



Instrumentos Públicos DE
Financiación de Pymes EN EL
Marco de Apoyo Comunitario
2014-2020



CEA

Confederación de
Empresarios de Andalucía



Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

COLABORAN



Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

Documento elaborado por el Grupo de Trabajo CEA sobre financiación, constituido en el seno de la Comisión de Financiación de PYMES de CEA:

Presidente:

- Juan Ignacio Contreras Mora, presidente de la Comisión de Financiación de PYMES de CEA.

Secretario:

- Daniel Ron Vaz, CEA.

Asesoramiento, experta universitaria:

- María del Carmen Pérez López, Universidad de Sevilla.

Miembros:

- Manuel Ángel Martín López, presidente del Consejo de Economía de CEA.
- Ángel Vega Pérez, Avalunión S.G.R.
- Ignacio Rodríguez de Cepeda, Suraval, S.G.R.
- Domingo Narváez García, Unicaja.
- Luis Miguel Pelayo Flores, Banco Popular.
- Rogelio Delgado Romero, Aedava.
- Giovanni Calabreti, Grupo Velo Carrasco.
- Ramón Calatayud Lerma, FATA.
- Marta Salas Gutiérrez, Forwit.
- Luis Alberto Moreno Serrallé, Detea, S.A.
- Antonio García Tabuena, Universidad de Alcalá de Henares.
- Alfredo Jiménez Fernández, FEF.
- Agustín Torres Pérez.
- Luis Fernández-Palacios González de Castejon, CEA.

Índice de contenidos

PRÓLOGO.....	4
1. INTRODUCCIÓN.....	6
2. PRINCIPIOS GENERALES DE APLICACIÓN A LA FINANCIACIÓN PÚBLICA.....	8
3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA.....	13
3.1. Objetivos de la financiación pública.....	13
3.2. Retos de la financiación pública en Andalucía.....	16
4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	22
4.1 Intermediarios.....	22
4.2 Alternativas de financiación y modelos de compartición de riesgos....	31
4.3 Comunicación y originación	37
5. FORMACIÓN Y DIVULGACIÓN FINANCIERA.....	39
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	41



PRÓLOGO

La Red de Información Europea de Andalucía (RIEA) es una agrupación de los centros de información europea existentes en esta Comunidad Autónoma, presidida y coordinada por la Consejería de la Presidencia y Administración Local de la Junta de Andalucía, a través de la Secretaría General de Acción Exterior.

La Confederación de Empresarios de Andalucía participa en la RIEA a través del Centro de Servicios Europeos para las Empresas Andaluzas (CESEAND), nodo andaluz de la Enterprise Europe Network (EEN).

La red Enterprise Europe Network (EEN) es un programa impulsado por la Comisión Europea desde la Dirección General de Mercado Interior, Industria, Emprendimiento y PYMES (DG GROW) con el objetivo de dar apoyo y asesoramiento a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), favoreciendo su crecimiento y la creación de empleo.

En estos dos últimos años, Andalucía está inmersa en el proceso de preparación del nuevo marco financiero de la Unión Europea para los próximos siete años. Nuestra región conoce la importancia de los fondos europeos, pues hasta la fecha ha sido receptora de una gran cantidad de recursos en el marco de la política de la cohesión, creada para reducir las diferencias económicas, sociales y territoriales dentro de la Unión Europea.

Este 2015 ha sido un año clave dentro del nuevo Marco Financiero, pues fueron aprobados los programas operativos para Andalucía de los Fondos Estructurales (Fondo Europeo de Desarrollo Regional, FEDER; Fondo Social Europeo, FSE; y Fondo Europeo de Ayuda al Desarrollo Rural, FEADER), y hay que desarrollar los estudios de viabilidad ex-ante que justifique cada uno de los instrumentos financieros.

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

Estos Fondos Estructurales son los mayores instrumentos de financiación de la Unión Europea del que se benefician las PYMES, por medio de las diferentes líneas de incentivos, programas e instrumentos aplicados en nuestra región. De ahí la importancia de afinar en la elaboración de los estudios de viabilidad ex-ante, identificando sectores de actividad, mercado potencial, gap de mercado, descripción del instrumento e implementación del mismo.

Conscientes de la importancia que para la PYME andaluza tendrá los Instrumentos Públicos de Financiación de PYMES en el Marco de apoyo Comunitario 2014-2020, en el seno de la Comisión de Financiación de PYMES de CEA se ha promovido la elaboración de un informe que recoge la opinión de los empresarios sobre los objetivos, retos, implementación, comunicación e interacción de los agentes privados y públicos en la implementación de estos instrumentos.



1. INTRODUCCIÓN

1. INTRODUCCIÓN

La administración pública suele jugar un papel activo en el sistema financiero, especialmente en la financiación de la PYME y en el desarrollo de ejes estratégicos definidos en los planes de fomento y desarrollo ante un gap de mercado que limita el flujo de financiación privada.

En la actualidad se encuentra en desarrollo el nuevo marco de fondos europeos 2014-2020 sobre el que España firmó el Acuerdo de Asociación a finales de 2014. En este acuerdo se establecen las líneas de actuación de España en relación con los fondos de la Unión Europea (UE), conforme al marco genérico de orientación definido para estos fondos. Tras la firma de este Acuerdo, cada una de las autoridades de gestión (*Managing Authorities, MA*) tiene que realizar sus propuestas concretas. La Junta de Andalucía está en proceso de realización de las suyas, y la Confederación de Empresarios de Andalucía (CEA), a través del presente informe, pretende dar una opinión constructiva al objeto de obtener el mejor resultado posible para las empresas andaluzas.

Como novedad, en el presente marco de fondos comunitarios 2014-2020 es preciso elaborar un estudio de viabilidad ex-ante que justifique cada uno de los instrumentos financieros: sector de actividad, mercado potencial, gap de mercado, descripción del instrumento e implementación del mismo. Además, es posible realizar modificaciones a instrumentos ya existentes (*off-the-shelf instruments*), e, incluso, realizar instrumentos financieros a medida de un sector o actividad cuando el estudio de viabilidad ex ante los justifique (*taylor made instruments*).

La elaboración del estudio de viabilidad ex ante nos parece una decisión acertada al objeto de buscar los mejores niveles de ejecución y efectividad de los fondos, siendo importante que su gestión e implementación contribuya al éxito de todas las medidas planteadas.

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

Aprovechamos el actual marco de los fondos europeos para contribuir con un posicionamiento de CEA al respecto de los fondos públicos en general, sin pretender una posición cerrada o maximalista, y teniendo como objetivo prioritario el logro de los resultados esperados, con altos niveles de cumplimiento y bajos niveles de incidencias y pérdidas.

Así, el presente informe recoge objetivos y retos que se deben enfrentar con la financiación pública, la forma de implementación de los mismos, los intermediarios terceros en los que se debe apoyar la Junta de Andalucía en función del perfil de los diversos instrumentos financieros y de las diversas alternativas financieras a utilizar.

Asimismo, se ha considerado importante mencionar en el informe aspectos relacionados con las diversas vías de comunicación y originación de los proyectos, y el posible rol a desempeñar por los diversos agentes públicos y privados, así como de la importancia de la divulgación y la formación financiera entre los empresarios andaluces.



2. PRINCIPIOS GENERALES DE APLICACIÓN A LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

En una economía social de mercado el alcance de la intervención de la administración pública como un agente más en el sistema financiero debe ser limitado, compitiendo con el resto de agentes privados. El **rol público debe estar debidamente justificado, ya que su intervención puede producir efectos no deseados** en los mecanismos de asignación de precios y de asunción de riesgos.

Si la financiación privada fluye de manera eficiente pudiera no estar justificada la financiación pública. En este sentido, **es preciso conocer la existencia de opciones o alternativas actuales no cubiertas por la financiación privada**, bancaria o no, y el motivo de dicha limitación, no solo como justificante de la financiación pública, sino también como orientación para ella.

Además, las autoridades públicas a todos los niveles están cada vez más interesadas en cooperar con el sector privado. El interés en dicha cooperación se debe, en parte, a los beneficios que dichas autoridades podrían obtener de los conocimientos y experiencia del sector privado –en particular, en términos de eficiencia–, y, en parte, a las restricciones del presupuesto público.

Se hace así completamente necesario en la valoración ex-ante de la medida a implementar la justificación de la intervención, detectando los fallos del mercado y las situaciones sub-óptimas de inversión.

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL **Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020**

Como principales fallos de mercado se pueden citar las siguientes:



Por su parte, las situaciones sub-óptimas de inversión son todas aquellas en las que la financiación no fluye de manera natural, o en cantidad suficiente, para alcanzar los objetivos públicos de diferente índole definidos como primordiales.

En todo caso, en solitario o de forma conjunta con el sector privado, la actuación pública debe realizarse respetando una serie de principios que garantizarán que la intervención en el sistema financiero se realiza en las situaciones y en las condiciones adecuadas.

Entre los principios queremos hacer alusión especial a los siguientes:

- **El principio de subsidiariedad**

Este principio se relaciona con la igualdad ante la ley y la ausencia de privilegios. De esta forma, desde instancias públicas sólo se deben acometer aquellas actividades que los individuos privados no están dispuestos a emprender. Así, en el campo financiero, de manera específica, si existe financiación privada de manera efectiva y eficiente en costes, no es necesaria la financiación pública.



2. PRINCIPIOS GENERALES DE APLICACIÓN A LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

Por su parte, el beneficiario, como resultado de la ayuda, debe emprender actividades que no habría realizado en absoluto sin su existencia o bien habría realizado solo de manera restringida o distinta. El objetivo es evitar ayudas públicas para una actividad que el beneficiario realizaría de todas formas, incluso sin la ayuda, en la misma medida.

- **No concurrencia y competencia en igualdad de condiciones con los agentes privados**

Con este principio se alude a la necesidad de comparar la ayuda pública en cuestión y el comportamiento que adoptaría razonablemente un agente privado en una situación semejante. Los fondos públicos, si se desea ir más allá de la ayuda pública y operar en condiciones de mercado, deben competir con los privados en igualdad de condiciones, pero siempre con la premisa de que uno de los principales objetivos del capital público es motivar al capital privado bajo mecanismos de cofinanciación donde existe un gap de mercado, buscando un efecto multiplicador de los recursos públicos.

- **No intensividad y proporcionalidad**

El capital público no debe adquirir un papel dominante en el sistema financiero, su rol debe ser limitado y marginal.

Por otra parte, la ayuda debe ser proporcional al problema. El importe y la intensidad de la ayuda deben limitarse al mínimo necesario para que solucionar el gap de mercado, y facilitador el efecto multiplicador. Normalmente, se considera que la ayuda es proporcional si se respetan las intensidades máximas de ayuda fijadas por la legislación.

- **Retorno de capitales y continuidad**

La orientación de la Unión Europea para la utilización de los fondos comunitarios para ayudar a la financiación de la PYME prioriza los instrumentos en los que se produce un retorno del capital desembolsado a las empresas, de forma que pueda ser nuevamente utilizado para asistir a nuevos usuarios finales. En este sentido, los incentivos a fondo perdido sólo están indicados para situaciones muy particulares en las que esté completamente justificado apartarse de dicha filosofía principal.

- **Riesgo moral**

Se considera que existe riesgo moral cuando se asume un riesgo muy elevado si se sabe que son otros los que correrán, en todo o en parte, con las pérdidas que pudieran producirse como consecuencia de su irresponsable comportamiento. Es, por tanto, de la máxima importancia alinear intereses e implicar a las instituciones financieras que se utilicen para llevarlos a cabo, en la toma de riesgos.

- **Eficacia**

Se ha de vigilar, mediante el establecimiento de variables de control adecuadas, que la actuación financiera pública sea eficiente en la tarea de satisfacer las carencias financieras observadas.

En este sentido, cobra una gran importancia la valoración ex-ante de los instrumentos financieros específicos que se vayan a implementar:

- Detectando y definiendo con total claridad el gap financiero a cubrir. La revisión de la literatura, la obtención de datos, realización de entrevistas y encuestas son las herramientas fundamentales para ello.

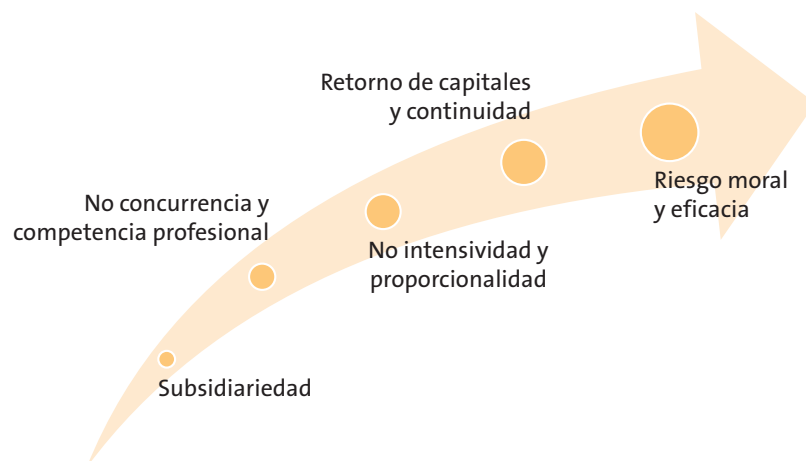


2. PRINCIPIOS GENERALES DE APLICACIÓN A LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

- Identificando la cantidad y la calidad del valor añadido del instrumento propuesto, comparando con otros posibles. Deben atenderse tanto la dimensión cuantitativa (apalancamiento, intensidad de la ayuda, efecto retorno de los capitales, aportaciones del usuario final, etc.) como la dimensión cualitativa.
- Valorando la consistencia del instrumento con otras formas públicas de intervención.
- Considerando las implicaciones de la ayuda pública del instrumento propuesto.

De igual modo, y tal y como se aconseja intensamente desde la UE, la actuación pública debe perseguir que el instrumento financiero atraiga recursos privados, de manera que el apalancamiento de los fondos públicos se maximice.

Por último, en todo el proceso de valoración e implementación es conveniente tener presente las lecciones aprendidas del pasado, identificando los factores de éxito y fracaso en experiencias de instrumentos financieros y modos de implementarlas ya utilizadas.



3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

3.1. Objetivos de la financiación pública

Los objetivos de la financiación pública a las empresas andaluzas han de ser definidos dentro del nuevo marco de fondos europeos 2014-2020, donde quedan delimitados los principales objetivos temáticos para la UE, que son los siguientes:

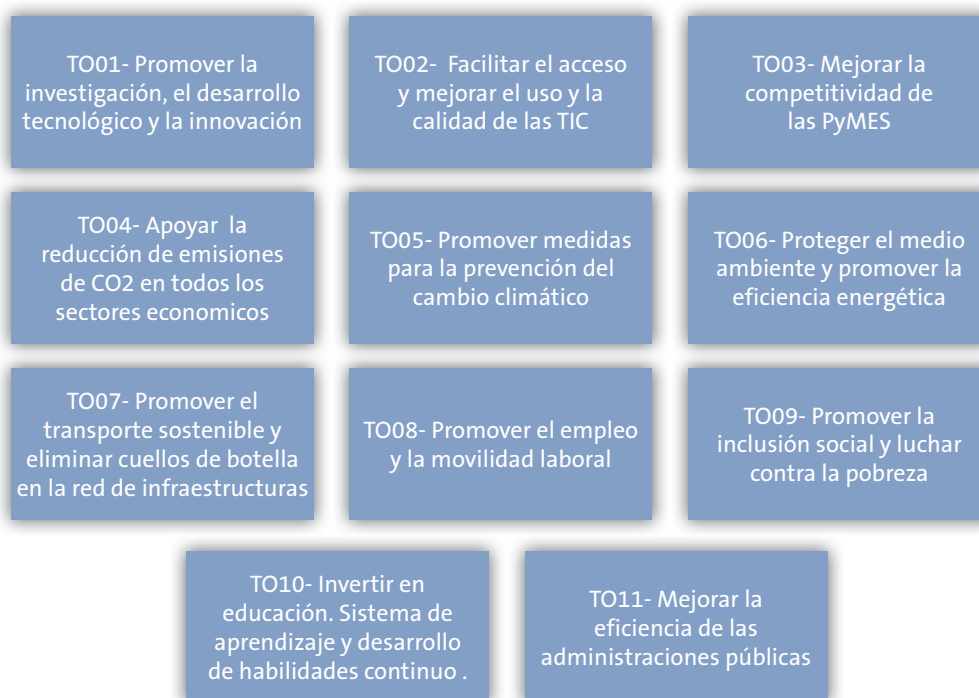
1. Potenciar la investigación, el desarrollo tecnológico y la innovación.
2. Mejorar el uso y la calidad de las TIC y el acceso a las mismas.
3. Mejorar la competitividad de las Pymes del sector agrícola (en el caso del FEADER) y del sector de la pesca y la acuicultura (en el caso del FEMP).
4. Favorecer la transición a una economía baja en carbono en todos los sectores.
5. Promover la adaptación al cambio climático y la prevención y gestión de riesgos.
6. Conservar y proteger el medio ambiente y promover la eficiencia de los recursos.
7. Promover el transporte sostenible y eliminar los estrangulamientos en las infraestructuras de red fundamentales.
8. Promover la sostenibilidad y la calidad en el empleo y favorecer la movilidad laboral.
9. Promover la inclusión social y luchar contra la pobreza y cualquier forma de discriminación.



3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

10. Invertir en la educación, el desarrollo de las capacidades y un aprendizaje permanente mediante el desarrollo de las infraestructuras de educación y formación.
11. Mejorar la capacidad institucional de las autoridades públicas y las partes interesadas y la eficiencia de la administración pública.

OBJETIVOS TEMÁTICOS DE LA UE



A su vez, estos objetivos europeos quedaron concretados para nuestro país en el Acuerdo de Asociación suscrito por España con la Unión Europea. Así, dentro del Objetivo Temático 3, como bloque en el que se insertan en mayor medida las actuaciones en materia de financiación pública, y sin perjuicio de que puedan establecerse medidas de financiación también bajo el resto de bloques, España ha definido las siguientes propuestas de intervención:

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

- A. **Apoyo a los emprendedores.** Fomento a la creación de empresas (especialmente de base tecnológica, innovadoras y con vocación internacional). Apoyo a la figura del re-emprendedor, publicitando casos de éxito y ejemplos positivos eliminando el estigma del fracaso.
- B. **Apoyo a las PYME existentes para que puedan crecer en tamaño, fortaleza y valor añadido.** Además, se fomentará la cooperación y la especialización en actividades de mayor valor añadido a través de agrupaciones empresariales o *clusters*, compensando su menor tamaño relativo.
- C. **Facilitar el acceso a la financiación** para las empresas de nueva creación y las PYME, para garantizar su viabilidad financiera y su crecimiento, especialmente en el contexto actual de restricción del crédito. En especial, favorecer la financiación destinada a innovación, competitividad e internacionalización de las empresas.
- D. Ampliar **la base de empresas exportadoras**, fundamental para recuperar la senda del crecimiento sostenido y la generación de empleo. Por ello, se considera necesario diversificar mercados y productos, mejorar de la regularidad del tejido exportador español y la consolidación de los exportadores ocasionales.
- E. Aumentar la competitividad, viabilidad, y sostenibilidad del **sector agrario y de las industrias agroalimentarias**.
- F. Lograr una rentabilidad económica, a la vez que una sostenibilidad social y medioambiental del **sector pesquero español**.



3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

Enmarcados a nivel europeo y concretados en el acuerdo nacional, posteriormente cada uno de los organismos intermedios tienen que realizar sus propuestas concretas. Al respecto, Andalucía ha elaborado el **Plan Económico de Andalucía 2014-2020** (Agenda por el Empleo y Estrategia para la Competitividad) y la Estrategia de Especialización Inteligente (**Ris3 Andalucía**), que se concretan en los **Programas Operativos para Andalucía** –para cada uno de los fondos comunitarios estructurales–, y de donde, igualmente, cuelga una serie de instrumentos de planificación regional, de carácter tanto horizontal como sectorial, para el periodo 2014-2020, como son, entre otros, la **Estrategia de Internacionalización de la Economía Andaluza**, las **Estrategias Industrial, Energética y Minera de Andalucía**, o la **Estrategia de Innovación de Andalucía**.

Es más, en el campo que nos ocupa, las políticas de apoyo a las PYME son básicamente competencia de las Comunidades Autónomas, por lo que parte importante de este objetivo temático lo desarrollarán las administraciones regionales, sin perjuicio de que también se ponga en marcha un programa operativo denominado Iniciativa PYME, dirigido a mejorar la financiación de las PYME en el cual participan tanto la Administración General del Estado como las Comunidades Autónomas.

En estos momentos, la Junta de Andalucía, como organismo intermedio, está en proceso de implementar instrumentos específicos para el campo financiero, y, de ahí, la oportunidad de las recomendaciones presentadas en este informe.

3.2. Retos de la financiación pública en Andalucía

Las actuaciones financieras que se lleven a cabo en el periodo 2014-2020 deberían contribuir a producir un cambio sustancial en el sistema financiero de nuestra región. En este sentido, desde la Confederación de Empresarios de Andalucía entendemos que existen cinco retos fundamentales a los que la financiación pública puede contribuir definitivamente.

I. Aumentar el tamaño empresarial

Una de las características más destacables del tejido empresarial tanto español como andaluz es que está formado en su mayoría por pequeñas y medianas empresas. El tamaño medio de las empresas españolas se encuentra muy por debajo de la media europea. Aunque el porcentaje de PYME es similar, 99,8%, el desglose detallado por tamaños permite descubrir que nuestra estructura empresarial es mucho más débil, con un mayor porcentaje de micropymes (hasta nueve empleados), y, sin embargo, con prácticamente la mitad de empresas pequeñas y medianas (de 10 a 249 trabajadores) que la media europea. En Andalucía, la debilidad de la estructura empresarial es incluso más intensa.

Esta configuración limita las posibilidades de crecimiento de la economía, las compañías ganan en competitividad con el tamaño, por lo que es fundamental poner en marcha acciones encaminadas a fomentar que cada vez existan un mayor número de grandes y medianas empresas. Dos de las principales vías a potenciar para conseguir este objetivo son facilitar la inversión en intangibles, difícilmente financiados mediante deuda bancaria, y favorecer la internacionalización, con la mejora de la regularidad del tejido exportador español y la consolidación de los exportadores ocasionales.

Como recoge el Banco de España en su boletín económico (nº87), las empresas pequeñas perciben mayores dificultades en su acceso a la financiación externa. En concreto, se estima que un incremento de un punto porcentual en las ventas reduce en promedio algo menos de 0,04 puntos porcentuales (pp) la probabilidad de sufrir dificultades de acceso a fondos externos, siendo el impacto superior para valores reducidos de esta variable.



3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

Teniendo en cuenta que las PYMES generan el 64% del PIB y el 73% del empleo de la economía, cualquier estrategia dirigida a fortalecer nuestro tejido empresarial exige mejorar su acceso a la financiación: **la menor facilidad de acceso a la financiación externa para las empresas pequeñas y la estrecha relación existente entre el acceso a la financiación y el crecimiento de la actividad empresarial apuntan la conveniencia de potenciar instrumentos financieros especializados.** También justifican actuaciones públicas dirigidas a corregir los fallos de mercado que limitan la capacidad de expansión de este tipo de compañías.

II. Fomentar una estructura financiera de la empresa andaluza más sólida

El considerable endurecimiento de la regulación, y la experiencia de las entidades bancarias respecto a los altos costes que han soportado con la reestructuración y saneamiento realizados han incrementado su aversión al riesgo. En los próximos años, la política de concesión de créditos será mucho más rigurosa a pesar de estar presionadas por la necesidad de obtener rentabilidad.

A las empresas, por tanto, les va a resultar más difícil transferir el riesgo a terceros, a través del endeudamiento, por lo que **tendrán que dotarlas de una estructura financiera más sólida**, trabajando con más proporción de recursos propios y menos deuda, intensificando además la autofinanciación, reinvertiendo anualmente mayor parte de sus beneficios.

Estas circunstancias se ven intensificadas por cuanto que las empresas incorporan cada vez más riesgo en su actividad, ya que los activos intangibles, de menor valor liquidativo en caso de insolvencia y con un valor económico en su uso y asignación mucho más sensible a las decisiones discrecionales de quienes ostentan el poder de decisión, ganan peso en el conjunto de los activos de capital productivo. Es por ello, que la financiación de estos activos ha de hacerse principalmente a través de instrumentos de capital.

Además, una estructura financiera menos apalancada significa también una estructura financiera de costes con menos peso de los costes financieros fijos, y más peso de los variables y sin calendario de devolución, con las consiguientes ganancias de flexibilidad adaptativa a las perturbaciones por shocks externos.

De esta forma, sería deseable la convergencia en la estructura financiera de las empresas hacia ratios de deuda sobre activos próximos a los valores de los años anteriores al boom inmobiliario: 40% de deuda y 60% de fondos propios, con menos deuda en las empresas pequeñas que en las grandes. Actualmente, las proporciones estimadas, extrapolar la tendencia decreciente desde 2011, estarán alrededor de 55% y 45%, respectivamente.

III. Apoyo decidido a los proyectos empresariales en sus fases iniciales (start-up)

Tanto a nivel europeo como a nivel nacional y regional se subraya la necesidad de apoyar la financiación de la I+D+i empresarial mediante instrumentos financieros, y de manera especial, la financiación de inversiones en innovación y modernización tecnológica de PYME y la aportación de garantías para financiar proyectos de I+D.

La financiación de las *Start-Up's* –altamente vinculadas con procesos de modernización e innovación– presenta unas dificultades importantes porque suelen estar excluidas de la financiación ajena tradicional, como la banca o los fondos de crédito, y, por otra parte, el Capital Riesgo tradicional suele enfocarse en proyectos con mayores fundamentos y en etapas de desarrollo posteriores a las iniciales.



3. OBJETIVOS Y RETOS CON LA FINANCIACIÓN PÚBLICA

Este es un reto importante, con un gap de mercado muy reconocible ya que los inversores privados tradicionales rechazan riesgos tan elevados en proyectos en la mayor parte de las ocasiones de elevado nivel de especialización técnica. Es por tanto, que hay que desarrollar instrumentos financieros públicos adecuados que puedan atenderlas, colaborando con inversores especializados en *Venture Capital* y contribuyendo al desarrollo de una potente industria de *Venture Capital* en Andalucía.

IV. Conseguir una mayor diversificación financiera en nuestra comunidad

Las pequeñas y medianas empresas europeas, en general, y de forma aún más acentuada en España y Andalucía, **mantienen una gran dependencia de la banca**. El préstamo bancario supone el 58% de la financiación ajena con coste de las empresas españolas, y llegó a un máximo del 68% en 2008. La crisis financiera ha venido a poner de manifiesto lo nefasto de esta situación, imponiéndose la necesidad de reducir esta limitación. En este sentido constituye un gran reto para nuestra comunidad conseguir intensificar las diferentes alternativas financieras, como el capital riesgo, los *business angels*, el *crowdfunding* o los fondos de inversión en deuda.

Del mismo modo, y como parte de esta diversificación financiera, se debe procurar elevar la financiación directa de las empresas en los mercados financieros, mediante emisiones de deuda o de capital. Para ello, es preciso establecer los mecanismos necesarios para ayudar a las empresas a utilizar tanto el Mercado Alternativo Bursátil, MAB, como el Mercado Alternativo de Renta Fija, MARF. Los mecanismos para conseguirlo se deben establecer en dos frentes:

- Estableciendo **incentivos fiscales** para que los inversores privados acudan a los mercados financieros alternativos
- **Asistiendo a las empresas en sus salidas a los mercados financieros**, colaborando en el desembolso de los costes que suponen dichos procesos.

Todas estas alternativas contribuirán a que la proporción de financiación bancaria en nuestra región, excesivas actualmente, se acerque a los ratios de los países de nuestro entorno. Así, la financiación no bancaria será compatible con la bancaria, y cada una deberá encontrar su acomodo en el futuro, en cuanto a los plazos de las operaciones, la tipología y el tamaño de las empresas a las que se dirijan.

V. Elevar la formación financiera en los directivos de las empresas andaluzas

Paulatinamente, el rol del director financiero va más allá de sus labores puramente financieras operativas y asume una dimensión estratégica, convirtiéndose en un elemento clave de la gestión del negocio en general, y del tratamiento y la defensa de la información financiera en particular. Sin embargo, la formación financiera para la gestión de las empresas es escasa y/o deficiente en Andalucía.

Es por ello que los directores financieros precisan de programas de formación que les capaciten para moverse en un sistema financiero de mayor complejidad. Cuánto más, cuando en los próximos años la búsqueda de financiación va a diversificarse y dificultarse. En este sentido, es necesario que conozcan con profundidad las alternativas financieras a la banca tradicional, que es a la que básicamente están acostumbrados.

De forma complementaria, adquiere relevancia la capacidad para suministrar a los mercados, bancarios o no, información financiera con mayor transparencia, fundamento, detalle y sofisticación. Acceder a la financiación va a implicar cada vez más la presentación de estudios de viabilidad correctamente elaborados, y que, hoy por hoy, muchos de nuestras empresas no cuentan ni con los conocimientos, ni con las herramientas y estructuras adecuadas para realizarlos.



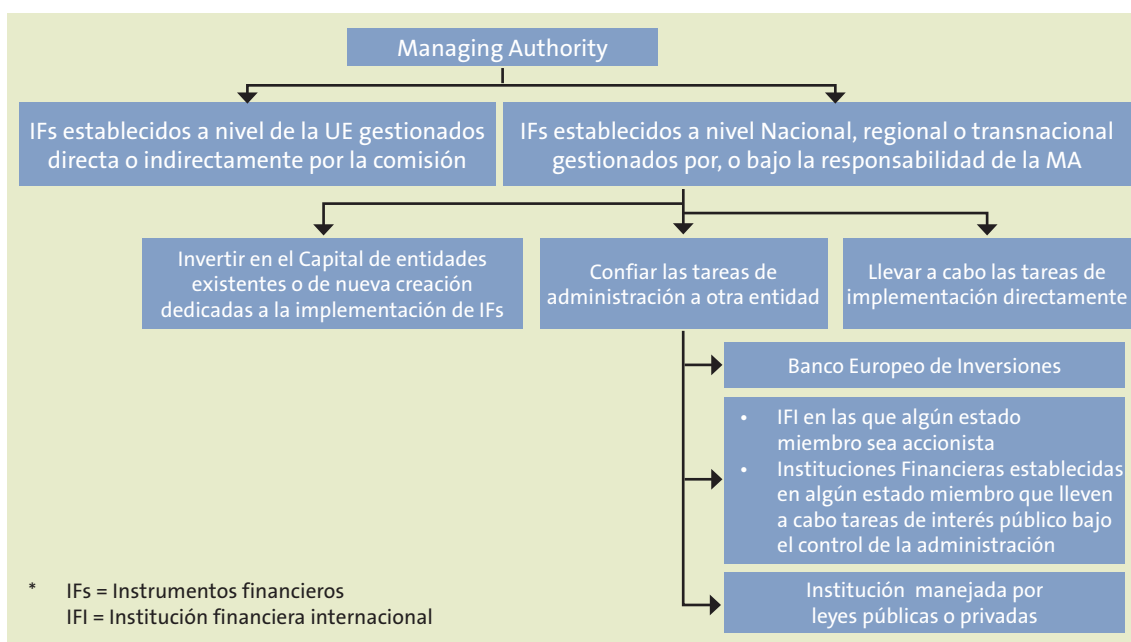
4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

En la propia metodología desarrollada por la UE para la evaluación ex ante se establecen las opciones posibles de gobernanza de los instrumentos financieros desarrollados, incluyendo sus alternativas de implementación.

La configuración de los instrumentos financieros implica la elección de las diversas opciones de implementación, de los tipos de instrumentos financieros y de la alternativa financiera elegida, esto es, Capital, Cuasi-capital, Deuda o Garantías. Estas son las cuestiones sobre las que nos pronunciaremos en este punto del informe, al que queremos añadir nuestra opinión acerca de la comunicación del instrumento y del origen (*deal flow*) de los proyectos.

4.1 Intermediarios

Las opciones de implementación de los instrumentos financieros se recogen en la metodología propuesta para la elaboración de la evaluación ex ante de los instrumentos financieros, y que resumimos en el siguiente cuadro:



Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

Existen cuatro opciones de implementación:

- a) **Contribuir con los recursos de los fondos de inversión estructurales** (FEDER, FSE, etc.) a los instrumentos financieros desarrollados por la propia Comisión de la UE, y que sea ésta directamente quien los gestione.
- b) **Invertir en el Capital de una entidad nueva o existente**, que se destine a la implementación de los instrumentos financieros.
- c) **Confiar la implementación a otra entidad o institución**, normalmente un Banco de Desarrollo Nacional o Regional, una Institución Financiera Internacional (IFI) o el Propio Banco Europeo de Inversiones (BEI). Esta institución, a su vez, puede ser gestora de un fondo de fondos o directamente gestora de un instrumento financiero o producto específico, actuando en este caso como intermediario financiero directo. La implementación también puede ser encargada a una entidad, tanto de derecho público como privado, como Agencias, Entidades constituidas en asociación público-privada, Bancos Comerciales y otras entidades.
- d) **La autoridad de gestión (MA) la asuma directamente.**

La CEA valorará positivamente cualquier opción de implementación, siempre que demuestre una respuesta efectiva a las siguientes cuestiones a considerar:

1. Conseguir la mayor efectividad y ejecución posibles, contribuyendo de esta forma al logro de los objetivos estratégicos y retos establecidos, y facilitando una financiación que puede llegar a ser muy importante para las empresas andaluzas.
2. Tener en consideración las capacidades técnicas y administrativas así como las especialidades de los actores involucrados.



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

3. Desarrollar instrumentos sencillos, de fácil comunicación y evitar redundancias y duplicidades con otros instrumentos financieros ya existentes en los diversos niveles administrativos.

La **primera alternativa**, contribuir a los propios instrumentos diseñados y gestionados por la CE, suele ser involucrada cuando el tamaño de mercado y la masa crítica a alcanzar no justifican la creación de instrumentos propios.

La **segunda de las opciones**, utilizar una institución de nueva creación o ya existente, es apropiada cuando el instrumento financiero está concebido para ser desarrollado por una institución claramente identificada, con objetivos y estructura previamente definidos para ello, aunque pueda delegar parte de las funciones de implementación en otros intermediarios financieros. Esta vía de implementación es especialmente útil para facilitar la aportación de recursos por terceros, y así conseguir un importante efecto multiplicador. **Esta institución puede ser un fondo de fondos, opción que consideramos muy interesante.** El fondo de fondos sería el beneficiario de los recursos de los fondos estructurales, y financiaría el desarrollo de uno o más programas de varios instrumentos financieros. Pensamos que la racionalidad subyacente en la filosofía del fondo de fondos es fuerte, y muy eficiente su propuesta de implementación. Es una opción especialmente interesante cuando los intermediarios financieros:

- ✓ Son varios o forman grupos en competencia dentro del área de especialización del instrumento.
- ✓ Pueden ser identificados en una etapa posterior.
- ✓ Los volúmenes de implementación pueden ser definidos con posterioridad.

Respecto a **la tercera opción**, confiar la implementación a otra entidad o institución, la Junta de Andalucía, de ser la opción elegida para implementar instrumentos, debería valorar de manera especial los siguientes aspectos relativos a la entidad a efectos de conseguir la mayor efectividad en los instrumentos:

- Experiencias previas de la entidad elegida con similares instrumentos, y en especial del equipo designado al efecto.
- La estructura y capacidad financiera.
- Solvencia y credibilidad de la metodología a emplear para seleccionar intermediarios financieros o destinatarios finales, según el caso.
- Términos y condiciones a aplicar a los destinatarios finales, incluidos precios.
- Capacidad de fund raising (captación de nuevos fondos de terceros).
- Capacidad para demostrar que con el Nuevo instrumento incrementaría su capacidad y volumen de negocio en el sector de actividad del instrumento.
- Propuestas para alinear intereses y vincular compromisos de resultados.

En esta tercera opción, al igual que en la segunda, **esta entidad puede establecerse como gestora de un fondo de fondos o como gestora de un instrumento específico**. Como hemos comentado, la alternativa del fondo de fondos nos parece una propuesta interesante a considerar¹.

1 Un ejemplo de esta vía de implementación es el actual desarrollo del fondo de fondos para Capital Riesgo y Venture Capital de Axis, SGEIC del grupo ICO, que invierte en fondos de gestoras privadas en un proceso de desarrollo coordinado por Arcano, mediante un procedimiento público y transparente y con criterios muy bien establecidos. De igual forma se implementó el último desarrollo de una parte del Fondo Jeremie para capital riesgo en el que la Agencia IDEA realizó una convocatoria pública para la gestión privada de estos fondos. En todos estos procesos existe un factor multiplicador, establecido por exigencia en la convocatoria, en la que el intermediario financiero se compromete a aportar recursos



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Si bien esta propuesta de implementación ha tenido desarrollo especialmente para la alternativa de financiación mediante Capital, pensamos que se puede adaptar perfectamente al resto de alternativas; semi-capital, deuda y garantías.

Cualquiera de las alternativas para la implementación que se consideren de entre las cuatro mencionadas **será valorada de manera positiva** por la Confederación de Empresarios de Andalucía **siempre que contribuya al logro de resultados establecidos en los propios instrumentos**, y ello se consiga de manera efectiva y a satisfacción de nuestras empresas.

Es precisamente por este motivo que **las alternativas primera (contribuir con los recursos de los fondos de inversión estructurales -FEDER, FSE, etc.- a los instrumentos financieros desarrollados por la propia Comisión de la UE), y cuarta (que la autoridad de gestión la asuma directamente), no nos parecen opciones de implementación acertadas.**

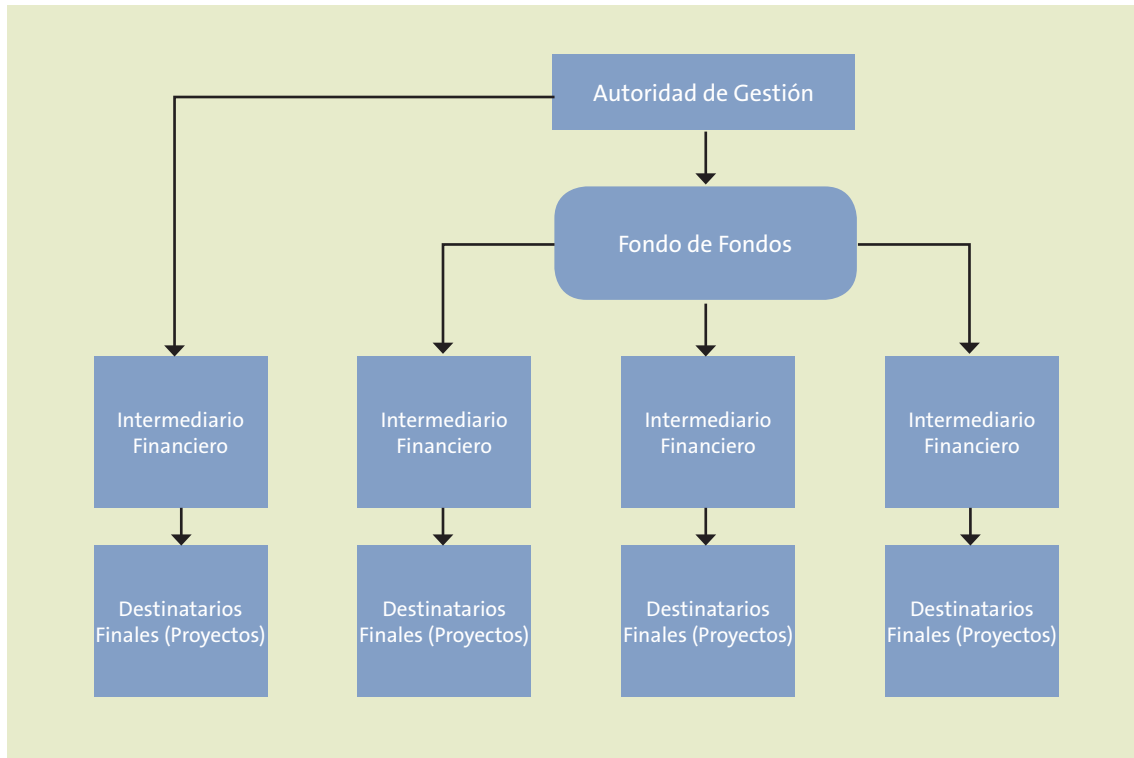
La aportación de recursos a instrumentos financieros configurados y gestionados al propio nivel de la UE no es deseable porque en el caso de Andalucía, por tamaño y masa crítica, se justifican instrumentos implementados y gestionados por una institución perfectamente conocedora de la realidad regional, e instrumentos adaptados a nuestra realidad social, económica y geopolítica.

Por otra parte, la opción cuarta, implementación y gestión directa por parte de la autoridad de gestión, solo es posible en el caso de deuda y garantías, y no encontramos sustanciales ventajas en su desarrollo.

Por tanto, **consideramos las opciones segunda y tercera como alternativas preferenciales para la implementación en el caso de Andalucía**, y ambas se pueden desarrollar a través de un fondo de fondos, que invierta a través de diversos intermediarios financieros que sean los que seleccionen finalmente los destinatarios de las ayudas públicas, o directamente involucrar un intermediario financiero, público o privado, que sea el encargado de desarrollar el instrumento. Ambas alternativas quedan reflejadas en el siguiente cuadro.

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL **Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020**



Con carácter general, respecto a la implementación y gestión de los instrumentos la Confederación de Empresarios de Andalucía considera valorar los siguientes factores.

1. Atendiendo a un **principio de especialización**, pensamos que la opción de implementación preferencial debe ser aquella en la que la decisión final sobre los destinatarios de las ayudas descansa en los intermediarios financieros especialistas en cada una de las alternativas financieras. Si bien pensamos que esta vía de implementación posee un fuerte fundamento de racionalidad, y en principio debería ser la alternativa donde se conjuguen mejores niveles de ejecución con los menores ratios de pérdidas, no descartamos otras alternativas de implementación a través de agencias, IFI, APP u otros, siempre que demuestren una mejor adaptación al perfil del instrumento y alcance de resultados previstos. Desde esta posición:



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

- a. Cuando el instrumento financiero se base en una **alternativa financiera de capital**, la decisión final le debería corresponder a una Sociedad Gestora de Entidades de Inversión de tipo Cerrado (SGEIC), que es la entidad regulada y especializada en la toma de participaciones en el capital de PYMES.
 - b. Cuando la **alternativa sea deuda**, el intermediario financiero debería ser una Entidad de Crédito, entidad con la estructura, experiencia y conocimientos adaptados a los procesos de concesión de crédito.
 - c. Cuando se trate de **concesión de avales** el intermediario financiero debería ser una Sociedad de Garantía Recíproca.
2. Entendemos **la figura del Fondo de Fondos como una institución que responde muy bien a los criterios de eficiencia y distribución de los fondos entre varios intermediarios financieros en sectores en competencia**. De esta forma, podrán ser varios intermediarios financieros los que puedan aprovechar el potencial de los fondos públicos, siempre que demuestren experiencia para gestionarlos en el perfil del instrumento financiero, capacidad para levantar otros fondos, preferentemente privados, y para llevar a éxito el instrumento alcanzando los niveles de resultados esperados con el menor nivel de incidencias.
 3. Entendemos que las **Agencias públicas están perfectamente capacitadas para la gestión del fondo de fondos**, cuentan con la estructura y experiencia para hacerlo. Ahora bien, nos parece importante que los criterios para la asignación de recursos a los diversos fondos e intermediarios privados que se desarrollen en convocatoria pública, más allá de los criterios de publicidad y transparencia requeridos, consideren la capacidad y experiencia de los equipos, buscando siempre la mayor efectividad de los instrumentos financieros. Puede ser pertinente contar con el asesoramiento especializado para estas convocatorias públicas.

4. Valoramos el ejercicio de una búsqueda de **integración de las agencias e instituciones públicas con competencias en la financiación pública** de empresas en una configuración coherente, práctica, eficaz y profesional de las instituciones públicas.
5. Como hemos comentado, **valoramos de manera especialmente positiva la necesidad de realizar una evaluación ex ante de cada uno de los instrumentos**. El objetivo no es otro que tratar de conseguir instrumentos que sean efectivos y proporcionen resultados en términos de inyección de recursos para las empresas destinatarias. Para ello, es preciso considerar un especial factor de proactividad facilitada desde la propia estructura de implementación del instrumento, que no se logra de otra forma más que con cercanía y conocimiento del entorno empresarial en cada caso. Se trata de que el flujo de proyectos (*deal flow*) sea lo más amplio posible. Cuando la implementación está basada en intermediarios financieros con implementación en todo el territorio andaluz, el flujo de proyectos activo puede ser asegurado, como es el caso de algunas entidades de crédito de elevada implantación en Andalucía, pero no es el caso de otros intermediarios privados o públicos. Consideramos relevante para lograr buenos resultados involucrar diversos agentes que puedan contribuir en la comunicación y originación de proyectos. La Confederación de Empresarios de Andalucía puede jugar un papel relevante.



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

6. La Comunidad Autónoma de Andalucía, en el ejercicio de consecución de resultados y efectividad, debe utilizar la flexibilidad que le otorgan los instrumentos “*off the shelf*” y “*taylor made*”. Es necesario **explorar los gaps de mercado en los diversos sectores de actividad que puedan tener relación con los objetivos temáticos**, y de ser necesario adaptar los instrumentos existentes (*off the shelf*) o configurar nuevos instrumentos a medida (*taylor made*) para conseguir la mayor efectividad posible en el instrumento. La Junta de Andalucía, en relación con los objetivos temáticos, ha declarado su intención de establecer como motivación última de sus programas operativos la economía baja en carbono, apoyando los procesos de innovación y desarrollo tecnológicos que puedan contribuir a ella, en especial a través de la rehabilitación energética de edificios e instalaciones, y recomendamos que se evalúe la posibilidad de desarrollar instrumentos especialmente adaptados para ello. Estimamos interesante realizar un ejercicio de evaluación de posibles adaptaciones de instrumentos a otros sectores potencialmente involucrados en los objetivos temáticos, la CEA ofrece su colaboración en este proceso, que consideramos interesante.

7. Consideramos crucial que **los intermediarios privados puedan desempeñar su labor con independencia y profesionalidad**, una vez asegurada la alineación de intereses con el instrumento que gestionan. Para ello, nos parece importante la renuncia expresa a participar en los órganos de decisión, lo que incluye los comités de inversiones, sin que ello implique renuncia alguna a la necesaria información y control que todo inversor tendría, y que resulta importante para monitorizar los resultados del instrumento.

8. La efectiva implementación de los instrumentos requerirá intermediarios financieros concededores tanto del segmento de mercado y sector de actividad como de la realidad regional andaluza. En este sentido queremos resaltar la importancia que pueda tener impulsar intermediarios financieros andaluces y una industria de *Corporate* que la acompañe, especialmente en la alternativa de capital. En la actualidad no existe una industria de gestión de Capital Riesgo y *Venture Capital* radicada en Andalucía concededora del entorno local.

4.2 Alternativas de financiación y modelos de compartición de riesgos

Una de las intenciones de los fondos públicos, sea cual sea su origen, es **conseguir un necesario efecto multiplicador**, en especial con fondos privados, y para ello hay que conocer la naturaleza del dilema o gap de Mercado para dar la mayor y mejor respuesta posible. Puede que simplemente gracias a alguna alternativa parcial de compartición de riesgos se vea superada la limitación.

Cada instrumento financiero puede desarrollarse a través de diversas alternativas o productos financieros; básicamente existen cuatro opciones: **garantías, deuda, cuasi-capital o deuda *mezzanine* y capital**.

Cada una de las alternativas se adapta a un perfil de necesidades e instrumentos diferentes, que resumimos en el siguiente cuadro:



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Producto financiero	Ejemplo de utilización	Ventajas	Desventajas	Claves en su consideración
Garantías	PYMES con falta de colateral para acceder al crédito	<ul style="list-style-type: none"> · Soluciona las limitaciones de acceso al crédito de determinados sectores · No existe desembolso más que en caso de incumplimiento · Facilita mejorar la estructura financiera de muchas PYMES con pocos recursos · Facilita la mejora crediticia (<i>credit enhancement</i>) en la consecución de nuevos recursos · Costes de gestión más bajos que el préstamo directo si se delega la <i>due diligence</i> y el análisis de riesgo en el intermediario financiero al que se le otorga garantía 	<ul style="list-style-type: none"> · Al no implicar desembolsos inicialmente requiere de un proceso de control bien fundamentado y un prudente análisis de riesgos 	<ul style="list-style-type: none"> · Es crucial establecer un multiplicador adecuado para las garantías en función de las pérdidas esperadas y no esperadas y las coberturas que estas garantías ofrecen.
Deuda	Compras de Equipos, materiales, etc.	<ul style="list-style-type: none"> · Puede resolver las limitaciones de liquidez y capacidad de riesgo en un determinado segmento de mercado · Frente a las garantías no existen obligaciones descubiertas al existir aportación de fondos directa. 	<ul style="list-style-type: none"> · Mayores costes de transacción y estructura en relación a las garantías 	<ul style="list-style-type: none"> · Los aspectos clave están referidos a las condiciones del crédito y a la calificación crediticia del riesgo de crédito.
<i>Mezzanine</i> (Cuasi-capital)	<ul style="list-style-type: none"> · Proyectos de infraestructura · Crecimiento 	<ul style="list-style-type: none"> · Colchón que facilita apalancamiento mediante deuda · Reduce la exposición a pérdidas en caso de insolvencia en comparación con el Capital. · No requiere valoración de la empresa a diferencia del capital. · La salida se encuentra marcada en contrato, a diferencia del capital. 	<ul style="list-style-type: none"> · Mayor riesgo asumido que en relación a la deuda. · No tiene un rol activo en la gestión del proyecto o en la gestión de compañías destinatarias. · Elevados costes de transacción en relación con la deuda. 	<ul style="list-style-type: none"> · Requiere una muy detallada <i>due diligence</i>, y un procedimiento de salida muy específico. · Una de las opciones finales puede residir en la conversión de la deuda en acciones (<i>Equity kicker</i>) en un upside.
Capital	<ul style="list-style-type: none"> · <i>Start Up Seed Capital</i> · Proyectos de elevado riesgo 	<ul style="list-style-type: none"> · Rol activo en la gestión del proyecto o compañía · Acceso a información propia de accionistas · Amplifica el efecto multiplicador. Amplifica la base de capital para facilitar la capacidad de deuda. 	<ul style="list-style-type: none"> · Alto riesgo · Altos costes de transacción y elevado tiempo de análisis y seguimiento de proyectos 	<ul style="list-style-type: none"> · Proceso de análisis y <i>due diligence</i> · Elevada implicación en la gestión del proyecto o compañía

Cualquier alternativa puede ser válida, pero cada una de ellas se adaptará mejor a un instrumento y a un programa, y en general realizamos las siguientes apreciaciones, no en orden de importancia:

1. Consideramos prioritario **movilizar recursos privados**, e involucrar el mecanismo y alternativa que lo facilite con las restricciones debidas fijadas en normativa, y garantizando la debida alineación de intereses del intermediario privado con los objetivos del instrumento.
2. En los casos en los que la alternativa adecuada se considere la deuda, pensamos que **un mecanismo de garantías puede ser suficiente para facilitar el acceso a la deuda privada**, fundamentalmente bancaria. Cuando la alternativa de garantías sea suficiente para movilizar la deuda privada debería evitarse la alternativa de la deuda pública. En sentido contrario, pensamos que debería involucrarse deuda pública cuando el dilema sea la liquidez en las entidades de crédito, pero siempre asumiendo éstas buena parte del riesgo para asegurarse la alineación de intereses y la responsabilidad en las decisiones.
3. Fortalecer las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Considerando que para la Banca un aspecto esencial en las garantías es la solvencia del garante, el consumo de capital propio del Banco y la necesidad de provisión de créditos morosos a los 90 días del impago, recomendamos **la utilización de las Sociedades de Garantía Recíproca** para esta alternativa financiera ya que (i) son supervisadas por el Banco de España, y las andaluzas reúnen requisitos de solvencia, (ii) apenas consumen capital bancario y (iii) la práctica habitual de las SGR es pagar antes de los 90 días del impago para que de esta forma el Banco no se vea en la obligación de provisionar. De esta forma, los fondos públicos canalizados a través del capital protector de una SGR, teniendo en cuenta un consumo de capital del 8% por parte de la SGR, supone multiplicar por 12,5 de media la capacidad de financiación mediante deuda bancaria.



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Ante la imposibilidad de que las pequeñas empresas puedan acceder a los mercados de capitales, y la evidencia de las dificultades de acceso a la financiación de la banca, cada vez más exigente en la aportación de garantías, es fundamental potenciar la capacidad de concesión de avales de las Sociedades de Garantía Recíproca mediante la aportación de recursos públicos a sus fondos de provisiones técnicas, así como la subvención del coste del aval a la Pyme. Sería muy importante, y multiplicaría su capacidad de asunción de riesgos y concesión de avales, el que se destinarán fondos públicos a completar el reaval de CERSA (Compañía Española de Reafinanciamiento) que actualmente cubre entorno al 50% del riesgo de los avales, hasta alcanzar el 75%, lo cual supondría multiplicar por cuatro la capacidad de garantía de las SGR. Dada la eficiente utilización de los recursos públicos al servicio de las Pymes, y sus altos niveles de solvencia tras haber superado la crisis, la potenciación de las SGR es una apuesta segura.

4. La **alternativa de capital nos parece una alternativa fuertemente adaptada para impulsar los nuevos proyectos**, genéricamente denominados *Start Up*. Estos proyectos enfrentan una mayor dificultad para encontrar cauces de financiación privados por su elevado riesgo y elevado nivel de especialización (tecnologías, internet, app móviles, bios, etc.) que los hace inasequibles para el inversor privado. Por otra parte, son aun escasos los fondos de *Venture Capital*, ya que requieren un modelo de negocio diferente al del capital riesgo tradicional por los elevados niveles de riesgo y bajos niveles de inversión por proyecto. Estos proyectos, de manera ineludible requieren apoyo público y no puede ser de otra forma más que con capital. Recomendamos considerar en ciertos casos el mecanismo de régimen preferencial de salida (*Preferential exit regime*) del capital privado cuando el instrumento lo justifique. No obstante, en el modelo de implementación a través de intermediarios privados que recomendamos, se puede utilizar la vía de la deuda mezzanine para lograr atractivo para el capital privado sin penalizar el proyecto con exigencia de devolución de fondos.

5. La **alternativa de la financiación a través de cuasi-capital (deuda subordinada o *mezzanine*)** nos parece una alternativa muy interesante a explorar, especialmente cuando existe un capital privado alternativo y se trata de **otorgar un mayor confort a la deuda**. Con esta forma de financiación encuentran ventajas significativas (i) el capital privado, al que se le facilita apalancamiento y puede mejorar su margen de valoración, (ii) a la deuda privada, a la que se le otorga un mayor confort por el colchón que supone la deuda subordinada para absorber pérdidas. Por otra parte, la alternativa del cuasi-capital libera a de la necesidad de introducirse en procesos de negociación de valor de compañías en la entrada y en la salida, siempre delicados, especialmente tratándose de fondos públicos.

6. Como ha quedado de manifiesto en la exposición de retos, consideramos importante **facilitar la capitalización de compañías andaluzas en general**, y en especial facilitar el crecimiento que no se puede hacer de otra forma más que con capital. Es necesario potenciar las estructuras financieras de las compañías, logrando una base de capital más elevada e incentivando la autofinanciación. Por otra parte, cada vez más los proyectos presentarán una base de activos intangibles superior que no podrán ser financiados mediante deuda en buena parte de los casos, incluso aún con garantías. Estos proyectos requerirán capital e intermediarios financieros especializados que sepan decidir respecto de los proyectos y acompañarlos y apoyarlos en su desarrollo.



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

7. Es preciso **cuidar la alineación de intereses por parte de los intermediarios financieros**. Cuando no sea precisa la ayuda pública, y se trate estrictamente de una limitación de flujos de financiación, recomendamos la financiación en condiciones *pari passu* (igualdad de condiciones) de la financiación pública con la financiación privada. No obstante, en los casos en los que se requiera ayuda pública, es preciso garantizar la alineación con algún mecanismo que dependerá del caso. En este sentido, liberar de riesgos en parte sustancial al intermediario privado no nos parece que contribuya al principio esencial de asumir las responsabilidades de tus propias decisiones, y puede contribuir a asumir riesgos excesivos. Por el contrario, exigir ciertos niveles de coinversión e incluso inversión directa por parte del equipo gestor o remuneración de gestión en base a resultados nos parece adecuado para garantizar el debido compromiso, especialmente cuando es posible identificar con precisión el gap de mercado y aportar una solución efectiva.

8. Los **mecanismos de reparto asimétrico de ganancias** (*asymmetric profit sharing*) o **pérdidas** (*first loss piece*) **nos parecen muy interesantes para los perfiles de instrumentos en los que se desea una coinversión de flujos privados y públicos**, pero se hace necesario incentivar al privado por algún fallo de mercado, y ante la existencia de un *down side* potencialmente relevante. Resultan especialmente interesantes en proyectos con externalidades negativas (decisiones privadas con implicaciones públicas) que resultando viables encuentran restricciones para la financiación privada o para el destinatario final de las medidas, como es el caso de la eficiencia energética.

4.3 Comunicación y originación

La comunicación y originación de los proyectos es un aspecto clave para la obtención de los mejores resultados posibles de los instrumentos, y lograr los mejores niveles de ejecución de los fondos públicos. Entendemos que uno de los éxitos del modelo de intervención del ICO es precisamente que se basa en la intermediación de las entidades de crédito, y estas cuentan con una estructura comercial y una capilaridad en el territorio que les facilita una elevada proactividad.

Por el contrario, cuando se decidió por un modelo de concesión directa, como el ICO Directo, los resultados no han sido buenos, ya que probablemente los proyectos que llegaban eran aquellos que no encontraban cauce de viabilidad en los bancos. Además la alineación de intereses en este modelo de funcionamiento está asegurada al asumir el riesgo la entidad de crédito intermediaria.

Por tanto, entendemos que el modelo de intermediación privada especialista es un modelo que debe ser preferente en su utilización, pero, como ya hemos explicado pensamos que es perfectamente viable involucrar opciones de implementación alternativas siempre que se demuestren efectivas en su ejecución.

La alternativa de deuda, implementada a través de Entidades de Crédito, puede contar con la estructura, experiencia, penetración en el territorio y capilaridad de éstas, que es suficiente para garantizar una debida comunicación y originación de los proyectos. Por otra parte, las entidades de crédito cuentan con la mejor información sobre los potenciales destinatarios para la deuda.



4. ALTERNATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Por el contrario, las alternativas de Capital y Cusi-Capital, donde no existen intermediarios financieros privados (SGIIC) domiciliados en Andalucía y conocedores de la realidad andaluza, **requerirán un expreso apoyo de redes ampliamente implantadas en el territorio andaluz con capacidad para aportar el debido flujo de proyectos** (*deal flow*), y que realicen el debido encauzamiento entre la oferta y la demanda de recursos. Recomendamos implementar una red efectiva, profesional, independiente y con la suficiente capilaridad como para facilitar un flujo efectivo de proyectos que permita:

- Desde el punto de vista de la demanda, informar acerca de la disponibilidad de los diversos instrumentos, condiciones y requerimientos de los mismos. También puede jugar un papel activo en la fundamentación y conformación de los proyectos, habitualmente mal justificados y presentados.
- Desde el punto de vista de la oferta, trasladar la información de los instrumentos con una segmentación de mercados y orientación precisa, y contribuyendo a la conformación de los proyectos de acuerdo a los requerimientos y condiciones establecidos.

La Confederación de Empresarios de Andalucía y sus organizaciones miembro pueden contribuir de manera muy efectiva en la conformación de esta red de promoción.

Se trata de las organizaciones que representan a las empresas y presentan la estructura y capilaridad necesaria. Todo ello en el bien entendido que su labor se limitaría a la de la presentación y conformación de proyectos, residiendo la decisión en el gestor del instrumento, pero con un intercambio de información permanente que facilitará un proceso de adaptación y conocimiento del target de los proyectos buscados. Recomendamos que parte de la labor de búsqueda de proyectos y consultoría, de ser el caso, sea retribuida con cargo al instrumento, como parte de sus costes de gestión.

5. FORMACIÓN Y DIVULGACIÓN FINANCIERA

La divulgación de los programas es un aspecto clave para conseguir buenos niveles de ejecución. Puede ocurrir que la información de los programas se considere compleja e inentendible en muchos casos. Facilitar una información accesible y bien estructurada, y realizar acciones puntuales divulgativas puede contribuir a incentivar la demanda de proyectos, pero sin duda **la mejor forma de hacerlo es contar con una red profesional e independiente que pueda ejecutar esta tarea**, y, como ha quedado comentado, puede ser recomendable utilizar la propia de los intermediarios Financieros especializados, así como contar con la colaboración de la Confederación de Empresarios de Andalucía.

Por otra parte, el desarrollo eficaz de estas vías de financiación requiere de la mejora del nivel de formación y cualificación financiera por parte de los agentes involucrados, incluidos empresas y empresarios. Por ello, estas iniciativas deben ir acompañadas de **un avance muy significativo en el nivel de educación financiera de nuestras empresas**. En muchas ocasiones los niveles de insatisfacción vienen determinados por expectativas frustradas en relación con lo que es o debe ser financiable; es por ello que la formación financiera puede contribuir significativamente a una mejor percepción de los servicios, e incluso a un filtro efectivo previo.

Como ha quedado expresado con anterioridad, consideramos que las estructuras financieras en el futuro tendrán una mejor base de capital que la actual, y la autofinanciación debe incentivarse frente a la deuda. Actualmente la deuda tiene incentivos frente al capital, incluso fiscales por la deducción de los intereses en el Impuesto de Sociedades. Realizar **acciones formativas que ilustren estas cuestiones, y que permita entender que los excesos de deuda son peligrosos y que el capital es la base para el crecimiento empresarial nos parece importante para el buen desarrollo de los programas**.



5. FORMACIÓN Y DIVULGACIÓN FINANCIERA

Un aspecto esencial, vinculado tanto con el reto de ganar tamaño en las empresas como con el de ampliar la base de capital, está relacionado con las serias limitaciones que tienen en muchas empresas para la convivencia con los inversores privados y el Capital Riesgo. La convivencia en equilibrio con los inversores privados obliga a un ejercicio de profesionalización de estructuras y de delimitación de los perímetros de negocio viables en los grupos empresariales. Es sin duda un aspecto a considerar si queremos avanzar en estos retos, y en muchas ocasiones se desconocen las implicaciones y consecuencias, valorando estas opciones como caras frente a la deuda sin reconocer la flexibilidad y seguridad que aportan. Y los riesgos que asumen.

En relación con el apartado anterior, también nos parece un aspecto relevante el acceso a los mercados de capitales, vinculado tanto el reto de ganar tamaño como al de ampliar la base de capital. Es casi una obligación de las empresas crecer, y está demostrado que con el tamaño las empresas ganan en competitividad. Contribuir a ello de manera efectiva es una obligación de la administración, y la CEA ofrece su absoluta colaboración en todas las acciones que se consideren en este sentido.

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Más allá de todas las cuestiones ya referidas en los epígrafes anteriores, nos parece oportuno añadir algunas recomendaciones que pensamos pueden contribuir en el logro de resultados.

- Nos parece interesante la exigencia de realización de estudios de viabilidad ex ante para el desarrollo de instrumentos financieros en el nuevo marco de fondos europeos. Creemos que contribuirá muy positivamente a dar una respuesta efectiva a los objetivos planteados.
- Para la monitorización de resultados recomendamos constituir una comisión de carácter técnico que, coordinados por la autoridad de gestión (Junta de Andalucía o Agencia intermedia designada), integre a todos los agentes involucrados; financieros, tecnólogos y a la propia CEA. De esta forma se podrá realizar un análisis constructivo en el que se aporten, en base a la experiencia pasada, cuantas cuestiones se consideren convenientes para la mejora de resultados. No se trataría de un órgano con decisiones vinculantes, y estimamos convocatorias anuales.
- Recomendamos la coordinación eficaz entre administraciones, y entre los diferentes agentes de la administración y los agentes privados, en interés común. Asimismo se busque la estructura óptima de implementación que trate de aprovechar las fortalezas de cada uno de los agentes intervinientes. En este sentido:
 - o La coordinación de actividades en una agencia pública, frente a la dispersión de funciones y competencias nos parece importante.
 - o La colaboración de la administración con todos los agentes involucrados, utilizando la Confederación de Empresarios de Andalucía (CEA) como representante de las empresas destinatarias de los recursos.



6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- o Recomendamos utilizar el máximo potencial de los intermediarios financieros especializados. Son ellos los que cuentan con la experiencia procedimientos y estructuras propias que les permiten sacar el máximo provecho de los recursos públicos. Ahora bien, nos parece oportuno asegurar una debida alineación de intereses con los programas e instrumentos públicos, evitando incurrir en irresponsabilidades derivadas del riesgo moral que implica tomar decisiones sin implicaciones en responsabilidades.
- Existe la posibilidad de configurar proyectos dentro del Horizonte 2020 ya que cuenta con varios “*topics*” destinados a mejorar capacidad de financiación de sectores o actividades. Como es conocido, el programa Horizonte 2020 valora especialmente la constitución de proyectos que incorporen a agentes públicos y privados con la intención de configurar plataformas colaborativas que permitan mejorar instrumentos o aspectos concretos de los mismos. Recomendamos valorar la posibilidad de realizar algún proyecto en este sentido con el más amplio eco posible entre agentes. Estas convocatorias pueden ser especialmente interesantes en aquellos instrumentos, nichos de mercado o sectores con sustanciales externalidades negativas, vinculados a la economía sostenible y con involucración de aspectos técnicos y financieros. En estos casos la constitución de proyectos dentro del horizonte 2020 puede facilitar la labor de configuración de instrumentos.
- Recomendamos la involucración efectiva de redes de comunicación y originación de proyectos, y se cuente con la capacidad de la propia estructura de las organizaciones empresariales andaluzas.

Instrumentos Públicos DE Financiación de Pymes

EN EL Marco de Apoyo Comunitario 2014–2020

- La financiación del circulante es un dilema recurrente y generalizado, y el principal problema financiero de algunos sectores empresariales. Se trata de una necesidad financiera muy adaptada al perfil de los servicios bancarios ya que exige conocimiento cercano y seguimiento continuado. Más allá de la banca existen en la actualidad algunos fondos de deuda con especialización en operaciones de circulante, y suponemos que crecerán en el futuro. A estos fondos se suele recurrir cuando no se tiene disposición de riesgo bancario suficiente, y suelen ser caros. Más allá de las ayudas públicas consideradas al efecto, recomendamos realizar un estudio que permita conocer el dilema de financiación de circulante de los sectores más expuestos, y proponer soluciones a los mismos.
- Por su especificidad, pensamos interesante conocer las soluciones implementadas a la industria de la cultura en las diferentes regiones europeas a efectos de proponer un instrumento efectivo que aporte soluciones a su financiación.



6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- Por último, recomendamos el fomento de redes efectivas de inversores. Creemos que existen excesivas redes de *Business Angels* en Andalucía, con objetivos dispersos y con escasa efectividad y resultados. Desde el compromiso permanente con la colaboración entre administraciones, e igualmente, colaboración entre instituciones públicas y privadas, proponemos una integración efectiva de redes de *Business Angels* con estructura profesional, y dotarla de la mayor operatividad posible. La CEA se brinda a servir de palanca para el cambio. Igualmente, desde la CEA tenemos la vocación de crear un Club de *Family & Offices*, involucrando al máximo de Grupos familiares andaluces en proceso o con necesidades de diversificación empresarial. Creemos que la inversión corporativa es una alternativa útil de diversificación patrimonial, no excesivamente correlacionada con los mercados financieros. A este club financiero se pueden presentar muchos de los proyectos recibidos en instancias públicas o en intermediarios financieros que gestionan instrumentos públicos. Y viceversa, muchos de los proyectos dirigidos directamente al club pueden encontrar un cauce de cofinanciación con instrumentos públicos. De nuevo la cooperación público privada puede configurar un eje de inversión privada en capital de empresas muy atractivo para los retos presentados en este informe.



CONFEDERACIÓN DE EMPRESARIOS DE ANDALUCÍA
Isla de la Cartuja C/ Arquímedes, 2 - 41092 - Sevilla
Tlfno: 95 448 89 00 - E-mail: info@cea.es
www.cea.es

COLABORAN

