

### **3. EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LA FINANCIACIÓN DEL TEJIDO EMPRESARIAL EXTREMEÑO**

---

*José Luis Miralles Marcelo  
José Luis Miralles Quirós  
María del Mar Miralles Quirós*

#### **1. INTRODUCCIÓN**

La financiación de las empresas ha estado tradicionalmente basada en la financiación propia, el crédito bancario y el crédito comercial, con un importante peso en este conjunto de la financiación bancaria a través de préstamos, pólizas de crédito, líneas de descuento, etc. Todo ello era favorecido en los años anteriores a la crisis financiera global por los reducidos tipos de interés y el exceso de liquidez existente que llevaron a las empresas en todo el territorio nacional, y también en Extremadura, a acometer proyectos de inversión y crecimiento apoyados en un elevado nivel de apalancamiento financiero y con unos plazos de devolución muy amplios.

Sin embargo, el estallido de la crisis de las hipotecas subprimes en el verano de 2007 supuso el inicio de una etapa de recesión a nivel global que todavía hoy perdura. Esto provocó un cambio sustancial en las condiciones de acceso a la financiación bancaria hacia un entorno adverso que desde entonces viene afectando claramente a las empresas españolas y, por consiguiente, al tejido empresarial extremeño. Los condicionantes económicos concretos que propiciaron esta situación fueron las acusadas caídas del PIB acompañado del incremento de la tasa de desempleo, la crisis de la deuda soberana con el deterioro de los ratings soberanos que se tradujo rápidamente en la alta volatilidad de la prima de riesgo, el estallido de la burbuja inmobiliaria y con ello las elevadas tasas de morosidad bancaria asociadas a dicho sector y, por último, el empeoramiento de las finanzas públicas con el aumento del déficit.

En esa situación, los bancos españoles tuvieron grandes dificultades para acceder a los mercados financieros mayoristas más importantes. Aspecto que, unido al proceso de saneamiento, reestructuración y recapitalización que ha vivido el conjunto del sistema bancario español en los últimos años, se ha traducido en mayores limitaciones y el endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación bancaria por parte del tejido empresarial. Por consiguiente, las empresas españolas se han visto obligadas a acudir a fuentes alternativas de financiación que,

si bien muchas de ellas ya existían con anterioridad a la crisis, no eran habitualmente utilizadas por las empresas que, dada la elevada liquidez existente en el mercado, acudían a financiarse recurriendo casi exclusivamente a las entidades financieras. Otras alternativas de financiación, en cambio, han surgido o están siendo potenciadas por el Gobierno tras la firma del Memorando de Entendimiento (MoU), contrato que enmarca el rescate bancario solicitado por España en 2012. Concretamente, el MoU establecía: “Debe fomentarse la intermediación financiera no bancaria. A la luz de la considerable dependencia de la economía española de la intermediación bancaria, las autoridades españolas prepararán, antes de mediados de noviembre de 2012, propuestas para fomentar la intermediación financiera no bancaria, incluida la financiación del mercado de capitales y el capital riesgo”.

En dicho contexto, analizamos la evolución de la financiación bancaria, las alternativas de financiación más importantes con las que cuentan hoy en día el tejido empresarial, así como los aspectos más relevantes de la financiación comercial, tales como el equilibrio entre el periodo medio de pago a proveedores y cobro a clientes.

## 2. LA FINANCIACIÓN BANCARIA

En economías fuertemente bancarizadas, como la española, la evolución del crédito concedido por las entidades financieras al sector privado desempeña un papel fundamental en el desarrollo tanto del país como de sus regiones, incluida Extremadura. Concretamente, durante la última fase expansiva, la financiación concedida por las entidades financieras a las empresas y los hogares españoles aumentó sustancialmente, llegando a alcanzar tasas de expansión que triplicaron el crecimiento nominal de la economía, según fuentes del Banco de España. Sin embargo, con la profundización de la crisis, el saldo vivo del crédito bancario concedido a estos sectores comenzó a disminuir. Como podemos observar en el cuadro 1, este fenómeno ha sido común tanto para el agregado nacional como autonómico, así como para las provincias de Badajoz y Cáceres.

Concretamente, en el gráfico 1, observamos cómo la evolución del crédito comenzó a ser ligeramente negativa en el ejercicio 2009 y se ha profundizado durante los ejercicios siguientes alcanzando en 2012 caídas superiores al 10% tanto para el conjunto de España como en Extremadura como consecuencia de las importantes provisiones que tuvieron que hacer muchas de las entidades financieras sujetas a los planes de ajustes para el saneamiento del sector. En el ejercicio 2013 ha continuado cayendo el volumen de créditos concedidos al sector privado más aún en Extremadura (-11,40%) que en España (-9,45%). Una explicación a este comportamiento se encuentra en los mayores problemas de acceso a la financiación bancaria que están teniendo actualmente las pequeñas y medianas empresas a diferencia de las de gran dimensión, poco abundantes en nuestro tejido empresarial. En definitiva, éste es un dato especialmente grave para nuestra región, ya que afecta a la capacidad de inversión y consumo del sector privado, complicando la recuperación económica.<sup>1</sup>

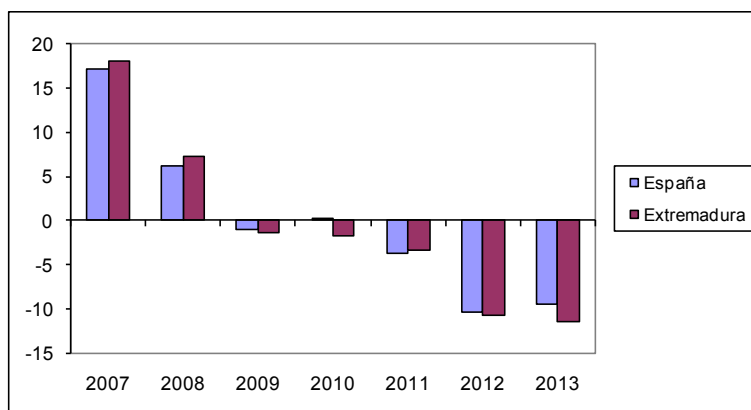
---

1 Ver el Boletín Económico de octubre de 2013 elaborado por el Banco de España para un mayor detalle.

**CUADRO 1: Evolución de la inversión crediticia al sector privado**

	<b>Badajoz</b>	<b>Cáceres</b>	<b>Extremadura</b>	<b>España</b>
Créditos al sector privado (millones euros)				
2007	13.240	7.490	20.730	1.691.933
2008	14.289	7.939	22.227	1.795.109
2009	14.113	7.829	21.942	1.776.533
2010	13.970	7.611	21.581	1.782.291
2011	13.601	7.244	20.845	1.715.037
2012	12.052	6.572	18.624	1.537.765
2013	10.660	5.842	16.502	1.392.384
Variación interanual (%)				
2007	20,50	13,97	18,06	17,06
2008	7,92	5,98	7,22	6,10
2009	-1,23	-1,38	-1,28	-1,03
2010	-1,02	-2,79	-1,65	0,32
2011	-2,64	-4,81	-3,41	-3,77
2012	-11,39	-9,28	-10,65	-10,34
2013	-11,55	-11,11	-11,40	-9,45

**GRÁFICO 1: Variación interanual del volumen de créditos bancarios en España y Extremadura**



**Fuente:** Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

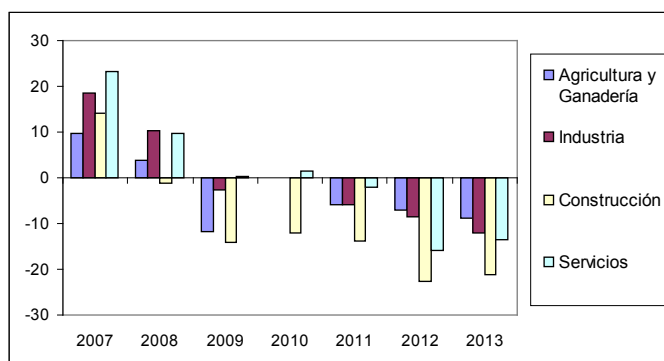
Dentro del segmento de la financiación a las sociedades no financieras, la contracción es también general por sectores de actividad, aunque existe cierta dispersión en la intensidad de los retrocesos. Como podemos observar en el cuadro 2, en diciembre de 2013 las caídas interanuales oscilaban entre el 8,75% del sector de agricultura y ganadería y el 21,08% del sector de construcción, mientras que en la industria la disminución era del 11,93% y en el sector servicios era del 13,59%. Adicionalmente, en el gráfico 2 se muestra cómo dichos descensos se producen desde el ejercicio 2009 y cómo en 2013 continúa la tendencia de años anteriores caracterizada por la caída en el volumen de créditos concedidos a todos los sectores productivos.

**CUADRO 2: Evolución del crédito para la financiación de actividades productivas (España)**

	Agricultura y ganadería	Industria	Construcción	Servicios
Créditos concedidos (millones de euros)				
2007	25.245	141.571	153.453	622.818
2008	26.244	156.141	151.848	682.716
2009	23.123	152.199	130.438	685.602
2010	23.128	152.376	114.519	695.134
2011	21.782	143.246	98.546	680.483
2012	20.217	131.109	76.217	572.067
2013	18.448	115.465	60.154	494.331
Variación interanual (%)				
2007	9,69	18,48	14,25	23,37
2008	3,96	10,29	-1,05	9,62
2009	-11,89	-2,52	-14,10	0,42
2010	0,02	0,12	-12,20	1,39
2011	-5,82	-5,99	-13,95	-2,11
2012	-7,19	-8,47	-22,66	-15,93
2013	-8,75	-11,93	-21,08	-13,59

Fuente: Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

**GRÁFICO 2: Variación interanual de los créditos concedidos para la financiación de actividades productivas**



Fuente: Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

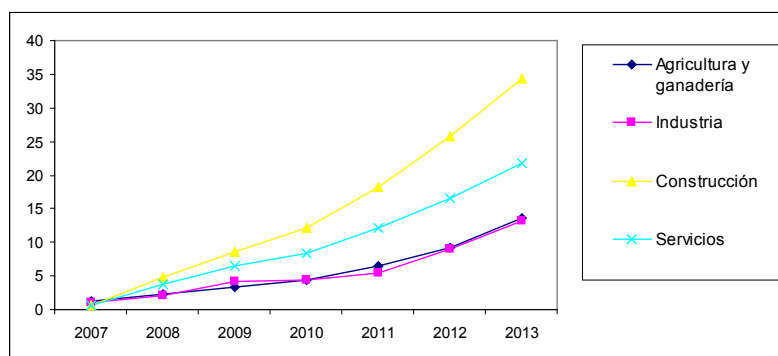
Entre los factores explicativos de la fuerte contracción del crédito hay que señalar no sólo la situación económica general sino también factores desde el punto de vista de la demanda y de la oferta crediticia. En primer lugar, por el lado de la demanda, un factor explicativo ha sido la necesidad por parte de las empresas de rebajar las elevadas tasas de endeudamiento en las que habían incurrido en los años anteriores a la crisis (Ayuso, 2013).

En cambio, por el lado de la oferta, un factor a tener en cuenta es la situación de las instituciones financieras. Por un lado, el incremento del coste de financiación de las entidades

ha sido transmitido a sus clientes, reduciendo el acceso al crédito de los mismos. Este aspecto, además, se ha visto agravado por los elevados tipos de interés de la deuda pública, que actúan como un suelo para la rentabilidad ajustada al riesgo a partir de la cual las entidades consideran ventajosa la concesión de créditos al sector privado. Por otro lado, la existencia de entidades en reestructuración es otro elemento que influye potencialmente sobre la evolución del crédito ya que este grupo de bancos deben cumplir, por haber recibido ayudas públicas del FROB, unos planes que contemplan la reducción del saldo de préstamos en sus balances que se inició en el ejercicio 2012 pero que previsiblemente prosiga durante algunos años más. Aunque, es preciso señalar que, también cabe esperar que dicho descenso sea absorbido por el resto de entidades financieras que no se han visto sujetas a estos ajustes.

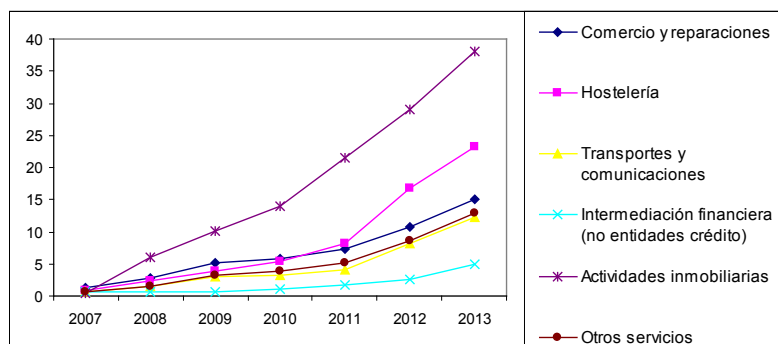
Además de los factores relacionados con la situación de las entidades, la crisis ha producido un deterioro de la calidad crediticia de los prestatarios que incide negativamente sobre sus condiciones de financiación. Este deterioro se observa con claridad en los datos de morosidad en España. Como podemos observar en el gráfico 3, la tasa de morosidad bancaria ha ido aumentando desde el inicio de la crisis hasta alcanzar a finales de 2013 el 34,27% en el sector de la construcción y el 21,80% en el sector servicios que incluye las actividades inmobiliarias que, como se aprecia en el gráfico 4 lidera los ratios de morosidad muy por encima del resto de servicios.

**GRÁFICO 3: Tasas de morosidad bancaria por actividades productivas**



Fuente: Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

**GRÁFICO 4: Tasas de morosidad bancaria en el sector servicios**

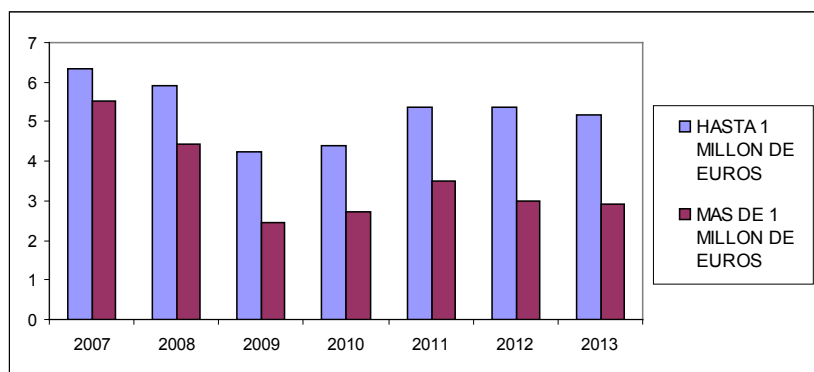


Fuente: Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

Este factor es especialmente relevante en el segmento de las pymes<sup>2</sup> ya que, en promedio, estas empresas presentan una menor calidad crediticia y una mayor dificultad para proporcionar la información necesaria para que las entidades puedan discriminar fácilmente entre las empresas más solventes y más arriesgadas. Según Crespo y Crecente (2013), el tamaño empresarial condiciona tanto el volumen de los recursos que pueden obtener la empresa como el coste y los plazos a que se consigue. Cuanto menor es el tamaño de la empresa, menor es el crédito concedido, mayor el coste asumido y, en cambio, menor es el plazo de devolución.

Sin embargo, el análisis de la evolución del crédito según el tamaño empresarial se ve dificultado por la ausencia de estadísticas específicas. No obstante, a partir de las estadísticas disponibles sobre tipos de interés, es posible obtener una aproximación al crecimiento del crédito según el tamaño de las sociedades, ya que contienen información sobre los flujos de los nuevos préstamos, distinguiendo según el volumen de la operación. En este caso, el supuesto en el que se basa la separación entre pymes y el resto de empresas radica en considerar que las transacciones de un importe inferior a 1 millón de euros estarán en gran medida ligadas a financiación a las pymes, mientras que los préstamos en los que se supera dicha cifra estarán destinados sobre todo a grandes empresas (gráfico 5).

**GRÁFICO 5: Evolución de los tipos de interés a sociedades no financieras**



**Fuente:** Boletines estadísticos del Banco de España y elaboración propia.

Las contestaciones de las entidades financieras que participan en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) confirman los argumentos anteriormente señalados.<sup>3</sup> Mientras que desde

2 El término pyme se usa en este capítulo en un sentido amplio, incluyendo todas aquellas empresas con menos de 250 empleados.

3 La Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) es una estadística trimestral que se realiza de forma coordinada por los bancos centrales nacionales de área euro y el Banco Central Europeo (BCE). Su objetivo es mejorar el conocimiento de las condiciones de financiación bancaria en el área euro y, en particular, de la evolución en la oferta de las entidades complementado así la información disponible sobre saldos y tipos de interés. Para llevarla a cabo, se pregunta a un conjunto representativo de entidades de crédito por los cambios registrados en su política de concesión de préstamos y en la demanda recibida.

el punto de vista de los prestatarios, la última encuesta elaborada conjuntamente por las Cámaras de Comercio y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena señala que los principales problemas derivan del endurecimiento en las condiciones del crédito, tales como: la mayor exigencia de garantías y avales, el incremento del coste de financiación (tipo de interés) así como de los gastos y comisiones y la dilatación del tiempo de respuesta de la entidad financiera a la empresa solicitante de financiación. También señala la encuesta como factores condicionantes, aunque en menor medida, la reducción del volumen de financiación proporcionado por la entidad financiera y la exigencia de un plazo de devolución de financiación más reducido.

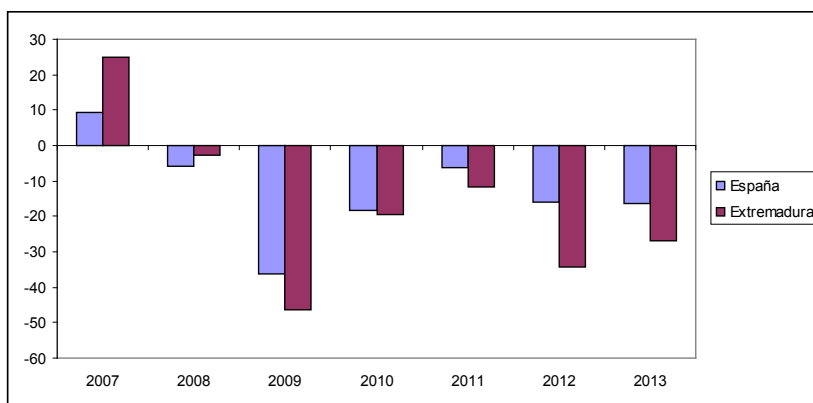
Otro dato importante aportado por la encuesta Cámaras-ICO es que más del 90% de las pymes que solicitaron financiación bancaria indicaron que el destino de la misma era la financiación del circulante de la empresa en lugar de la financiación de proyectos de inversión o crecimiento. En este sentido, es conveniente también analizar la evolución de la financiación bancaria a corto plazo a través del descuento de efectos comerciales (cuadro 3).

**CUADRO 3: Evolución del volumen de efectos comerciales descontados**

	<b>Badajoz</b>	<b>Cáceres</b>	<b>Extremadura</b>	<b>España</b>
Efectos comerciales descontados (millones de euros)				
2007	4.508	1.439	5.947	33.8283
2008	4.322	1.454	5.776	31.9162
2009	2.308	783	3.091	20.2967
2010	1.926	561	2.487	16.6042
2011	1.702	494	2.196	15.5654
2012	1.059	381	1.440	13.0679
2013	805	247	1.051	10.9155
Variación interanual (%)				
2007	27,70	17,43	25,05	9,47
2008	-4,12	1,04	-2,87	-5,65
2009	-46,60	-46,12	-46,48	-36,41
2010	-16,56	-28,37	-19,55	-18,19
2011	-11,61	-11,91	-11,68	-6,26
2012	-37,79	-22,97	-34,45	-16,05
2013	-24,02	-35,24	-26,99	-16,47

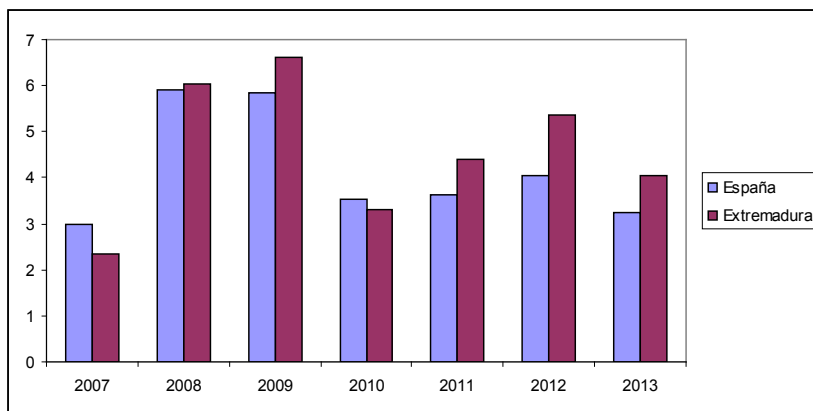
**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

**GRÁFICO 6: Variación interanual del volumen de efectos comerciales descontados en España y Extremadura**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

**GRÁFICO 7: Evolución de la morosidad empresarial (Efectos impagados/descontados)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y elaboración propia.

La evolución del volumen de efectos comerciales descontados desde el inicio de la crisis, (gráfico 6), sigue una tendencia muy similar a la del crédito bancario al sector privado y a la financiación de actividades productivas. El dato más importante a destacar en este caso es que las caídas en el acceso a esta fuente de financiación a corto plazo han sido más pronunciadas en Extremadura que en el conjunto de España desde el inicio de la crisis.

Por último, en el gráfico 7 presentamos la evolución de la tasa de impago de los efectos comerciales descontados por las empresas en entidades bancarias en la región como indicativo de la evolución de la morosidad empresarial en Extremadura. Como podemos apreciar, también observamos unas mayores tasas de morosidad en Extremadura que en el global nacional, reflejando nuevamente una situación de desventaja del tejido empresarial de nuestra región con respecto a la del resto del país.



### 3. FÓRMULAS ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN

Ante las limitaciones expuestas para la financiación empresarial, y concretamente del tejido empresarial extremeño, es preciso señalar fórmulas alternativas, que en el contexto actual de restricción crediticia, puedan ayudar a estas empresas a llevar a cabo el papel que tienen encomendado: ser el motor que permita recuperar un mayor nivel de actividad económica, creación de riqueza y empleo y, en definitiva, comenzar a abrir el camino para la recuperación económica.

Es imprescindible, en este sentido, considerar aquellas iniciativas ya existentes que refuerzan la estructura financiera y la liquidez de la empresa, principalmente mediante aportaciones a los fondos propios y por la utilización de apoyos públicos que facilitan la financiación bancaria de la empresa. Junto a las anteriores, el ejecutivo español está haciendo un esfuerzo por explorar nuevas propuestas que las complementen y permitan un mayor grado de desintermediación bancaria.

Dentro de las aportaciones a la financiación propia, destacan la posibilidad de cotización de la pyme en los mercados financieros a través del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), la toma de participaciones por fondos o sociedades de capital riesgo (SCR) privados e implicar en la financiación y gestión de las empresas tanto a redes de inversores, mediante la figura del *Business Angles* o el *Crowdfunding*.

Igualmente, son importantes los apoyos públicos dirigidos a reforzar los recursos propios que proporcionan determinadas instituciones públicas como la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA), la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES, S.A.) y por AXIS Participaciones Empresariales, sociedad gestora de entidades de capital riesgo (SGECR) que pertenece al Instituto de Crédito Oficial (ICO). Sin olvidar los apoyos públicos para el acceso a la financiación bancaria proporcionados por el ICO, las garantías de acceso al crédito que proporcionan las Sociedades de Garantía Recíproca de las distintas Comunidades Autónomas o el recientemente creado Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) que permite el acceso al crédito de las pymes a través de los mercados con la intención de ofrecer una alternativa que reduzca la excesiva dependencia de los préstamos bancarios.

A continuación pasamos a describir detalladamente cada una de estas fuentes alternativas de financiación.

#### **Sociedades de Capital Riesgo**

Las Sociedades de Capital Riesgo (SCR) o *Venture Capital* se dedican a prestar apoyo a las pequeñas y medianas empresas, preferentemente aquellas que desarrollan alguna actividad que suponga una novedad de tipo tecnológico, comercial o financiero, tomando una participación minoritaria en el capital social de las mismas e incluso proporcionando apoyo profesional (participando con directivos en la gerencia de la empresa, buscando nuevos socios nacionales e internacionales o incorporándola como cliente a grandes grupos internacionales, por ejemplo) hasta que éstas alcancen el ciclo productivo de maduración, momento en el cual optarán por abandonar las mismas tras recuperar el capital invertido más algunas plusvalías.

Su finalidad no es, pues, tomar el control de la empresa sino ayudarla a desarrollar su actividad hasta que no sea necesario su apoyo, por lo que su intervención tiene un período de tiempo limitado.

## El Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

El MAB es una de las alternativas de financiación no bancaria potenciadas por el Gobierno español a raíz de la firma del MoU en el año 2012. Concretamente, el MAB tiene el objetivo de dotar a las pequeñas y medianas empresas de un mecanismo que les proporcione financiación, liquidez, notoriedad y valoración, además de ayudarles a mejorar en aspectos como la transparencia, el buen gobierno, los sistemas de información o la planificación, entre otros aspectos.

Para lograr dicho objetivo, el MAB incorpora las figuras del “asesor registrado”, que se encarga de ayudar a las empresas a cumplir con sus obligaciones y asegurar la transparencia de las compañías y la del “proveedor de liquidez” que se trata de un intermediario que ayuda a buscar la contrapartida necesaria para que la formación del precio sea lo más eficiente posible, al tiempo que reduce las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

Las principales características de este mercado son:

- Está promovido por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
- Es un mercado para valores de la Unión Europea y también para Latinoamérica
- Es un mercado para inversores institucionales y particulares
- Proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración
- Cuenta con un régimen de información y contratación adaptado a las singularidades y especificidades de las empresas de reducida dimensión
- Es una plataforma de aprendizaje o lanzamiento hacia la Bolsa para las empresas que alcancen la dimensión adecuada

Gracias al MAB las pequeñas y medianas empresas en proceso de expansión pueden disponer de una financiación vía recursos propios a través del mercado, accediendo a nuevos inversores gracias a su cotización pública, teniendo de este modo una vía alternativa de financiación vía recursos propios diferente al capital riesgo.

Actualmente cotizan en este mercado una veintena de empresas, la mayoría de las cuales pertenecen a las Comunidades de Cataluña, Galicia y Madrid, debido principalmente, como señalan Crespo y Crescente (2013), a los incentivos fiscales proporcionados por dichos organismos autonómicos que facilitan el uso de esta importante herramienta de financiación a sus empresas.<sup>4</sup>

## Los business angels

Los *business angels* son inversores privados que de manera individual aportan directamente recursos propios o ajenos a empresas en vías de creación (*seed capital*), o de reciente creación (*start up*) o a empresas que se enfrentan a una fase de crecimiento con muy buenas

---

4 No obstante, la evolución y futuro éxito de este mercado está todavía en entredicho, especialmente tras el escándalo provocado en julio de 2014 por una de las compañías que en él cotizaban, Gowex, a la que un informe de una agencia norteamericana acusaba de supuestas manipulaciones en su contabilidad no detectadas previamente ni por el organismo gestor ni por el regulador del mercado. Este hecho ha provocado una crisis de credibilidad que actualmente hay que afrontar y sólo en ejercicios venideros podremos ver si se consolida como alternativa real de financiación no bancaria para el tejido empresarial.

expectativas. Si bien, al igual que las SCR aportan valor añadido al proyecto empresarial (conocimientos técnicos, experiencia, contactos, etc.) sin involucrarse en la operativa diaria con la esperanza de obtener una plusvalía a largo plazo.

### **Crowdfunding**

El *crowdfunding*, por el contrario, es un vehículo de financiación colectiva *on line*, basado en pequeñas contribuciones realizadas por un gran número de personas, que ha sido posible gracias a la tecnología digital y al desarrollo de las redes sociales. Fue desarrollado a finales de la década de los noventa en Estados Unidos y Reino Unido, principalmente en la industria cinematográfica, de la música y de las artes. Su precedente se encuentra en el sistema de donaciones que utilizan las ONGs para financiar proyectos sociales.

Este sistema de financiación puede ser útil a una *start up*, de manera que puede considerarse como una extensión del triunvirato conocido en inglés por *Family, Friends and Fools* para obtener financiación complementaria.

### **Ayudas públicas**

Desde las instituciones existen esquemas de apoyo a la financiación empresarial y, especialmente a las pequeñas y medianas empresas. Los programas disponibles son ofrecidos por una amplia variedad de instituciones y los productos diseñados para este fin cubren un abanico de instrumentos financieros que van desde préstamos para proyectos de inversión y de liquidez hasta la adquisición de acciones, pasando por productos híbridos como los préstamos participativos o subordinados como podemos observar tanto en el cuadro 4 como en el gráfico 8.

Estas instituciones desempeñan un papel fundamental para mitigar los fallos de mercado que hacen que las empresas españolas y, por consiguiente las extremeñas, se enfrenten a mayores problemas de liquidez y de acceso a la financiación, especialmente durante periodos de crisis como el actual, cuando estos problemas tienden a agravarse.

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) juega, en este sentido, un papel fundamental. Concretamente, el ICO es una institución pública empresarial con personalidad y patrimonio propios y autonomía en su gestión, que actúa como entidad de crédito y agencia financiera del Estado. Como entidad de crédito, concede financiación a través de dos tipos de esquemas diferentes: las líneas de mediación y los programas de financiación directa. Las líneas de mediación consisten en préstamos concedidos por las entidades de crédito en los que el ICO suministra total o parcialmente los fondos, siendo las entidades de crédito las que asumen el riesgo de insolvencia de la operación. Estas líneas de mediación están dirigidas a distintos colectivos o fines, si bien, en el ejercicio 2013 el ICO se ha centrado en dos finalidades prioritarias: el emprendimiento y la internacionalización. Por otro lado, los programas de financiación directa son instrumentos en los que el ICO, además de aportar fondos, asume el riesgo de impago de toda la operación.

El ICO también apoya la financiación de las pymes a través de la adquisición de instrumentos de capital o cuasi capital (acciones, bonos convertibles o participaciones preferentes). Para llevar a cabo esta actuación, es propietaria del 100% de AXIS Participaciones Empresariales, que es una Sociedad de Capital Riesgo (SCR) que administra varios fondos tales como FOND-ICOpyme y FOND-ICOinfraestructuras.

El resto de instituciones tienen objetivos de ayuda más específicos, enfocados bien al fomento de la exportación en el tejido empresarial o a la innovación y desarrollos tecnológicos.

En este sentido hay que señalar la labor desempeñada por el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), entidad pública empresarial dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad, entre cuyas principales actuaciones figura evaluar y financiar proyectos de investigación, habitualmente con un contenido tecnológico elevado. El CDTI también aporta recursos propios a las empresas a través de fondos de capital riesgo NEOTEC. Esta modalidad se materializa a través de la adquisición de acciones de la empresa por parte de estos fondos con un plazo máximo de cinco años, lo que permite una estabilidad en el proyecto de la empresa. Mientras que la Empresa Nacional de Innovación S.A. (ENISA), compañía pública dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, participa en la financiación de proyectos empresariales, principalmente aquellos en cuyo desarrollo incorporen la innovación como factor estratégico en sus procesos o modelos de negocio. Por lo general, los fondos se canalizan a través de préstamos participativos o de instrumentos de capital riesgo.

Por su parte, la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES), sociedad mercantil participada mayoritariamente por el Estado, facilita financiación a medio y largo plazo a proyectos privados de inversión en el exterior realizados por empresas españolas. Para ello, utiliza por un lado sus propios recursos para financiar proyectos de inversión en países emergentes o en desarrollo y, por otro, gestiona por cuenta del Estado los fondos FIEX y FONPYME, creados para financiar proyectos de inversión en el exterior con independencia del grado de desarrollo del país de destino del proyecto.

En cuanto a la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) es una empresa de capital mixto con aportación de las principales entidades financieras. Tradicionalmente, en su actividad principal como compañía de seguros ha gestionado el riesgo de crédito a la exportación por cuenta del Estado, una herramienta de apoyo oficial a la internacionalización de las empresas españolas. Más recientemente, CESCE ha ampliado su ámbito de actuación hacia otras actividades, como la gestión del crédito comercial, la transferencia íntegra o parcial del riesgo comercial, las soluciones para la recuperación de impagados y nuevas vías de financiación.

También se puede destacar la labor desarrollada por el Instituto de Comercio Exterior (ICEX), entidad pública empresarial dependiente de la Secretaría de Estado de Comercio, del Ministerio de Economía y Competitividad, que si bien no dispone de instrumentos financieros específicos, contribuye a canalizar fondos proporcionados por otras instituciones en su faceta como organismo encargado de promocionar la actividad exportadora de las empresas. Esto es posible a través de una línea de mediación ICO específica y de la firma de convenios con entidades financieras para ofrecer instrumentos de crédito que faciliten la financiación en condiciones preferentes.

Por último, hay que señalar la importante labor que pueden desarrollar las Comunidades Autónomas disponiendo de organismos públicos que permitan aportar financiación al sector empresarial en colaboración con las entidades financieras y contribuir a la reactivación de la economía regional. En particular, los instrumentos financieros que suelen poner a disposición de las empresas son préstamos ordinarios o participativos a medio y largo plazo o la concesión de avales en colaboración con las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) de su comunidad autónoma. En este sentido también cabe destacar la labor desempeñada por la Compañía Española de Reafinanzamiento S.A. (CERSA) cuya actividad se basa en el reafinanzamiento o cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR.

Concretamente, las SGR son entidades financieras cuya principal finalidad es la de facilitar el acceso al crédito o mejorar sus condiciones, a través de la prestación de avales ante las entidades de crédito, las administraciones públicas u otras empresas. A cambio, las empresas

deben tomar una posición en la SGR que pasa a formar parte de sus recursos propios. La ventaja principal de estas sociedades reside en la acumulación de operaciones que permite tomar una posición de fuerza y ventaja frente a las entidades financieras con las que se ha de negociar la financiación empresarial permitiendo, de este modo, que el coste de la financiación sea mucho menor. Adicionalmente, la SGR podrá prestar servicios de asistencia y asesoramiento a sus socios, las pymes avaladas, y participar en sociedades cuyo objeto sean actividades dirigidas a pequeñas y medianas empresas, pero no podrán en ningún caso conceder créditos a sus socios.

### **EL Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)**

El MARF es una plataforma creada en octubre de 2013 para abrir una nueva ventana de financiación para las pequeñas y medianas empresas a través de los mercados, en este caso no mediante la participación en sus recursos propios sino directamente mediante la emisión de títulos valores representativos de deuda.

Las labores de dirección y gestión del MARF corresponden al Consejo de Administración de AIAF Renta Fija, la división de Bolsas y Mercados Españoles (BME) encargada del mercado de renta fija. A su vez, la plataforma cuenta con un Director Gerente y tres comisiones (de Incorporación de Valores, de Supervisión y de Arbitraje) para reforzar el funcionamiento y el control del mercado. Y también con la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

**CUADRO 4: Ayudas públicas a la financiación empresarial**

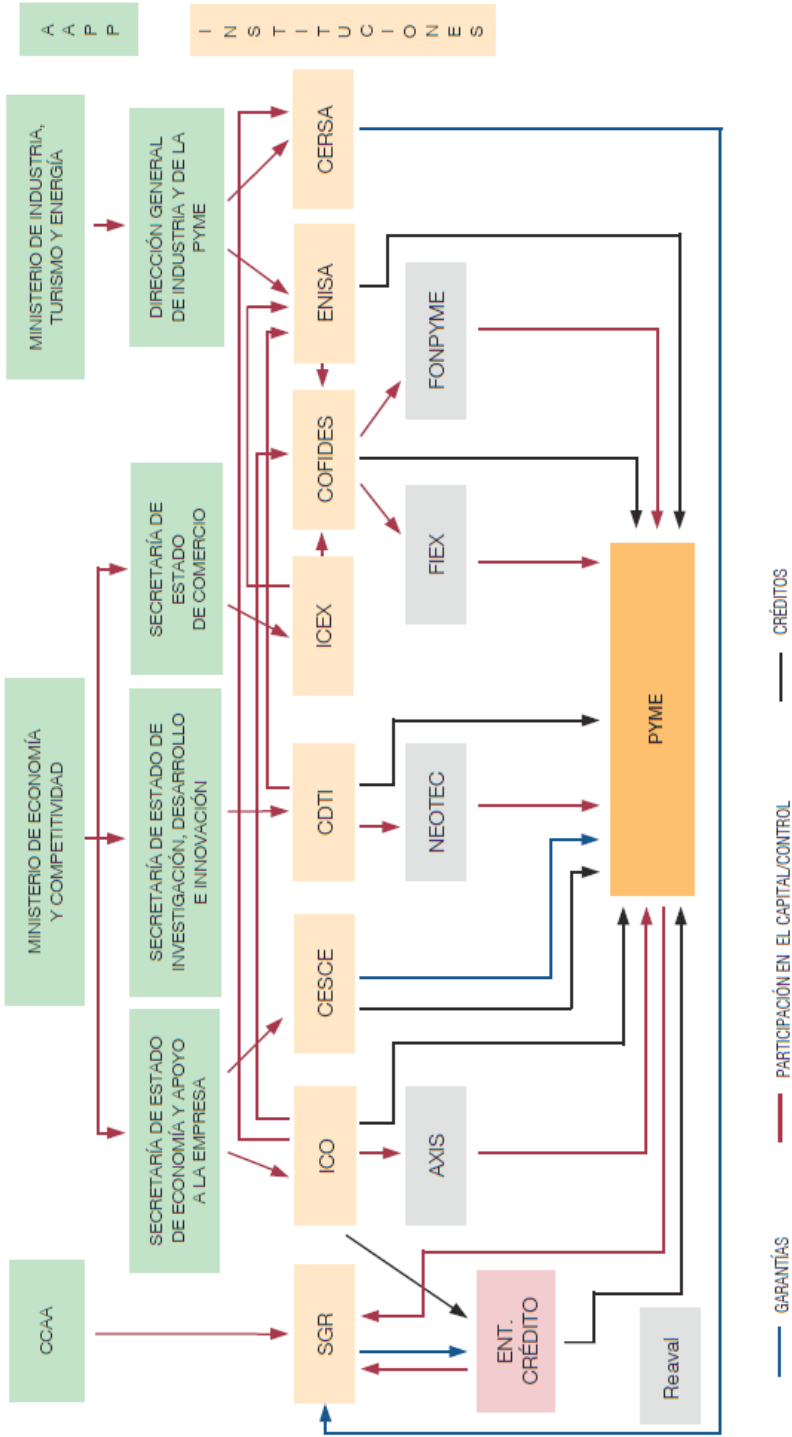
<b>Institución</b>	<b>Naturaleza</b>	<b>Línea de apoyo</b>	<b>Destinatarios</b>	<b>Instrumento de financiación</b>	<b>Destino de los fondos</b>
		<b>Líneas de mediación</b>			
		Líneas ICO Empresas y Emprendedores 2013	Autónomos y sociedades no financieras españolas	Préstamos o leasing para inversión y préstamo para liquidez	Inversiones productivas y liquidez
		Líneas ICO Garantía SGR			
		Líneas ICO Internacional 2013			
ICO	Pública (Ministerio de Economía y Competitividad)	Líneas ICO Exportadores2013		Anticipo del importe de la factura	Liquidez
		<b>Programas de financiación directa</b>			
		Financiación corporativa y estructurada	Grandes empresas públicas o privadas	Préstamo a largo plazo	Inversión en proyectos de más de 15 millones
		<b>FOND-ICO pyme</b>	Pymes españolas	Compra de acciones y préstamos participativos	Expansión de las pymes
AXIS	Pública (ICO)	<b>FOND-ICO infraestructuras</b>	Sociedades no financieras españolas	Compra de acciones ordinarias, deuda subordinada y préstamos participativos	Proyectos de transporte, energía, medioambiente, social y de servicios
		Programa I+D	Sociedades no financieras o Agrupaciones de Interés Económico españolas	Préstamo con dos tramos: reembolsable y no reembolsable	Proyectos para la creación y mejora de proceso productivo, producto o servicio
CDTI	Pública (Ministerio de Economía y Competitividad)	INTERNACIONALIZA	Pymes españolas que quieran internacionalizar su tecnología	Préstamos con dos tramos: reembolsable y no reembolsable	Proceso de internacionalización de la tecnología propia
		NEOTEC Capital-Riesgo	Pymes españolas	Adquisición de acciones de sociedades de capital-riesgo	Fondo de fondos (invertiendo en vehículos de capital riesgo)

**CUADRO 4: Ayudas públicas a la financiación empresarial (Cont.)**

Institución	Naturaleza	Línea de apoyo	Destinatarios	Instrumento de financiación	Destino de los fondos
COFIDES	Capital mixto	Coinversión COFIDES	Sociedades no financieras españolas o mixtas con participación extranjera	Adquisición de acciones con pacto de recompra, préstamos participativos y subordinados, préstamos a medio y largo plazo	Proyectos de inversión en países en desarrollo
		Fondo FIEEX	Sociedades no financieras españolas	Acciones y bonos convertibles	Proyectos viables en el exterior
		Fondo FONPYME	Pymes españolas		
CESCE	Capital mixto	Aval CESCE	Sociedades no financieras españolas	Financiación no bancaria	Financiación de su expansión comercial exportadora e inversora
ENISA	Pública (Ministerio de Industria, Energía y Turismo)	ENISA Creación	Pymes de reciente constitución		Inversiones que precisa el proyecto en su fase inicial
		ENISA Crecimiento	Pymes con forma societaria	Préstamos participativos	Proyectos para la mejora o cambio de sistemas productivos
		ENISA Consolidación	Pymes con forma societaria		Proyectos de consolidación, crecimiento, internacionalización o cotización en el MAB
SGR	Capital mixto	Avales	Pymes societarias y autónomos (socios SGR)	Otorgamiento de garantía personal mediante avales	Facilitar financiación bancaria a pymes
CERSA	Pública (Ministerio de Industria, Energía y Turismo)	Reafinanciamiento	SGR	Cobertura parcial del riesgo asumido por las SGR	Disminuir el riesgo de las SGR

**Fuente:** Boletines Económicos del Banco de España y elaboración propia.

GRÁFICO 8: Esquema de las ayudas públicas a la financiación empresarial



Fuente: Boletines Económicos del Banco de España y elaboración propia.

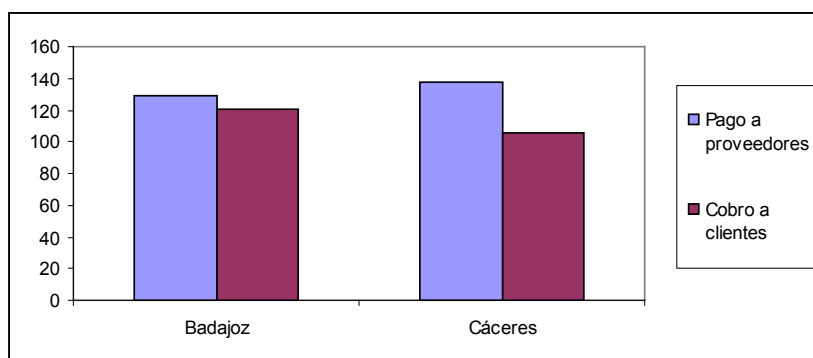


#### 4. LA FINANCIACIÓN COMERCIAL

Como señalamos al inicio del capítulo, otra importante fuente de financiación para la empresa es el crédito comercial, caracterizado por ser una fuente de financiación a corto plazo, de coste implícito y de montante variable. Su plazo depende de las facilidades de pago que otorguen los proveedores, su coste del descuento por pronto pago al que se renuncia al elegir pagar las compras de manera aplazada y su montante del volumen de compras y de la proporción que se deja pendiente de pago.

Esta fuente de financiación debe ajustarse, en la medida de lo posible y para facilitar el equilibrio financiero de la empresa, al montante, coste y plazo de la financiación que otorga la empresa a clientes por facturas y efectos comerciales pendientes de cobro. En esta relación, un elemento decisivo es la calidad de la cartera de clientes. Hay que tener en cuenta que el pago de las deudas a los proveedores es de obligado cumplimiento según los plazos pactados, por lo que un incremento de la morosidad de los clientes, combinado con un bajo fondo de maniobra, puede llevar a situaciones de falta de tesorería que condujesen a incumplimientos de sus pagos e incluso tener consecuencias más graves.

**GRÁFICO 9: Periodo medio de pago a proveedores y de cobro a clientes**



**Fuente:** Base de datos SABI y elaboración propia.

A partir de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) de la empresa Informa, que recoge la información financiera de las principales empresas españolas y portuguesas, hemos obtenido la información relativa al periodo medio (expresado en días) de pago a proveedores y de cobro a clientes de las empresas extremeñas que se encontraban activas y con información disponible del ejercicio 2012,<sup>5</sup> un total de 7.815 empresas, de las cuales 5004 pertenecían a la provincia de Badajoz y las restantes 2811 a la provincia de Cáceres. Como podemos observar en el gráfico 9, los plazos medios de pago a proveedores eran de 129 días en la provincia de Badajoz y 138 en la provincia de Cáceres, mientras que los plazos medios de cobro a clientes fueron de 121 y 106 días respectivamente, datos bastante positivos para el conjunto de empresas consultadas.

5 Último año disponible a la fecha de cierre del capítulo.

Estos datos pueden ser el resultado de las medidas tomadas en los últimos ejercicios económicos para reducir el riesgo de liquidez empresarial y, por tanto, para mejorar las condiciones de financiación de las compañías. En este sentido, es preciso mencionar la creación en 2012 del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores que permite agilizar el cobro de las deudas comerciales pendientes de las Administraciones Territoriales con las empresas. Programa que se ha seguido extendiendo en 2013, año en el que también se ha reformado, mediante el Real Decreto Ley 4/2013 de 22 de febrero, la directiva que regula las medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales. En particular, se ha reducido de 60 a 30 días naturales el plazo de pago que debe cumplir el deudor (si no se hubiera fijado fecha o plazo de pago en el contrato), después de la fecha de recepción de las mercancías o prestación de los servicios y se ha incrementado el tipo legal de interés de demora que, llegado el caso, el deudor estará obligado a pagar al acreedor.

## REFERENCIAS

- Ayuso, J. (2013). “Un análisis de la situación del crédito en España”. *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- Banco de España (2013). *Boletín Estadístico*.
- Cámaras de Comercio (2013). *Encuesta Cámaras sobre el Acceso de las Pymes a la financiación ajena. Resultados cuarto trimestre de 2012*. Elaborada en colaboración con el Instituto de Crédito Oficial.
- Crespo J.L. y F. Crecente (2013). “Patrones financieros para pymes en expansión”. *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, nº 47, pp. 99-108.
- García-Vaquero, V. (2013). “Esquemas de apoyo financiero a las pymes en España”. *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- Instituto Nacional de Estadística (2013). *Boletín Estadístico*.
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (2013). Base de datos.