.495 millones de pesetas en el período 1994-99.

Así pues, como se desprende de esta breve exposición, el diseño de la *Iniciativa PYME* respondía a los mismos criterios de la política empresarial europea: préstamos subsidiados, avales públicos directos o a través del sistema de garantías recíprocas

y apoyo al capital riesgo y a los préstamos participativos constituyeron sus principales instrumentos de apoyo financiero a las PYME.

A los tres años de vigencia de la Iniciativa PYME, la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, que para entonces había asumido las competencias del suprimido IMPI (13), elaboró un nuevo documento de política empresarial que se convertiría al poco en la *Iniciativa PYME de Desarrollo Empresarial* (14). En él se ampliaban las ayudas previstas para las empresas, se arbitraba una gestión más eficaz de éstas y se hacían extensivas las ayudas a todas las PYME con independencia del sector en el que desarrollaran sus actividades. De los siete programas previstos en ella, básicamente coincidentes con los de la primitiva Iniciativa PYME, tres estaban dirigidos específicamente a la financiación: el programa de financiación propiamente dicha y los de apoyo a las redes del sistema de garantías recíprocas y de los organismos intermedios de carácter financiero.

El objetivo del programa de financiación consistía en subvenciones para facilitar el acceso de las PYME a las distintas fuentes de financiación, abaratar su coste y mejorar su estructura financiera. Para ello, se preveían las tres mismas líneas de operaciones financieras previstas en la anterior Iniciativa PYME: préstamos subvencionables para inversiones, avalados por sociedades de garantía recíproca u otras entidades autorizadas para la concesión de avales; préstamos participativos, que para esa fecha ya habían sido objeto de una nueva regulación (15), en los que se subvencionaba el tramo fijo del tipo anual, y préstamos subvencionables de rees-

tructuración financiera, también avalados en la misma forma que los préstamos para inversiones.

El programa de apoyo al sistema de garantías recíprocas optaba ahora por subvencionar a las sociedades de reafianzamiento, que se habían venido mostrando como el punto más débil del sistema. Y el programa de apoyo a las redes de organismos intermedios de carácter financiero (16) preveía subvencionar, total o parcialmente, entre otras actividades, las de promoción y prospección de mercado de las entidades, o sus asociaciones, cuyo objeto social fuera la toma de participación en el capital riesgo/capital inversión, las de constitución y desarrollo de fondos de inversión en PYME y las de mejora de la solvencia de las sociedades de préstamos participativos, de las sociedades de reafianzamiento y de las sociedades de garantía recíproca.

III. RESULTADOS Y EVALUACIONES

1. Evaluaciones de las políticas comunitarias

Periódicamente, la Comisión encarga evaluaciones externas (17) y realiza informes generales de coordinación (18) sobre las acciones comunitarias en favor de las PYME. También publica informes generales (19), comunicaciones sobre acciones concretas (20) y documentos emanados de foros relacionados específicamente con la financiación de las PYME (21). En algún caso, el Tribunal de Cuentas también ha emitido informes especiales sobre determinadas acciones comunitarias de apoyo financiero a las PYME (22). Con toda esta documentación, debería disponerse de una evaluación

concluyente de eficiencia de estas políticas en relación con los objetivos perseguidos con ellas. Sin embargo, no es así, debido a que la mayor parte de estas evaluaciones no van mucho más allá de comprobar el grado de cumplimiento de las distintas acciones, de evaluar simplemente la eficiencia de su gestión y de conocer el grado de satisfacción de los agentes implicados en ellas, pero sin llegar a conocer el impacto real sobre la financiación de las empresas y sobre la creación de empleo, una grave limitación que ha sido puesta claramente de manifiesto por Deloitte & Touch en su reciente informe sobre el tercer programa plurianual en favor de la PYME empresarial comunitaria y que ha reconocido expresamente la Comisión. No obstante, a partir de algunos de estos documentos, en los que se contienen consideraciones puntuales sobre la eficiencia de determinados instrumentos de apoyo comunitario financiero a las PYME, pueden ofrecerse algunas conclusiones interesantes.

Recientemente, el Tribunal de Cuentas ha emitido un informe especial sobre el llamado *mecanismo de financiación de Copenhague*, creado por Decisión del Consejo de 19 de abril de 1994 (DO L 107, de 28-4-1994), por el que, bajo la administración del BEI, se ponían a disposición de las PYME europeas créditos temporales por importe de 1.000 millones de ecus, con bonificaciones de interés que podían alcanzar un máximo de un 3 por 100 durante cinco años, cuya concesión estaba vinculada expresamente a la creación de empleo, como objetivo fundamental del mecanismo. Prescindiendo aquí de todas las demás partes del informe, el cuadro número 2 resume la evaluación cuantitativa de eficacia realizada

por el Tribunal en relación con este objetivo.

La conclusión más inmediata que se desprende de él es la escasa cuantía del importe de la bonificación concedida, cuyo impacto medio en el coste de las inversiones financiadas (sin incluir las cargas financieras) ha sido de apenas un 2,4 por 100, un porcentaje excesivamente reducido como para considerarlo un factor determinante, ni siquiera relevante, en la aprobación de un determinado proyecto de inversión. Comparada con el volumen de inversión necesario para crear un puesto de trabajo (70.430 ecus), la cantidad de 1.720 ecus de bonificación no constituye un incentivo suficiente, por lo que cabe pensar que el objetivo se ha definido de manera excesivamente amplia, y que habría sido necesario proceder a bonificaciones más concentradas.

Pero además, del análisis cualitativo realizado por el propio Tribunal durante el control se desprenden aún resultados más concluyentes. En ninguno de los casos examinados, la disponibilidad del préstamo bonificado fue el factor determinante para la decisión de inversión. Las entidades intermediarias sólo aceptaron la financiación con préstamos bonificados de aquellos proyectos que en cualquier caso habrían obtenido financiación. La regla de "el primero que llega elige", que se aplicó en la concesión de los préstamos, llevó a los candidatos a presentar (y a los bancos a tratar) principalmente proyectos que se encontraban en fase avanzada de programación, sin que la medida influyera realmente en la generación de nuevas iniciativas. La subsidación de las cargas financieras no había sido considerada relevante por parte de las empresas, debido a que los tipos corrientes de

CUADRO N.º 2

**IMPACTO DE LAS BONIFICACIONES DE INTERÉS EN LAS INVERSIONES
Y PRÉSTAMOS DEL MECANISMO DE COPENHAGUE
(1.000 ecus)**

PAÍSES	INVERSIONES		PRÉSTAMOS ABONADOS			BONIFICACIONES DE INTERÉS			
	Importe	Media por empleo	Importe	Porcentaje inversión	Media por empleo	Importe	Porcentaje préstamo	Porcentaje inversión	Media por empleo
Bélgica	192.094	126,38	72.159	38	47,47	2.189	3,0	1,1	1,44
Dinamarca.....	33.087	33,85	12.571	38	12,86	1.237	9,8	3,7	1,27
Alemania	1.037.873	126,23	222.673	21	27,08	20.445	9,2	2,0	2,49
Grecia.....	45.738	75,60	16.170	35	26,73	1.430	8,8	3,1	2,36
España	518.012	85,34	192.405	37	31,70	12.536	6,5	2,4	2,07
Francia	335.917	37,11	171.813	51	18,98	13.860	8,1	4,1	1,53
Irlanda	16.901	92,11	4.127	24	22,49	384	9,3	2,3	2,09
Italia.....	842.139	107,36	392.861	47	50,08	14.440	3,7	1,7	1,84
Luxemburgo.....	9.274	168,62	2.107	23	38,30	114	5,4	1,2	2,07
Holanda.....	158.205	115,23	76.435	48	55,67	2.855	3,7	1,8	2,08
Austria	57.770	120,35	9.820	17	20,46	950	9,7	1,6	1,98
Portugal.....	10.746	39,36	6.265	58	22,95	322	5,1	3,0	1,18
Finlandia.....	26.641	59,87	7.072	27	15,89	684	9,7	2,6	1,54
Suecia	35.905	51,15	12.119	34	17,26	1.036	8,5	2,9	1,48
Reino Unido	467.930	29,27	258.210	55	16,15	19.840	7,7	4,2	1,24
Total	3.788.233	70,43	1.456.806	38	27,08	92.321	6,3	2,4	1,72

Fuente: Informe del Tribunal de Cuentas relativo a la concesión por parte de la Comunidad de bonificaciones a los préstamos concedidos por el BEI a las PYME, en el marco de su mecanismo temporal de crédito (DO C152, de 31-5-2000).

mercado no eran entonces excesivamente altos. Y, en cualquier caso, había resultado imposible establecer que las subvenciones concedidas hubiesen permitido crear los puestos de trabajo previstos en las correspondientes solicitudes, ya que el dispositivo de aplicación de la medida no comportaba los elementos de información indispensables para identificar los puestos de trabajo cuya creación estuviera directamente generada por el préstamo bonificado.

El Tribunal de Cuentas hacía otras consideraciones, también negativas, sobre la desigual utilización de los préstamos bonificados en los países miembros en función de la acumulación o no con otras ayudas comunitarias más ventajosas, sobre el tamaño medio de las empresas beneficiarias y sobre los beneficios obtenidos por los interme-

diarios financieros concesionarios del proyecto, concluyendo con una descalificación global de la medida y aconsejando, por ello, otro tipo de facilidades, particularmente las relacionadas con la financiación de garantías o la participación temporal en el capital de pequeñas empresas innovadoras en fases de creación o expansión, a las que consideraba mucho más eficaces a tenor de los testimonios recibidos durante el control. Aunque en su respuesta al informe la Comisión trataba de defender la medida, sus argumentos no resultaban nada convincentes.

Sobre los dos tipos de medidas recomendadas por el Tribunal de Cuentas, en los que se ha centrado fundamentalmente el apoyo comunitario financiero a las PYME a raíz de la Iniciativa para el Crecimiento y el Empleo, se dispone de un reciente Infor-

me de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo (23), muy provisional todavía, pero que muestra ya una mayor preocupación por los efectos reales de las medidas de apoyo financiero sobre el objetivo último de creación de empleo. Aquí nos referimos exclusivamente al Mecanismo de garantía PYME y al Plan de Ayuda Inicial del MET.

Desde la firma del acuerdo fiduciario y de gestión con el FEI hasta finales de 2000, los servicios de la Comisión habían aprobado compromisos con quince intermediarios financieros de nueve países comunitarios, entre ellos España (24), por un importe total de 90 millones de euros, para el otorgamiento de garantías con cargo al *Mecanismo de garantía PYME*. Según los datos disponibles, el número de empresas que disfrutarán de estas garantías serán un total de

7.223, de ellas 3.472 en fase de lanzamiento, creadas entre 1998 y 1999. Por tamaños, un 93 por 100 de estas empresas tienen entre 0 y 10 asalariados, un 6 por 100 entre 11 y 50 y el 1 por 100 restante entre 51 y 100. Y las previsiones de creación de empleo en estas actuaciones son de 2.669 asalariados, un 13 por 100 sobre los actualmente existentes en las empresas beneficiarias. No se dice nada en el informe, sin embargo, sobre la influencia real de estas garantías en la aprobación de proyectos por parte de las PYME.

En el mismo periodo de tiempo, en el marco del *Plan de ayuda inicial del MET*, orientado hacia fondos de capital de mayor riesgo, la Comisión ha aprobado compromisos de inversión en nueve fondos seleccionados por el FEI, por un importe total de 54 millones de euros, que se espera consigan un fondo total de capital de 306 millones de euros. De acuerdo con los informes proporcionados hasta ahora por los gestores de estos fondos al FEI, el número de total de PYME que recibirán inversión se eleva ya a 49, con una inversión media de 0,4 millones de euros por PYME, sin que se sepa aún el número de empleos que se crearán. Las previsiones son que el FEI pueda contar con un total de 25-30 fondos en todos los países de la UE y que se puedan crear 150.000 empleos con el total de recursos asignados al Plan.

Sin embargo, pese a algún informe excepcional, como el anteriormente comentado del Tribunal de Cuentas, y a esta creciente atención al impacto real de las medidas adoptadas en los informes habituales de la Comisión, la proliferación de acciones sin la correspondiente obligación de ser sometidas a evaluaciones de eficiencia re-

sulta muy preocupante. Por ello, en la reciente Comunicación de la Comisión sobre el *análisis de los instrumentos comunitarios de financiación específicos de las PYME*, citada más arriba (25), se ha optado claramente por definir con mayor rigor el marco futuro de actuación comunitaria en apoyo de la financiación de las PYME, a partir de tres grandes principios: 1) los instrumentos de financiación que supongan la utilización de fondos comunitarios no deben distorsionar la competencia y deben centrarse exclusivamente en solucionar aquellos fallos de mercado que sean perfectamente identificables, y en este sentido, aun cuando no sea preciso que se apliquen estrictamente criterios como el rendimiento del capital o la evaluación de los créditos, las actuaciones del BEI no deben dañar la clasificación de sus créditos ni su acceso al mercado; 2) tales instrumentos se articularán a través de cuatro vertientes distintas, consistentes en aportaciones directas de fondos, en las vertientes de préstamos y de capital y en incentivos financieros, en las vertientes de garantías y de subvención, y 3) reconocimiento de los beneficios, que supone actuar con coherencia y coordinación entre las instituciones, lo que significa la realización de evaluaciones *ex-ante* y *ex-post* de cada una de las medidas comunitarias en relación con los objetivos perseguidos, la comunicación sistemática de las reacciones de los operadores de mercado y de las empresas beneficiarias y la realización de un informe anual por parte de la Comisión sobre las ayudas a PYME mediante instrumentos comunitarios de financiación que se presentará al Parlamento Europeo y al Consejo.

2. Evaluaciones de la política nacional

Si las evaluaciones de la política comunitaria de apoyo financiero a las PYME dejan mucho que desear, las correspondientes a la política nacional son aún mucho más pobres. Todavía no se conocen resultados de la *Iniciativa PYME de Desarrollo Industrial (1994-99)*, pero puede anticiparse ya que el informe final, a punto de ser presentado, no incluirá evaluaciones de eficiencia (26). A falta de éstas, sólo pueden apuntarse por el momento algunas conclusiones provisionales a partir de los avances que han ido proporcionando los responsables de las principales instituciones implicadas en la política de apoyo financiero a las PYME (27) y de los estados contables de determinadas entidades financieras (SGR y ECR).

a) Los préstamos de mediación del Instituto de Crédito Oficial

De entre los informes sobre préstamos privilegiados a PYME, el que mayor interés presenta en la línea que aquí nos interesa es el de Bécker (1996), ex-presidente del ICO. Desde 1993, este organismo mantiene una decidida política de apoyo financiero a las PYME mediante la concesión de créditos de mediación destinados a la financiación a largo plazo de nuevas inversiones productivas. Para ello, suscribe convenios con la banca privada, de forma que las PYME pueden acceder a la financiación preferencial que ofrece el ICO a través de estas entidades financieras, que estudian la viabilidad de las operaciones y deciden sobre ellas en los términos pactados en el convenio. En el cuadro número 3, se recogen los principales datos a 20 de septiembre de 1996.

CUADRO N.º 3

LINEA PYME DEL ICO. COBERTURA CREDITICIA Y PLAZOS
(A 20 de septiembre de 1996)

IMPORTE UNITARIO DE LOS PRÉSTAMOS (TRAMOS)	COBERTURA CREDITICIA DE LAS INVERSIONES				PLAZO DE AMORTIZACIÓN	
	Número de operaciones	Importe de los préstamos (mil.mill.)	Inversión inducida (mil.mill.)	Índice de cobertura	4 ó 5 años	7 ó 10 años
	1	2	3	4=(3/2)100		
Menos de 10 millones.....	18.127	78.760	184.210	42,7	44,2	25,8
Más de 10 hasta 25 millones	7.268	107.670	184.210	42,1	60,9	39,1
Más de 25 hasta 50 millones	2.872	95.720	248.290	38,5	53,4	46,6
Más de 50 hasta 75 millones	1.142	63.370	184.020	35,5	16,3	83,7
Más de 75 hasta 100 millones	420	34.670	95.630	36,2	43,8	56,2
Más de 100 hasta 150 millones	507	56.790	185.520	30,6	49,3	50,7
Más de 150 hasta 200 millones	178	28.270	96.240	29,3	42,8	57,2
Más de 200 millones	253	75.340	199.350	37,7	39,9	60,1
Total	30.767	542.650	1.449.010	37,4	54,0	46,0

Fuente: BECKER (1996), y elaboración propia.

Como puede comprobarse, el índice de cobertura crediticia media es del 37,7 por 100, reduciéndose éste a medida que aumenta el importe de los préstamos. Esto significa, en primer lugar, que el efecto multiplicador de los préstamos ICO no es demasiado alto, ya que la cobertura crediticia en este tipo de operaciones está en torno a un 80 por 100, y que las principales beneficiarias no son las pequeñas empresas, las que mayores problemas de financiación tienen, sino las medianas empresas. Por otra parte, aunque no se aportan datos concretos, se apunta la existencia de una gran heterogeneidad en el coste de los fondos aportados por los intermediarios financieros y en las garantías exigidas, que estarían en función de las características de la empresa solicitante, generalmente en condiciones más desfavorables para las pequeñas empresas. En cuanto al diferencial de tipos de interés entre los créditos ordinarios de la entidades de depósito y los préstamos

del ICO, entre 3 y 5 puntos en 1993, fueron estrechándose en los años siguientes a causa de la caída de tipos, hasta llegar a ser de menos de 2 puntos.

Otro aspecto interesante es el del plazo de amortización de estos préstamos, con un mayor peso de los concedidos a 4 ó 5 años y un año de carencia, frente los otorgados a 7 ó 10 y dos años de carencia, y una correlación positiva entre los plazos y la cuantía media de las operaciones. Esto significa que, pese a las ayudas del ICO, las pequeñas empresas continúan encontrando mayores dificultades que las medianas para encontrar financiación bancaria a largo plazo.

Aunque Becker sugiere que algunas de estas limitaciones de la línea ICO PYME podrían superarse fácilmente modificando los términos de los convenios con las entidades financieras, que la aproximación de los tipos privilegiados a los de mercado no es un grave problema, ya que tam-

bién importa la disponibilidad de fondos, y que en la correlación positiva entre tamaño y plazo de la operación debe verse el aspecto positivo de que las entidades financieras comprometan fondos a largo plazo en favor de las PYME, lo cierto es que este tipo de apoyo financiero en una situación de tipos a la baja y de mercados cada vez más abiertos no parece resolver los principales problemas financieros de las PYME, que, en todo caso, se verán sometidas frente a las entidades financieras a sus restricciones fundamentales de financiación.

b) *Capital-riesgo*

No disponemos de evaluaciones de eficiencia del apoyo financiero público al capital-riesgo, no existen informes específicos sobre los fondos de inversión en los que participa minoritariamente el sector público en el marco de políticas empresariales públicas, y las estadísticas oficiales del sec-

CUADRO N.º 4

**INVERSIÓN SUSCRITA POR ENTIDADES PRIVADAS Y PÚBLICAS DE CAPITAL-RIESGO,
POR TAMAÑO DE LAS EMPRESAS PARTICIPADAS
(Millones de pesetas)**

	ENTIDADES PRIVADAS			ENTIDADES PÚBLICAS		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998
Cantidades invertidas						
0 a 9 trabajadores.....	1.685	1.914	2.475	1.063	4.054	1.801
10 a 19 trabajadores.....	637	363	249	8	10	10
20 a 99 trabajadores.....	5.297	4.252	13.130	3.595	3.648	4.032
100 a 199 trabajadores.....	2.019	7.937	6.848	439	1.079	1.454
200 a 499 trabajadores.....	3.673	12.501	17.352	1.160	894	1.910
500 ó más trabajadores.....	11.039	6.129	10.858	283	0	250
Valor medio de las inversiones						
0 a 9 trabajadores.....	77	71	99	38	70	47
10 a 19 trabajadores.....	80	36	25	15	52	39
20 a 99 trabajadores.....	151	137	305	156	72	98
100 a 199 trabajadores.....	337	441	380	146	270	182
200 a 499 trabajadores.....	459	781	598	387	224	318
500 ó más trabajadores.....	920	681	724	284	0	250
Pro Memoria						
Inversión del año	24.350	33.096	50.912	6.673	10.453	9.835
Valor medio de la inversión	268	298	364	100	79	95

Fuente: ASCRI; MARTÍ PELLÓN (1999), y elaboración propia.

tor tan sólo nos ofrecen información de fondos con participación mayoritaria pública, lo que resulta totalmente insuficiente a efectos de nuestro análisis. No obstante, y prescindiendo aquí de la evolución histórica, que ha seguido una senda de creciente pérdida de importancia de las entidades de iniciativa pública, el cuadro n.º 4, en el que se ofrece información sobre la inversión suscrita por entidades privadas y públicas de capital riesgo por tamaño de las empresas participadas, permite hacer algunas consideraciones.

Lo más importante a destacar es que las entidades públicas ocupan un espacio distinto y complementario de las entidades privadas. En 1998, siguiendo la tendencia de años anteriores, las primeras destinaron el 63 por 100 de sus inversiones a pequeñas empresas de menos

de 100 trabajadores, en tanto las segundas tan sólo destinaron a este tipo de empresas algo más del 31 por 100, concentrando sus inversiones (más del 50 por 100 del total) en empresas de más de 200 trabajadores. En este mismo sentido, también hay que señalar que el valor medio de las inversiones de las entidades públicas fue de 95 millones de pesetas, frente a los 364 de las entidades privadas, con una correlación positiva en ambos casos entre tamaño de la empresa y valor medio de la inversión. Por consiguiente, la especialización de las entidades públicas en empresas de menor tamaño es clara, y puede afirmarse por ello que cumplen con la función de apoyo al capital de las pequeñas empresas.

No conocemos, por falta de los correspondientes estudios, ni la mortalidad relativa de las em-

presas basadas en capital-riesgo ni los efectos multiplicadores de estas inversiones sobre el total de las inversiones realizadas por las empresas receptoras de los fondos y sobre su creación de empleo. No obstante, por recientes estudios realizados en otros países, sabemos que la mayor parte del capital-riesgo obtenido por las empresas se destina a la contratación de trabajadores, y que las empresas basadas en capital-riesgo aumentan sus efectivos de personal en una proporción mucho mayor que la media de las empresas (28). A todo ello habría que añadir, además, el efecto demostración de los fondos de capital-riesgo y su importante contribución a la difusión de las mejores prácticas en las empresas.

c) *Garantías recíprocas*

A 31 de diciembre de 1999, primer ejercicio en el que las so-

CUADRO N.º 5

SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA. ESTRUCTURA DEL CAPITAL
(Porcentaje del capital desembolsado)

	1996	1997	1998	1999
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
Socios protectores	51,5	50,9	48,6	47,9
Sector público.....	40,6	36,4	33,5	31,0
Entidades privadas.....	10,9	14,5	15,1	16,9
Socios partícipes	48,5	49,1	51,4	52,1
Pro Memoria				
Capital medio en euros por:				
Socio protector.....	79.974	78.592	78.456	83.868
Socio partícipe.....	1.118	1.069	1.078	1.133
Número medio de socios por SGR				
Protectores.....	33	32	32	32
Partícipes.....	2.253	2.270	2.427	2.598
Número total de socios.....	43.441	48.342	51.649	55.244
Riesgo vivo (miles de euros).....	991.435	1.139.861	1.434.360	1.736.929
Capital desembolsado (miles de euros).....			104.600	118.700
Aval medio concedido (miles de euros).....	84,2	76,0	76,3	80,3
Plazo medio avales (meses).....	73	74	102	107

Fuente: CESGAR; Banco de España.

ciudades de garantía recíproca españolas (SGR) han concluido el proceso de adaptación a la normativa general aplicable a las entidades de crédito iniciado a finales de 1996, el capital total desembolsado por el conjunto del sistema ascendía a 118,7 millones de euros. En este año, los socios partícipes reforzaron la mayoría del capital social (52,1 por 100) que ya tenían en años anteriores, si bien continúan existiendo aún dos situaciones totalmente distintas: en catorce sociedades, la mayoría de las SGR, los socios protectores son mayoritarios y los partícipes representan tan sólo un tercio del capital desembolsado conjunto, mientras que en las siete restantes, las de mayor tamaño y las dos que pertenecen a agrupaciones sectoriales que operan en toda España, son mayoritarios los socios partícipes, que aportan el 71 por 100 del capital desembolsado conjunto (cuadro n.º 5). Así pues, si se exceptúan estas últimas entidades, el

apoyo financiero que reciben las SGR españolas del sector público es muy importante.

Sin embargo, aun con esta limitación, el efecto palanca del capital público sobre el riesgo vivo por avales y garantías contraído por las SGR es muy alto. En 1998, cada peseta de capital público contribuyó a garantizar operaciones crediticias por un importe cuarenta veces mayor, y en 1999 esta cifra se elevó a casi cincuenta veces. Por otra parte, en este último año, el importe medio de los avales formalizados fue de 24,4 miles de euros, y el plazo medio, de 107 meses, continuándose la tendencia de aumento de plazos de años anteriores.

Así pues, a falta de otros criterios complementarios de eficiencia (coste del aval y características de las empresas y operaciones avaladas), puede afirmarse que el apoyo financiero del sector público al sistema español

de garantías recíprocas está contribuyendo positivamente a superar uno de los problemas estructurales de financiación de las PYME. Por el efecto palanca de los fondos públicos comprometidos, por el tamaño de las empresas beneficiarias de los avales y por el plazo de las operaciones crediticias avaladas, los resultados son muy satisfactorios. No obstante, hay que señalar que el sistema no han conseguido desarrollarse aún en la medida que se esperaba.

CONCLUSIONES

En este trabajo, se han analizado las políticas públicas de apoyo directo a la financiación de las PYME, sus fundamentos analíticos, su instrumentación y las evaluaciones de eficiencia actualmente disponibles.

La dimensión constituye una de las variables clave en la estructura financiera de la empre-

sa, debido a cuatro factores fundamentales: la obtención de información necesaria para conocer la viabilidad de los proyectos empresariales, una función de producción en la que se presentan claramente economías de escala, con el consiguiente encarecimiento para las pequeñas empresas; los riesgos morales y tecnológicos, más altos en las empresas de reciente creación, generalmente de pequeña dimensión, lo que encarece también su financiación; los riesgos diferenciales asociados a la dispersión de los resultados económicos, también más altos en las pequeñas empresas, y la aversión de los pequeños y medianos empresarios a ceder el control de la empresa, que les hace muy dependientes de sus propios recursos y de la financiación bancaria.

Las dos hipótesis principales con las que se explican las relaciones de las PYME con los bancos, sus principales proveedores financieros, son las asimetrías de información y la teoría de la agencia. A partir de ellas, se conciben tres posibles estrategias bancarias. Según la primera de ellas, se admite que los bancos tratan de obtener información y de buscar señales de las PYME, pero, dado que la información que pueden obtener es generalmente insuficiente y costosa, tratan de asegurarse la devolución del préstamo mediante garantías colaterales de bienes afectos al proyecto o particulares del empresario. La segunda incluiría el diseño de contratos específicos de financiación, a fin de limitar el campo y la discrecionalidad con que puede hacerse uso de los diferentes tipos de préstamos. La tercera consistiría simplemente en que los bancos cargan tipos de interés más altos para cubrir los mayores riesgos de las PYME.

Así pues, las PYME se enfrentan a dificultades estructurales de financiación. No puede decirse, en sentido estricto, que estas dificultades consistan en verdaderos fallos de mercado, ya que una asignación eficiente de recursos no debe asumir preferencia alguna por una determinada dimensión empresarial, pero, dada la importancia de las PYME en la gestación de proyectos que están llamados a aumentar progresivamente de tamaño y en la generación de empleo, parece lógico que las políticas públicas se hayan interesado por el modo de hacer frente a ellas. En el campo específico del apoyo financiero directo a PYME, después de haberse ensayado también otros muchos instrumentos, la política empresarial europea y la de los países miembros, incluida España, parece haber optado definitivamente por los tres siguientes: préstamos financiados con fondos públicos y con subsidiación de tipos de interés, apoyo a los diferentes modelos de garantías y, de modo muy particular, a los de garantías recíprocas, y apoyo a las redes *business angel* y de capital-riesgo. Con ellos se pretende, respectivamente, abaratar el coste de la financiación, hacer frente a las garantías colaterales exigidas normalmente por los bancos y aportar recursos propios a las empresas sin comprometer el control de la gestión. Simultáneamente, a través de las redes de garantías y de capital-riesgo, se pretende también contribuir a la difusión de las mejores prácticas.

Sin embargo, después de casi veinte años de múltiples experiencias, comunitarias y nacionales, que en la actualidad constituyen una auténtica jungla apta para buscadores de beneficios, no se dispone aún de evaluaciones sistemáticas y fiables de eficiencia de estos tres instrumentos básicos.

Aquí se han examinado, no obstante, documentos oficiales e información contable de entidades de capital-riesgo y de sociedades de garantía recíproca a partir de los cuales se ha llegado a algunos resultados provisionales.

La financiación con fondos públicos y tipos subsidiados presenta claras limitaciones en un escenario de abundancia de fondos y tipos a la baja. Los incentivos que genera son insuficientes, las entidades financieras colaboradoras suelen utilizar estos fondos en favor de sus propias políticas y no para favorecer especialmente a las PYME que más lo necesitan, y en ningún caso se han establecido mecanismos que permitan conocer la eficacia de la medida en relación con la financiación empresarial y con la creación de empleo.

El apoyo al capital-riesgo arroja, en cambio, mejores resultados. En España, en particular, a falta de información específica sobre las entidades en las que el sector público participa en forma minoritaria, puede afirmarse que las entidades de capital-riesgo públicas ocupan un lugar distinto y complementario de las entidades privadas. En tanto las primeras destinan la mayor parte de sus inversiones a pequeñas empresas de menos de 100 trabajadores, las segundas concentran la mayor parte su actividad en empresas de más de 200 trabajadores. A ello hay que añadir el efecto demostración de los fondos de capital-riesgo participados por fondos públicos, así como su contribución a la difusión de las mejores prácticas.

También puede afirmarse que, con la limitación de su escaso desarrollo, el apoyo público al sistema español de garantías recíprocas está contribuyendo muy positivamente a paliar uno de los problemas estructurales de fi-

nanciación de las PYME, cual es el de la exigencia por parte de los bancos de garantías colaterales: el efecto palanca de los fondos públicos comprometidos en el sistema es muy alto, elevándose a casi cincuenta veces en relación con los préstamos avalados; las PYME beneficiarias y las operaciones son pequeñas, y el plazo medio por el que se conceden los avales está aumentando de año en año, habiendo alcanzado ya en 1999 los 107 meses.

Estas conclusiones provisionales son, no obstante, insuficientes, y la propia Comisión Europea se muestra preocupada por la proliferación de instrumentos de apoyo financiero directo a las PYME y por la falta de evaluaciones de eficiencia. Por ello, en un reciente documento, ha optado abiertamente por definir con mayor rigor el marco futuro de actuación comunitaria en este campo, a partir de tres grandes principios: los instrumentos de financiación que supongan la utilización de fondos comunitarios no deben distorsionar la competencia; estos instrumentos deberán articularse a través de cuatro vertientes claramente diferenciadas, consistentes en aportaciones de fondos, en forma de préstamos y de capital, y en incentivos financieros, en forma de subvenciones y de garantías, y la realización de evaluaciones *ex-ante* y *ex-post* de cada una de las medidas comunitarias en relación con los objetivos perseguidos debe ser una exigencia insoslayable. Seguramente, ésta será también la vía que sigan los países miembros.

NOTAS

(*) El apartado I de este trabajo ha sido redactado por Clotilde Martín Pascual.

(1) Entre las exposiciones de esta política empresarial, véase la realizada por GÓMEZ y CASADO (1998).

(2) Vid. RODRÍGUEZ CURIEL (1997), y *Directrices comunitarias sobre ayudas del Estado a las PYME* (96/C213/04 DO213 de 23-7-1996).

(3) Entre otros, pueden citarse los siguientes: OCAÑA, SALAS y VALLÉS (1994); MARTÍN RODRÍGUEZ (1995); SÁEZ FERNÁNDEZ (1996); MAROTO (1996); GARCÍA PÉREZ de LEMA, (COORD.) (1997); HUGHES (1992); HUGHES, y STOREY (1994). Y, más recientemente, MARTÍN PASCUAL (2001, cap. 1), de la que es acreedora en gran medida nuestra exposición.

(4) Una buena síntesis, en LÓPEZ GRACIA (1996).

(5) Una exposición general de la política europea de apoyo financiero a las PYME, en MARTÍN RODRÍGUEZ y MARTÍN PASCUAL.

(6) El último de los planes plurianuales ha sido el cuarto, aprobado por Decisión del Consejo de 20 de diciembre de 2000 *relativa al Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, en particular para las PYME (2001-2005)* (DOCE L333, de 29-12-2000).

(7) Comisión de las Comunidades Europeas (1993), *Comunicación de la Comisión sobre los problemas financieros de las pequeñas y medianas empresas*, COM(93) 528 final.

(8) Comisión de las Comunidades Europeas (2000), *Análisis de los instrumentos comunitarios de financiación específicos de las PYME*, COM (2000) 653 final.

(9) Creado por Decisión 94/217/CE del Consejo, de 19 de abril de 1994 (DO L 107 de 28-4-1994). En su *Comunicación sobre la aplicación del Plan de ayuda inicial MET y el Mecanismo de garantía PYME en virtud de la Iniciativa sobre crecimiento y empleo* (DO 98 C. 302 de 1-10-98), la Comisión ha dado cuenta de los convenios firmados con el FEI para la aplicación de estos mecanismos.

(10) Decisión del Consejo de 19 de mayo de 1998, *sobre medidas de ayuda financiera a las PYME de carácter innovador y generadoras de empleo (Iniciativa para el Crecimiento y el Empleo)* (DO L 155 de 29-5-98).

(11) DO C244, de 3-8-1991.

(12) DO C263, de 20-8-1998.

(13) Real Decreto 2492/1996, de 5 de diciembre, de supresión del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa.

(14) Real Decreto 937/1997, de 20 de junio.

(15) Los préstamos participativos habían sido regulados en el art. 20 del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, posteriormente modificado por la Ley 10/1996, de 18 de diciembre.

(16) El art. 1 de Real Decreto consideraba organismos intermedios: «a) las organizaciones públicas, semipúblicas o privadas, cualquiera que sea su estatuto fundacional, con personalidad jurídica propia, que sin ánimo de lucro y con carácter habitual, presten servicios de apoyo a las pequeñas y medianas empresas, mediante la realización de programas comunes de asistencia o la oferta de servicios, que contribuyan a la promoción y mejora de la gestión de las PYME; b) las organizaciones que con ánimo de lucro y mayoría de capital de titularidad pública, cumplan las finalidades del párrafo anterior; c) las entidades financieras, excluidas las de crédito, que desarrollen actuaciones contempladas en los programas de apoyo financiero establecidas en el presente Real Decreto, así como las entidades cuyo objeto social contemple la concesión de préstamos participativos a las PYME y/o la toma de participación en capital riesgo/capital inversión, bien con sus propios recursos, bien con recursos ajenos gestionados por ellas».

(17) En cuanto a los planes plurianuales en favor de las PYME, véanse los siguientes documentos de la Comisión de las Comunidades Europeas: *Evaluación de la política de la Comunidad Económica Europea a favor de las PYME. Observaciones de la Comisión sobre el Informe remitido por la sociedad Deloitte & Touche*, SEC(92) 1999 final, de 11 de noviembre de 1992; *Evaluación del Segundo Programa Plurianual a favor de la política empresarial y las PYME (1993-1996). Comentarios de la Comisión al informe presentado por Arthur Andersen & Co-Business Consulting Services*, COM(96) 99 final, de 20-3-1996; e *Informe de evaluación del Tercer Programa Plurianual en favor de las PYME de la Unión Europea (1997-2000)*, COM(1999) 319 final, de 29-6-1999.

(18) El último de los publicados ha sido Comisión de las Comunidades Europeas (1997), *Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico Social y al Comité de las Regiones sobre la coordinación de las actividades a favor de las pequeñas y medianas empresas (PYME) y la artesanía*, 1999, COM(97) 610 final, de 25-11-1997.

(19) *Comunicación de la Comisión sobre los problemas financieros de las pequeñas y medianas empresas*, COM(93) 528 final, de 10-11-1993.

(20) *Comunicación de la Comisión sobre el papel de los sistemas de garantía recíproca en la financiación de las PYME de la Comunidad Europea; Instrumentos comunitarios para fomentar el desarrollo del capital riesgo en la Comunidad*, SEC(91) 2414 final; CCE (1991): *Capital de lanzamiento*, DO C204, de 3-8-1991; *Sobre la viabilidad de la creación de un mercado Europeo de Capitales para las pequeñas empresas caracterizadas por la eficiencia de su gestión y su crecimiento*, COM(95) 498 final, de 25-10-1995; *Mercados euro-*

peos de capital para las pequeñas y medianas empresas: perspectivas y posibles obstáculos al progreso, COM(97) 187 final, de 5-5-1997; Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Iniciativa para el crecimiento y el empleo. Medidas de ayuda financiera a las PYME de carácter innovador y generadoras de empleo, COM(2000) 226 final, de 12-5-2000.

(21) Mesa redonda de altas personalidades del sector bancario. Anexo: «Hacia una asociación más eficaz entre las instituciones financieras y las PYME», COM(94) 435 final, de 28-10-1994.

(22) Tribunal de Cuentas (2000): Informe especial n.º 6/2000 relativo a la concesión por parte de la Comunidad de bonificaciones de interés a los préstamos concedidos por el BEI a las PYME en el marco de su mecanismo temporal de crédito (DO C152, de 31-5-2000).

(23) Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Iniciativa para el crecimiento y el empleo. Medidas de ayuda financiera a las PYME de carácter innovador y generadoras de empleo, COM(2000) 266 final, de 12-5-2000.

(24) El FEI ha firmado contrato de garantía PYME con CERSA, una entidad pública de reafianzamiento que presta su apoyo a las sociedades de garantía recíproca.

(25) COM (2000) 653 final, de 18-10-2000.

(26) La Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, de la Secretaría de Estado de Economía, de la Energía y de la Pequeña y Mediana Empresa (Ministerio de Economía) tiene previsto presentar este informe en febrero de 2002. El actual jefe del Servicio de Apoyo Financiero, don José Peña Salazar, nos ha anticipado amablemente que a todo lo largo del periodo 1995-1999 se ha comprometido una cifra superior a los 52.000 millones de pesetas, de los que los organismos de carácter financiero han consumido un 19 por 100 y la línea de financiación un 11 por 100, pero sin que a partir de la información oficial sea posible conocer su impacto sobre las decisiones de inversión de las PYME ni sobre el empleo, que en cualquier caso, no ha podido ser importante, dada la insignificancia de las cifras.

(27) Para un estudio detallado de las ayudas financieras directas a PYME, véanse: BÉCKER (1996); GARCÍA TABUENCA (1997); MONTORO (1998), y MARRERO (1998)

(28) En un reciente estudio de W. Brock (*Los modelos de creación y destrucción de empleo*), realizado a partir de consultas con inversores de capital-riego, bancos de inversión y empresarios, se sugiere que de los fondos de capital-riesgo obteni-

dos por las empresas, entre un 80 y un 90 por 100 podrían emplearse en la contratación de trabajadores. Según otro estudio realizado en el Reino Unido en 1998 por Bannock Consulting para la British Venture Capital Association, en los cuatro años anteriores a 1998 las empresas basadas en capital-riesgo aumentaron sus efectivos de personal a un ritmo más de tres veces superior al de las empresas integrantes del índice FTSE 100 y a un ritmo casi un 60 por 100 mayor que el de las empresas del índice FTSE Mid-250. (Vid. el documento de trabajo *Capital-riesgo: factor clave para la creación de empleo. Desarrollo del Plan de Acción*, SEC(1999) 1725, de 20-10-1999).

BIBLIOGRAFÍA

BECKER, F. (1996), «Efectividad y eficacia de las líneas preferenciales de financiación a las PYME», *Economía Industrial*, 310, págs. 55-66.

BERGER, A. N., y UDELL, G. F. (1990), «Collateral, loan quality and bank risk», *Journal of Monetary Economics*, 25, págs. 21-42.

— (1998), «The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle», *Journal of Banking and Finance*, 22, págs. 613-673.

BESANKO, D., y THAKOR, A. (1987), «Collateral and rationing: Sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets», *International Economic Review*, 28, págs. 671-689.

GARCÍA PÉREZ de LEMA, D. (coord.) (1997), *El riesgo financiero de la pequeña y mediana empresa en Europa*, Madrid, Pirámide.

GARCÍA TABUENCA, A. (1997), «La financiación de la empresa en España: PYME e intervención del Estado, 1975-1997», *Economía Industrial*, 317, páginas 171-186.

GÓMEZ, E., y CASADO, A. (1998), «La política europea para PYME: desde el programa de acción al integrado», *Economía Industrial*, n.º 321, págs. 137-152.

HUGHES, A. (1992), «The problems of finance for smaller business», *Working Paper 15*, Small Business Research Centre, University of Cambridge.

HUGHES, A., y STOREY, D. J. (1994), *Finance and Small Firm*, Londres, Routledge.

JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. (1976), «Theory of the firm: Managerial behaviour agency cost and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3, págs. 205-260.

LÓPEZ GRACIA, J. (1996), *Financiación de las PYME en la Comunidad Valenciana. Estudio empírico*, Valencia, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas.

MAROTO, J. A. (1996), «Estructura financiera y crecimiento de las PYME», *Economía Industrial*, 310, págs. 29-40.

MARRERO CABRERA, J. L. (1998), «Financiación», *Información Comercial Española*, 771, págs. 21-29.

MARTÍ PELLÓN, J. (1999), *El capital inversión en España*, 1998, Madrid, Civitas.

MARTÍN PASCUAL, C. (2001), *Financiación de PYME y fiscalidad*, tesis doctoral, Universidad de Granada.

MARTÍN RODRÍGUEZ, M. (1995), «El sistema financiero y la financiación de las PYME», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, 65, págs. 235-240.

MARTÍN RODRÍGUEZ, M., y MARTÍN PASCUAL, C. (1999), «La política europea para las PYME: entorno financiero», en J. C. JIMÉNEZ (ed.) (1999), *España en la Europa del euro*, Madrid, Civitas.

MAYER, C. (1989), «Financial systems, corporate finance and economic development», CEPR.

MINISTERIO DE INDUSTRIA Y ENERGÍA (1994), *Iniciativa PYME de desarrollo Industrial, 1994-99*, Madrid (IMPI).

MONTORO ROMERO, C. (1998), «El entorno macroeconómico, la política de desregulación y las líneas financieras de apoyo para la pequeña y mediana empresa española», *Información Comercial Española*, 71, págs. 141-148

OCAÑA, C.; SALAS, V., y VALLÉS, J. (1994), «Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española, 1983-1989», *Documento de Trabajo 9401*, Banco de España.

RODRÍGUEZ CURIEL, J. W. (1997), «Las ayudas públicas en el marco del Tratado de la UE», *Economía Industrial*, 318, págs. 97-110.

SÁEZ FERNÁNDEZ, J. (1996), «La financiación de la PYME española: Evidencia empírica para el periodo 1991-1994», *Cuadernos de Información Económica*, 109, abril, págs. 78-86.

STIGLITZ, J. E., y WEISS, A. (1981), «Credit rationing in markets with imperfect information», *American Economic Review*, vol. 73, junio, págs. 393-409.

WILLIAMSON, O. E. (1975), *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*, Free Press, Nueva York.

Resumen

Todos los análisis sobre debilidades estructurales de las PYME coinciden en señalar a la financiación como una de las más problemáticas. Por ello, todos los programas de política empresarial de la Unión Europea y de los países miembros incluyen sistemáticamente entre sus acciones un conjunto de medidas dirigidas bien a mejorar su entorno financiero, bien a poner a su disposición un conjunto de instrumentos financieros de apoyo directo que les permitan acceder con mayor facilidad, y a un menor coste, a los mercados de capitales o a los préstamos bancarios.

Este trabajo se centra en las políticas públicas de apoyo directo a la financiación de PYME. En primer lugar, se pasa revista a la abundante literatura en la que se han venido fundamentando estas políticas. En segundo lugar, se exponen las principales acciones mediante las que se han instrumentado las mismas, describiendo el proceso que ha conducido a las actuaciones vigentes. Y, en tercer lugar, se presentan las evaluaciones realizadas hasta ahora.

Palabras clave: financiación PYME, políticas PYME.

Abstract

All of the analyses on the structural weaknesses of the Small and Medium Sized Companies coincide in considering financing as one of the most problematic issues. Therefore, all the programs on business policy in the European Union and in its Member States systematically include among their activities a set of measures directed either at improving their financial situation, or at placing at their disposal, a set of financial instruments for providing direct support and allowing easier and better access and at a lower cost, to the capital markets or to bank loans.

This study centers around the public policies for providing direct support to the financing of the Small and Medium-Sized companies. In the first place, the abundant literature has been studied on which these policies have been based. Secondly, the main actions are put forth by which these policies have been implemented and the process which has led to the current actions in force, is described. And, thirdly, the conclusions reached up until now are also presented.

Key words: financing, Small and Medium-Sized Companies, Small and Medium-Sized Company policies.

JEL classification: G10, G18, G30.