

INDICE

1.-INTRODUCCIÓN	2
2.-LA IMPORTANCIA DE LA MIPYME Y SUS DIFICULTADES FINANCIERAS.	3
3.-ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN Y RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO	10
4.- MECANISMOS PARA SUPERAR LAS ASIMETRÍAS DE LA INFORMACIÓN.....	18
5- LOS APOYOS INSTITUCIONALES A LAS PYMES.....	36
6-INFLUENCIA DE LA REGULACIÓN BANCARIA EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LA PYME. 42	
El efecto Basilea II y Basilea III	46
7.- LOS SISTEMAS DE GARANTIA COMO INSTRUMENTO PARA EL ACCESO DE LA MIPYME AL CREDITO.	54
8.- DIAGNOSTICO Y EVOLUCION DE LOS SISTEMAS DE GARANTIA RECIPROCAS.	67
9. - CONCLUSIONES.....	79
10.- REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	83

1.-INTRODUCCIÓN

En 2009 la economía mundial sufrió una profunda recesión, con una contracción de la actividad del 0,6%, desencadenada por el estallido de la mayor crisis financiera desde 1929. Tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la economía mundial se adentró, durante el cuarto trimestre de ese año y el primero de 2009 en una profunda crisis. Esta crisis financiera ha desembocado en una restricción de crédito generalizada y de forma particular y más incipiente en la pequeña mediana y micro empresa (mipyme). Las pymes desempeñan un papel central en la economía europea, constituyen el 95% del tejido empresarial europeo (son más de 23.0000.000 las empresas que tienen menos de 250 empleados) y el 99,8% en la economía española. Estas empresas generan el 66% de los empleos (más de 75 millones de puestos de trabajo) y generan 65% de las ventas en Europa. No obstante debemos de tener claro cuales son las empresas que consideramos como pyme o como mipyme. Son multitud las definiciones y valoraciones o baremos que se pueden encontrar para la definición de mediana, pequeña y micro empresa, para aunar criterios y evitar disparidades en los datos consideramos la definición de pyme la establecida por la Comisión Europea en 2005¹.

La paralización del crédito que trae esta situación agrava esta crisis financiera, que unida a la desconfianza de los mercados y al desplome de la burbuja inmobiliaria crea una bajada de la actividad traducida en una elevación imparable del paro. No es nuestra pretensión analizar las causas que llevaron a esta situación ni las posibles soluciones de la misma, no estaríamos en esta silla (o sí) si tuviéramos la posibilidad de solucionar un problema tan intenso en la economía mundial. No obstante y dada la importancia que tiene el tema, hemos pretendido analizar brevemente (consecuencias, problemas y posibles soluciones) las repercusiones en un estrato determinado de este entramado económico.

En este trabajo se pretende analizar la importancia que tiene la pequeña, mediana y microempresa en una economía desarrollada y los problemas que encuentra la misma para su creación, desarrollo y crecimiento desde el punto de vista de la financiación. Cuales son los motivos que impiden la financiación a la mipyme y si existen mecanismos para la superación de estas adversidades (asimetría de información), concretamente estudiaremos el sistema de garantías, analizaremos su funcionamiento, las ventajas que ofrece a la pequeña y mediana empresa, sus dificultades y las políticas crediticias ante la situación financiera de crisis actual.

¹ En el apartado correspondiente a la importancia de la mipyme veremos la definición y los límites a que están sometidas estas empresas.

Este sistema que nació con la democracia española 1978, no ha llegado a cuajar en el entramado empresarial, a pesar de su espectacular crecimiento en los últimos diez años, superior al 900% en el capital avalado, las empresas españolas son muy limitadas (5.8%) las que acuden a ellas a la hora de solicitar un crédito, a pesar de las ventajas, que más adelante veremos que este tipo de sociedades ofrecen. Sería muy interesante estudiar los motivos que retraen a las empresas a solicitar “ayuda” a las SGR, que a nuestro juicio son paralelas a las dificultades que pueden encontrar a la hora de solicitar ayudas a la financiación pública.. En este trabajo planteamos la situación y los problemas que encuentran ambos entes ante la regulación financiera, la asimetría de la información y la crisis financiera, con la esperanza de ser capaces de lanzar una idea a la vez que una necesidad de buscar alternativas y ayudas para conseguir que un sistema, a nuestro juicio bien planteado, sea gestionado para conseguir los objetivos para los que fue engendrado.

2.-LA IMPORTANCIA DE LA MIPYME Y SUS DIFICULTADES FINANCIERAS.

Las empresas españolas tradicionalmente se han financiado a través de capital ajeno, fundamentalmente por préstamos de entidades financieras. Uno de los problemas más importantes que encontramos hoy en día, que además se ha visto agravado por la crisis internacional, en todas las empresas y particularmente las pequeñas, medianas y microempresas es la dificultad de acceso al crédito. Esta falta de asistencia crediticia le va a impedir su recuperación y volver a la generación de empleos² (directos e indirectos), el crecimiento económico, una equitativa distribución del ingreso, la consolidación de los mercados transparentes y la participación de las economías regionales, sólo serán sostenibles en el largo plazo si nuestro país desarrolla un sector de mipymes fuertes y con capacidad de competir en una economía integrada al mercado internacional Irigoyen y Puebla (1997). La creación de empleo es labor de la mipyme, en la media europea suponen dos cuartas partes de los nuevos puestos de trabajo fijos creados, proporción que en España rondaría un 50% pese a un marco muy poco favorable, caracterizado por la caída del negocio, la deuda de las administraciones y la falta de financiación.

En la Unión Europea, las empresas de menos de 250 empleados ³son unas 19.000.000 y representan el 99'8% del total de empresas (OCDE). Según esa misma clasificación, las PYME europeas generan el 66% de los empleos y facturan el 65% del volumen de ventas agregado según Martínez y otros (1998). Además, aportan al Producto Interior Bruto el 75% del valor añadido.

² Las mipymes en el periodo de creación empleo de 2003 y 2004 crearon el 92.7% de los puestos de trabajo, mientras que las grandes solo crearon el 7.3%

³ En un estudio de Martínez, Correa, González y Morini (1998) se comprueba la existencia en España de la microempresa (menos de 10 empleados) se ha comprobado que en España, la dimensión de las empresas es, por término medio, bastante inferior a la de las empresas europeas. Eso aleja aún más a las PYME españolas de las clásicas y neoclásicas “a lo Modigliani y Miller” (Salas, 1994), relacionadas con las cualidades eficientes de los mercados de valores y reclama la necesidad de adecuar al menor tamaño las teorías que tratan de imperfecciones como la asimetría informativa y los conflictos de intereses Boedo y Calvo(1997) Cardone y Cazorla(2001).

Desde el 1 de Enero de 2005 la Comisión Europea estableció una *nueva definición de PYME* (Microempresa, Pequeña y Mediana) con el objeto de que las ventajas en el acceso a mecanismos de ayuda nacionales y a programas europeos a favor de las Pymes únicamente beneficien a auténticas Pymes. La nueva definición establece nuevos límites en criterios como Número de trabajadores, Volumen de negocios y Cuantía del Balance general. Vemos estos límites en este cuadro:

Cuadro 1: Clasificación Pymes según la Unión Europea.

Número Trabajadores		Volumen de Negocio	Balance general
Microempresa	< 10	Límite: 2 Millones de €	Límite: 2 Millones de €
Pequeña	≥ 10 y < 50	Límite: 10 Millones de €	Límite: 10 Millones de €
Mediana	≥ 50 y < 250	Límite: 50 Millones de €	Límite: 43 Millones de €

Fuente. Clasificación de las empresas según la Comisión Europea.

Una empresa se considerará Pyme (Microempresa, Pequeña o Mediana) si cumple estos requisitos:

- El límite del Número de trabajadores.
- Y unos de estos dos límites: el del Volumen de negocio o el del Balance general.

En cualquier país que haya alcanzado un grado de desarrollo importante y particularmente en el nuestro la mipyme juega un papel fundamental. La mipyme atenúa los procesos de depresión a la vez que ralentiza la destrucción de empleo, estas empresas atemperan la economía suavizando las ondas de los ciclos económicos. En procesos de destrucción de empleo la grandes firmas despiden a sus trabajadores si la rentabilización del puesto lo exige, sin embargos las pequeñas se resisten a los despidos, fundamentalmente por dos motivos: relación más personalizada que generalmente tienen las pymes con su personal y a que a menudo no tienen posibilidad de asumir los costes laborales que implica un despido (indemnizaciones). La mipyme es el motor económico de cualquier país, dicha importancia viene proporcionada por su aportación a la renta y por tanto al crecimiento del empleo y no sólo contribuye a la creación del mismo sino que proporciona una estabilidad en el trabajo que según García (2002) destacan en la creación de empleos frente a las grandes empresas, en el mismo estudio el elemento que explica la relevancia de la pequeña y mediana empresa es la especialización en el sector. El hecho de que las empresas de menor dimensión predominen en países mediterráneos, como España, y que su tamaño sea menor que el de otros Estados comunitarios viene determinado por la especialización internacional de la economía española, en sectores donde el tamaño mínimo eficiente es reducido (comercio, turismo, servicios).

La flexibilidad con que estos entes pueden actuar facilitan la adaptación a situaciones desfavorables y fases recesivas encontrando rápidamente respuestas a situaciones adversas como las que actualmente atravesamos. Salas (1994) atribuye esta característica a los menores costes salariales⁴ que tienen por trabajador. Debemos de tener en cuenta en relación a este estudio que los costes salariales unitarios subieron un 0,4% en el año 2009, este dato es de relevancia importancia ya que, desde que existen las series históricas en el Banco de España en comparación con la zona euro (1996), España siempre han subido los costes laborales por encima, este año la UE ha incrementado sus costes laborales un 3.5% por lo que se ha provocado una pérdida de competitividad en la economía. No obstante no debemos de equivocarnos, este descenso del crecimiento no se debe a un incremento de la productividad en la mipyme sino por una destrucción de empleo en el último año de 1,47 millones de empleos. Por tanto al haber disminuido la actividad laboral se han reducido los costes en mano de obra de las empresas españolas.

El problema, por lo tanto, no está en los costes salariales, sino en el patrón de crecimiento español, de muy baja productividad. Es intensivo en mano de obra en momentos de expansión y cuando cambia el ciclo, la crisis se traslada con rapidez al empleo. El papel de las pyme en la creación de empleo ha sido discutido en trabajos como Storey (1994), quienes hablan de las “falacias de la distribución por tamaños” y a la “confusión frecuente entre los conceptos de creación bruta y creación neta de empleo”. En relación con la empresa española, existe un trabajo empírico Ruano (2001), en el que se verifica una tasa de creación de empleo inversamente proporcional al tamaño de la empresa.

Pero por otro lado, esta pequeña dimensión las hace altamente vulnerables a los cambios económicos bruscos, poseen una escasa capacidad de ahorro y están imposibilitadas de generar fuentes alternativas de ingresos. Estas características son el mayor fundamento de la marginación que sufren estas empresas en el sistema financiero. La supervivencia de las empresas están ligadas a sus decisiones de inversión (Roper, 2007).

La pyme en general y la española en particular, como hemos indicado anteriormente, suele financiarse con capital ajeno dentro de las opciones en que se encuentran las empresas a la hora de la toma de decisión (captación de recursos propios o ajenos) para encauzar un proyecto y

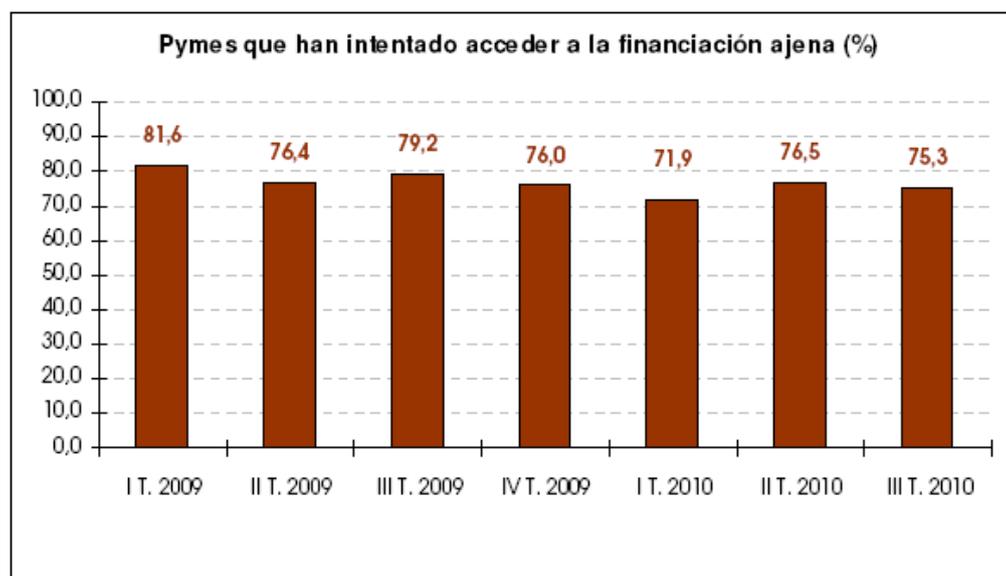
⁴ Los costes salariales unitarios miden la relación entre el salario nominal de un trabajador y su productividad. Es, por ello, el indicador más relevante en una economía abierta como la española, ya que su evolución determina una parte sustancial de los costes empresariales. En última instancia influyen sobre el nivel de precios, lo que afecta a la competitividad de una economía. En la medida que los incrementos salariales sean compensados por aumentos de la productividad, no hay problema, ya que el coste por unidad de producto de una empresa no tenderá a variar en un contexto de libre competencia. Se reducirán, por tanto, las presiones sobre los precios.

realizar las inversiones necesarias para el mismo la pyme opta generalmente por acudir al mercado financiero y solicitar la financiación del mismo a las entidades financieras, frente a la alternativa de buscar inversionistas o prestamistas privado que pudieran colaborar en dicho proyecto. Sin embargo la mipyme encuentra serias dificultades en la concesión del crédito.

Según datos del Consejo Superior de Cámaras de Comercio una gran parte de las PYMES españolas (el 75,3%, 1.192.000 compañías) ha intentado acceder a financiación externa en el tercer trimestre de 2010. Respecto a principios de 2009 se ha reducido en 5 puntos el porcentaje de PYMES que han intentado acceder a financiación ajena. De estas el 85,8% han tenido dificultades para acceder a la financiación. Esta falta de acceso a la financiación por parte de la pyme se agrava si comparamos con las estadísticas de años anteriores, dónde el desarrollo económico había permitido a las mipymes un fuerte endeudamiento y una facilidad importante para la financiación de sus inversiones y que, ante la solicitud de las renovaciones de crédito son rechazadas presentando situaciones similares a la de años anteriores.

Observamos que existe una disminución de las solicitudes de financiación, puede ser motivadas por el desaliento de las empresas. Han, Frasey y Storey (2009) admitiendo la dificultad de la pyme a la financiación, en un trabajo empírico realizado en Canadá analizan los posibles prestatarios que no llegan a solicitar la financiación, puesto que ya parten de que no van a ser recibidos como viables por las entidades financieras. Dan por perdidas sus posibilidades sin llegara a intentar la solicitud de crédito. En este estudio se señala que además de las negativas por parte de las entidades financieras a proyectos financiables que son rechazados (riesgo, rentabilidad, coste, garantía, etc.) debemos de añadir y tener en cuenta los posibles prestatarios que no solicitan la financiación por un autorechazo, el desaliento y la falta de confianza en el proyecto le llevan al autoracionamiento. Cavalluzzo (2002) estudió que existen algunas minorías que tienden a la autoexpulsión como solicitantes de financiación y que los proyectos más arriesgados son a la vez los prestatarios más desalentadores, provocados por la información que tienen del riesgo de su proyecto y por el desconocimiento de las entidades financieras, mientras que a empresas que si aportan información y son más conocidas al tener mejor relación con los prestamistas tienen más ventajas a la hora de la concesión del crédito.

Cuadro 2: Solicitud de Crédito por las Pymes



Fuente: Consejo Superior de Cámaras, "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (Septiembre de 2010).

Cabe preguntarnos a que es debido esto, ¿Con un sistema financiero fuerte, estable y bien regulado, en dónde además el FROB, Fondo de reestructuración y ordenación bancaria, inyecta liquidez para que las entidades que lo necesiten puedan atender la demanda de crédito necesario en la pymes, puede negar dicha financiación?

Y el problema no acaba con esta restricción; "las afortunadas" que son atendidas por el sistema financiero y logran obtener financiación, no la consiguen en los importes y condiciones solicitados. Para el 33,5%⁵ (399.000 empresas) el volumen de financiación se ha reducido, además de ello se le encarece el crédito vía gastos financieros y comisiones, para el 67,8%⁶ (808.000) de estas entidades afortunadas se les endurecieron las condiciones económicas de sus créditos, por lo que a su vez baja la rentabilidad de sus inversiones y aumentan su probabilidad de impago. Pero el problema más relevante y que hoy queremos acometer es el incremento de exigencias en garantías y avales para casi la totalidad 82,3%⁷ (981.000) han de incrementar sus garantías para acceder al crédito, y casi la mitad de ellas 46,2%⁸ deben de añadir garantías personales.

⁵ Datos facilitados por la encuesta 1.583.000 empresas del consejo superior de cámara al 3º trimestre 2010

⁶ Datos facilitados por la encuesta 1.583.000 empresas del consejo superior de cámara al 3º trimestre 2010

⁷ Datos facilitados por la encuesta 1.583.000 empresas del consejo superior de cámara al 3º trimestre 2010

⁸ Datos facilitados por la encuesta 1.583.000 empresas del consejo superior de cámara al 3º trimestre 2010

En la concesión de créditos los prestamistas se encuentran con varias dificultades: por un lado, la regulación bancaria que le exige una serie de condicionantes para poder atender dicha demanda de crédito⁹ y, por otro lado, la imperfección del mercado, una falta de seguridad en la información que recibe que viene llevando a la asimetría de la información, en dónde la entidad financiera o prestamista no tiene la seguridad de conocer la totalidad de la información del proyecto a financiar, ni tan siquiera si los fondos irán en su totalidad a la financiación de dicho proyecto. Por otro lado, las empresas pequeñas o de reciente creación encuentran dificultades para facilitar la información de una forma fiable a los establecimientos de crédito que pudieran financiar sus proyectos.

Ante esta doble adversidad los prestamistas optan por no conceder la totalidad de la financiación que le solicita la pyme para sus proyectos¹⁰. Por tanto, la banca, las entidades de crédito en general, se encuentran en la disyuntiva de elegir entre distintos proyectos que pueden ser viables, pero que la asimetría de la información le obliga a racionar el crédito entre ellos. Se verá obligado a elegir cuales son los prestatarios de calidad y a su vez limitar las cantidades a financiar de dichos proyectos. Las restricciones de crédito las entidades financieras las suelen hacer vía cantidad, vía incremento de las tasas de interés, vía plazo y a través de exigencias de garantías de calidad.

Pero como es conocido el negocio fundamental de las entidades financieras es asumir riesgos a través de la concesión de créditos fundamentalmente a las empresas. Los prestamistas obtienen beneficios en la concesión de los créditos a través de la remuneración (tipo de interés) del capital que ceden a sus prestatarios, y que, normalmente es mayor, cuanto más riesgo se asume con el prestatario y/o proyecto de inversión (en plazo e importe). Por tanto, las entidades financieras no pueden constreñir la totalidad del crédito y se ven obligadas a elegir entre distintos proyectos con rentabilidades y posibilidades de repago muy diferentes. Pero a la vez que las limitaciones mencionadas anteriormente las entidades financieras tienen otro enemigo, la morosidad o impago. Toda operación de préstamo tiene un riesgo para el inversor/prestamista que la realiza, la falta de cumplimiento por parte del prestatario de devolución del capital o los intereses pactados en el contrato en los plazos establecidos. Los prestatarios, en nuestro caso a estudiar las mipymes, son entidades pequeñas (la empresa europea media no da empleo a más de seis personas) frágiles, muy vulnerables y fácilmente desequilibrables, sobretodo en tiempo

⁹ Basilea II: establece una normativa de regulación de capitales que analizaremos en el apartado correspondiente.

¹⁰ Según el Consejo Superior de Cámaras de los préstamos concedidos, el 33,3% (403.000 empresas) el volumen de financiación se ha reducido (40,3% a finales de 2009 y 39,3% en los primeros 3 meses de 2010).

de recesión como la que atravesamos¹¹, esto es conocido por los prestamistas/inversores, y por tanto, asumen en el momento de la concesión del crédito que la calidad del mismo no va a permanecer constante en el plazo que se ha establecido en el contrato. Multitud de factores pueden hacer que la mipyme cambie de situación y por tanto el riesgo se deteriore, o incluso que los recursos no sean aplicados como se había planificado, surgiendo distintos retornos de flujos monetarios a los que inicialmente se proyectaron, incurriendo en el llamado riesgo moral. Para evitar este posible impago, o en caso de que esto ocurra, mitigar en lo posible el perjuicio del impago las entidades financieras solicitan el aporte de garantías. Ahora bien, las garantías suelen ser un bien escaso para las mipymes (Pombo, Molina y Ramírez, 2007). Por ello, las entidades financieras a la hora de las restricciones del crédito suelen elegir proyectos, que aunque no tengan una proyección de futuro muy elevada frente a otros que si las tienen, aportan garantías suficientes y de calidad para la compensación de una posible incidencia en el retorno de los flujos esperados y por tanto del posible impago. Ante esta falta de garantías las empresas buscan mecanismos sustitutivos que puedan superar esas asimetrías de información que provocan el racionamiento del crédito.

Junto con la limitación de garantías, otro de los obstáculos de las pymes para acceder al crédito, desde el punto de vista de la demanda, se encuentran un alto coste del crédito que provoca que proyectos de inversión viables (y cuyos cash-flow son suficientes para acometerlos), una alta tasa de remuneración al capital hace que su rentabilidad baje, al tener unos costes más elevados en de los que tenían previstos, esto puede llevar a que dicho proyecto no alcance los objetivos esperados y su rentabilidad no sea la adecuada para acometerlos. La falta de confianza de los bancos respecto de los proyectos, solicitando en ocasiones información que por las características de la empresa resulta dificultosa, el exceso de burocracia de los intermediarios financieros, y la petición de excesivas garantías.

A continuación intentaremos dar un repaso a través de la literatura para comprobar cómo la comunidad científica estudia la necesidad de la financiación de la mipyme y la dificultad que encuentra ante la restricción del mismo motivada por la asimetría de la información y el racionamiento del crédito, las aportaciones que realizan los distintos economistas para superar las imperfecciones de los mercados y de la información asimétrica, así como la regulación del mercado crediticio. Analizaremos los sistemas de garantía que posibilitan el acceso de la pyme a la financiación, su estructura y funcionamiento.

¹¹ Desde que comenzó la crisis económica, en España han cerrado 141.249. La crisis ha obligado al cierre por falta de actividad una de cada diez empresas que existían en 2007, las empresas cotizantes en 2007 eran 1.405.938, al finalizar el año 2009 el número había bajado hasta 1.264.689.

3.-ASIMETRÍAS DE INFORMACIÓN Y RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO

La teoría económica se ha ocupado desde sus inicios de los fundamentos de la competencia. Se entiende por mercados de competencia perfecta aquellos donde la información trascendente está disponible para cualquiera de las partes intervinientes, lo que les permite tomar las decisiones correctas en el momento oportuno y, a su vez, hace innecesaria la presencia de terceros. En el paradigma de competencia perfecta, tanto consumidores como productores tienen toda la información relevante sobre los bienes que intercambian. Bajo este supuesto (y algunos adicionales) la interacción de consumidores y productores lleva a una asignación eficiente de recursos, sin que se justifique la intervención estatal.

La realidad, sin embargo, nos demuestra que usualmente existe diferencias en la cantidad y/o calidad de la información que las partes intervinientes manejan. En 1977, Leland y Pile ya reflejaron la ineficiencia de los mercados ante imperfecciones de la información. Esta situación de asimetría en la información "manipulada" tiene unas consecuencias especialmente sensibles en los mercados de intermediación e inversión financiera.

Estos mercados poseen una naturaleza propia debida al cumplimiento de su papel económico, estando encargados de permitir el crecimiento de la economía a través de la financiación de las iniciativas particulares, a la vez que deben garantizar la devolución de estos fondos a los ahorradores, obteniendo, a su vez, un margen comercial por su intervención. Para la realización de estas tareas los establecimientos financieros están obligados a conocer no solo al beneficiario de dichas operaciones, sino también las particularidades del proyecto/inversión que se pretende acometer.

Por tanto, la calidad y cantidad de información que los distintos agentes financieros deben manejar ha de ser lo más perfecta posible. La información, y es ya un clásico es el poder.

El estudio de la influencia de la asimetría de la información como elemento determinante de los mercados está vinculado al mismo desarrollo de la teoría económica. De esta manera el asunto es tratado por pensadores de todas las tendencias. La literatura está llena de artículos y trabajos

referentes a la asimetría de la información y las consecuencias que traen para la asignación de los créditos a las empresas.

Pero no es sino a finales del siglo XX cuando debido a la creciente importancia de los mercados financieros y a la fragilidad cíclica mostrada por los mismos cuando se incorporan a la teoría macroeconómica teorías que tienen como base la asimetría de la información.(Allen y Gale, 2001 y Hubbard, 1990). Algunos autores partiendo de esta idea estudian su relación con la financiación interna (Fazzari, Hubbard y Petersen, 1988) y con la inversión, otros autores estudian su papel en la existencia de diferentes patrones de financiamiento y control de los prestatarios.

Los prestamistas pueden conocer la rentabilidad de cada una de las operaciones, pero no conocen la probabilidad de la devolución de dicho préstamo, la tentación es grande: ante la incognita de cual inversión tendrá buen fin se tiende a elegir la más rentable. Pero según la teoría a los prestamistas no les debe de interesar aumentar el tipo de interés y por ende las rentabilidades de sus préstamos porque, esto afecta de forma perversa el riesgo de los proyectos de inversión debido a la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral.¹²

Esta teoría define dos de los problemas de los mercados con información imperfecta como son la selección adversa y el riesgo moral. La selección adversa es el resultado de una ineficiencia en la información manejada por los inversores/prestamistas a priori. Ante un nivel de indeterminación alto tenderán a incrementar la remuneración de sus inversiones para cubrir eventuales situaciones de no devolución de las operaciones. Esto provocará la retirada o desplazamiento de clientes con proyectos más sólidos y honestos, al disponer de alternativas o, simplemente, no poder cubrir los requerimientos exigidos, e impulsará, por tanto, el cierre de operaciones con clientes de mayor riesgo, más dispuestos a aceptar condiciones más estrictas de financiación y que a su vez obligaran a las empresas a elegir inversiones que le reporten mayores beneficios y que suelen ser correladas directamente con el riesgo.

El riesgo moral, por el contrario, es una situación que deviene a posteriori. Se desconoce el comportamiento del prestatario una vez realizada la operación. Asimismo se aplica a la

¹² El efecto de riesgo moral no se refiere a la selección adversa de los inversores causada por un aumento del tipo de interés, sino a la selección adversa de proyectos de inversión en la mente de cada inversor, un aumento del tipo de interés llevará al inversor a elegir el proyecto más arriesgado para poder obtener un beneficio suficiente para el retorno del préstamo, aunque con ello pierde probabilidad de la devolución total.

delegación de responsabilidad de los inversores sobre el agente, que les lleva a despreocuparse de los pormenores de las operaciones siendo su único interés el de observar las remuneraciones a su inversión.

Esta situación junto a las normativas y la regulación del sistema financiero llevan a los prestamistas a un racionamiento del crédito. El racionamiento del crédito (que trataremos en más profundidad más adelante) consiste en la denegación de préstamos a empresas a pesar de que estas estuvieran dispuesta a aceptar cualquier costes y/o condiciones que el prestamista le impusieran.

Este racionamiento del crédito es tratado en la literatura por distintos autores y diferentes puntos de vista. Partiendo de la idea original del racionamiento del crédito Akerlof (1970) el primer trabajo en que se desarrolla un modelo específico de cómo la información imperfecta y la incertidumbre pueden llevar a la restricción del crédito lo encontramos en 1976 realizado por Jaffe y Russell según exponen ellos mismos en su trabajo de 1984. Estos autores identifican la existencia de dos tipos de prestatarios, en función de su disposición a cumplir los compromisos financieros adquiridos, si bien no pueden ser identificados a priori, sino después de haber incumplido o no sus obligaciones. En estas condiciones, la situación que puede darse en el mercado es doble:

-La primera situación correspondería a un equilibrio estable, en el que los prestamistas imponen unas condiciones de tal dureza que nadie las infringe, produciéndose una limitación en la cantidad de recursos que los prestamistas están dispuestos a conceder a cada demandante de fondos.

-La segunda situación vendría dada por unas circunstancias de inestabilidad, caracterizada por la rotación de los prestatarios que acceden al mercado de deuda. Dichos actores, beneficiándose del asimétrico reparto de información que se produce en dicho mercado, obtendrán beneficios a corto plazo, pero solo es posible mantener su posición en periodos cortos de tiempo, ya que las características de los prestatarios se revelan cuando reiteran esas relaciones con los prestamistas. La revelación resulta más evidente si se acepta la posibilidad de contratos múltiples, en los que cada agente recibe un tratamiento distinto y que reflejarían las preferencias del prestamista, constituyendo un modo de obtención de información oculta.

Si las definiciones anteriores las expresamos en términos de exceso de demanda, tendríamos diferentes formas de analizar el racionamiento del crédito, y podríamos deducir una primera clasificación del racionamiento del crédito:

Podríamos hablar, en primer lugar, del racionamiento de los tipos de interés (racionamiento del precio). Como es conocido los prestamistas obtienen beneficios de los fondos que ceden a través de una remuneración del mismo, es el precio del dinero, lo que llamamos tipo de interés. Si este precio se eleva en exceso el coste del capital podrá hacer que las inversiones previstas sean muy costosas y proyectos que parecían viables por su cash-flow positivo dejen de serlo. Es una forma de impedir que las mipymes adquieran capital, al resultarle muy caro y por tanto restringen el acceso al crédito. Uno de los primeros trabajos sobre el racionamiento vía tipo de interés fue realizado por Baltensperger (1978) y muestra que existe racionamiento del crédito de equilibrio cuando la demanda de crédito de un prestatario se niega, aunque el prestatario esté dispuesto a pagar todos los aspectos que se definan dentro del contrato de préstamo, relacionado o no con el tipo de interés. El incremento de la tasa de interés por las entidades financieras disminuirá la calidad media de los clientes ya que la proporción de clientes propensos al riesgo aumentaría, elevándose así el riesgo medio de la cartera de crédito y disminuyendo la probabilidad de éxito (buen fin) de la operación crediticia. Es lo que hemos denominado selección adversa, porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio se autorrevela ante el banco como un cliente elevado de riesgo. En este caso es la tasa de interés la variable que recoge la información relativa al riesgo del propio contrato de préstamo. Cuando se produce este efecto, el equilibrio no puede obtenerse mediante el análisis de la oferta y la demanda. Los contratos de préstamo según Baltensperger (1978) se caracterizan por un tipo de interés, este elemento está relacionado con el precio del crédito, pero existen otros elementos distintos al precio como son las garantías exigidas que juegan un papel importante a la hora de racionar o no el crédito.

Otras formas de racionamiento del crédito son: por puntos de vista divergentes; racionamiento puro y racionamiento por exclusión (o clasificación) (Berger y Udell, 1992 y Igawa y Kanatas, 1990). Veremos el estudio que realizan distintos autores de estos tipos de racionamiento.

Stiglitz-Weiss (1981) analizan el fenómeno del racionamiento del crédito en mercados con información imperfecta. Stiglitz-Weiss (1981) modelan el mercado de préstamos y llegan a una conclusión realmente importante: en los mercados con información imperfecta donde el precio pueda ser utilizado como mecanismo de “screening” o de “señalización” se producen

distorsiones que impedirán inevitablemente una adecuada asignación de recursos. Demuestran que en presencia de selección adversa y riesgo moral existe equilibrio de mercado con racionamiento de crédito. El racionamiento del crédito es aplicado a aquellos proyectos provechosos que no tienen acceso a la financiación y a aquéllos que presentan una rentabilidad aparente, o bien cuando los cambios de tipos de interés u otras variables de crédito son incapaces de eliminar el exceso de demanda de préstamos en el mercado para un grupo específico de empresas o proyectos. El racionamiento del crédito puede ser, por tanto, consecuencia de que banqueros y prestatarios tengan información diferente sobre los mismos proyectos, situación conocida como información imperfecta, información imperfecta residual o información asimétrica, conduciendo al fenómeno económico de la “selección adversa” y el “efecto incentivo” que veremos un poco más adelante. Cabe indicar, que uno de los creadores potenciales del racionamiento del crédito es el problema de la información asimétrica.

Partiendo de su trabajo y substrayendo la información necesaria para el nuestro en el sector de las PYME (Pequeña y Mediana Empresa), podemos incluir otros cuatro aspectos relacionados con el racionamiento del crédito: los elevados costes fijos de la investigación de la información; la variedad en las condiciones del crédito (tasa de interés, plazos y demás condiciones) utilizado por los bancos para competir; la variedad de actitudes, habilidades y motivaciones que los empresarios presentan y el alto índice de mortalidad presentado por las pyme, que en tiempos de crisis como los que tenemos actualmente se ven incrementados.¹³

Las posibles soluciones al racionamiento del crédito de las pyme están relacionadas con la mejora de la cantidad y la calidad de la información generada por el sector en su relación con el sistema financiero.

En otro trabajo de Stiglitz-Weiss (1983) exponen que existe una situación de racionamiento del crédito (RC), cuando a los tipos de interés corrientes la demanda de crédito excede a la oferta, de modo que la asignación de los fondos prestables entraña una adaptación forzosa de la demanda a la oferta. Como hemos comentado, dos de los efectos a los que da lugar el RC son *la selección adversa y el efecto incentivo*:

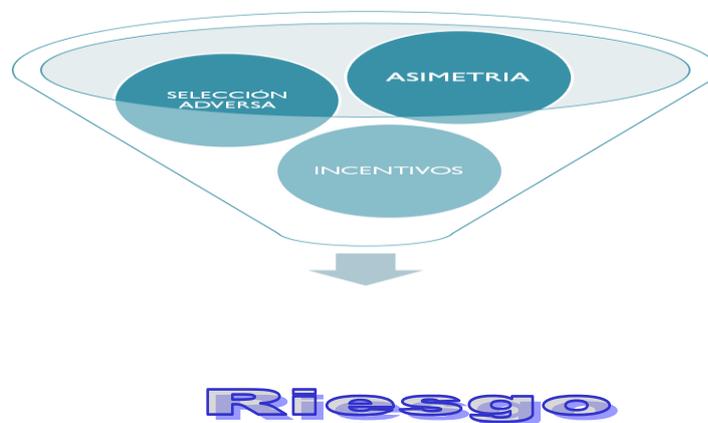
¹³ En el informe presentado por Julio Acevedo en julio de 2010 (Intendente de Bancos e Instituciones Financieras) pronostica que en un periodo de siete años un 47% de las microempresas y un 27% de las pequeñas empresas desaparecerán.

- Se denomina selección adversa porque el cliente que está dispuesto a tomar un crédito a cualquier precio, se descubre frente al banco como un cliente de elevado riesgo, ya que el banco considera su aceptación del precio como un indicador del riesgo, es decir, estar dispuesto a pagar un precio elevado lo identifica como mal cliente.

- El efecto incentivo: se obtiene cuando un banco eleva el tipo de interés de un crédito, este se arriesga a que el cliente decida acometer proyectos más arriesgados para poder pagar los mayores costes financieros del mismo.

Por tanto podemos afirmar, que en un sistema con asimetría de la información en el que se conjuguen el efecto incentivo y la selección adversa se producirá un incremento del riesgo en el sistema que provocara una pérdida de calidad crediticia y la consiguiente reducción de la financiación, esto afectará de forma a la mipyme como entidad más débil y necesitada en este sistema.

CUADRO 3 RESULTADO DE LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN CON SELECCIÓN ADVERSA E INCENTIVOS.



Fuente: Elaboración Propia.

En el modelo de Stiglitz y Weiss (1983), se lleva a cabo una relación entre la racionalización del crédito y la maximización, por parte de los bancos, del tipo de rendimiento esperado de los préstamos. Como consecuencia de esta relación, podemos decir que, en efecto, si las empresas maximizan beneficios no puede haber racionamiento del crédito, porque la cantidad que se ofrece al mercado es absorbida por éste al precio de demanda correspondiente.

El resultado obtenido es la definición de lo que llamamos presencia del racionamiento de crédito puro¹⁴, no sólo exige la existencia de asimetría en la información, sino que la modelización del comportamiento de los bancos es tan importante como aquella. Con asimetría de información, selección adversa y efecto incentivo, cuando la mipyme busca la maximización de beneficios, se encuentra con la imposibilidad del acceso al no existir una discriminación positiva entre los proyectos, los establecimientos financieros no distinguen buenos y malos clientes, no se da el racionamiento del crédito. Cabe decir, que el comportamiento de los bancos introducido por Stiglitz y Weiss (1983) es una pieza adicional que resulta crucial en el desarrollo de su modelo y que la convierte en condición necesaria para buscar el equilibrio entre la oferta y demanda crediticia.

En los modelos de Stiglitz y Weiss (1983) las rigideces de precios o salarios pueden explicar la existencia de problemas de coordinación y equilibrios múltiples capaces de generar ciclos económicos y justificar la eficacia de las políticas estabilizadoras. Podríamos extender ese razonamiento a las rigideces en los mercados financieros. En un trabajo posterior (1987) los mismos autores explican los supuestos que justifican la rigidez de precios (es decir, de los tipos de interés) en los mercados financieros y el consiguiente racionamiento del crédito (el cual supone la existencia de exceso de demanda al precio vigente), como resultado de la combinación de incertidumbre e información imperfecta. Asimismo se explica también la conexión del racionamiento del crédito con el ciclo económico y con la cuestión de la eficacia de las políticas estabilizadoras.

Azofra y López (1997) demuestran que la información asimétrica supone una ruptura en el mecanismo de los precios como criterio asignador de recursos, y el mercado de capitales no constituye una excepción a este hecho. Con la expresión racionamiento del crédito, estos autores se refieren a aquella situación del mercado de deuda, en la que dentro de una clase de prestatarios con idénticas características, a no todos los agentes dispuestos a contraer el crédito en esas condiciones se les otorga dicho préstamo. Como vemos, el precio del préstamo (representado por el tipo de interés) deja de ser la norma de selección para su concesión, viéndose el oferente de fondos (inversor) obligado a utilizar otro tipo de criterios a fin de adoptar tal decisión. Como argumentan estos autores, para que se produzca tal situación no sólo

¹⁴ En esta situación los bancos son incapaces de distinguir unos prestatarios de otros, de tal forma que deciden no atender el total de la demanda efectiva de crédito al objeto de que no descienda su rendimiento esperado. La causa que da origen a este tipo de racionamiento es la incapacidad para distinguir la calidad de los clientes.

deben darse condiciones de incertidumbre e información imperfecta, sino que se hacen necesarias otras disparidades no estrictamente informativas entre prestamistas y prestatarios, como pueden ser la posesión de diferentes expectativas de quiebra, de símiles grados de aversión al riesgo o de distintos criterios de valoración de las garantías subsidiarias.

Como observamos a través de la literatura se ha demostrado que la información imperfecta conlleva a una desconfianza en los prestamistas que provoca una restricción del crédito de la mipyme, pero para la creación, crecimiento y desarrollo de cualquier empresa y por ende economía, es necesario, la financiación de la mipyme. Por ello hay buscar alternativas y mecanismos que sufraguen esta imperfección en el mercado. Calomiris y Hubbard (1990) amplían el análisis sobre la asimetría de la información y añaden la posibilidad de superar dicha asimetría, estos autores parte que los inversores tienen diferentes niveles de fondos internos, y comienzan a indicar la necesidad de garantías ante la imposibilidad de reconocer cuáles proyectos de inversión son los adecuados.

4.- MECANISMOS PARA SUPERAR LAS ASIMETRÍAS DE LA INFORMACIÓN

Hemos visto como a lo largo de la historia, los estudiosos del tema inciden en la dificultad de la financiación de la pyme motivada por la asimetría de la información, la información es un bien, como cualquier bien, el uso exclusivo de la información aumenta o reduce el valor de la misma. Una situación de racionamiento del crédito tiene lugar cuando tanto banqueros como solicitantes de crédito no disponen de la misma información, cuando representa una asimetría en la información, que hace que aumente la incertidumbre, y se incurre en fenómenos conocidos como selección adversa y riesgo moral. Las mipymes tienen ese bien (la información) que pueden o no compartir con las entidades financieras, estas ante la ausencia del bien deciden racionalizar el crédito no atendiendo en la totalidad la demanda de crédito. Pero la mipyme necesita financiación como ya sabemos. Ahora veremos las propuestas de los modelos para superar esa ausencia, total o parcial, del bien que es la información, los distintos mecanismos y condicionantes (convenants) existentes para poder acceder al crédito con esta imperfección del mercado que provoca el racionamiento de financiación.

El modelo de información asimétrica fué aplicado por Rothschild y Stiglitz (1976) para clasificar los diversos tipos de equilibrio y, particularmente, explorar el caso en que el equilibrio deriva de un proceso de ajuste en el que los consumidores (agencia) seleccionan voluntariamente la opción que el principal prefiere. El resultado es un equilibrio de *filtración (screening)* único, socialmente eficiente que refleja la influencia de los principios de selección adversa y de racionamiento. Estos autores desarrollaron su modelo en el mundo del seguro, desarrollaron un modelo de juegos no cooperativos entre consumidores de seguros en el cual las condiciones del equilibrio son muy restrictivas.

El modelo de información asimétrica constituye una ruptura radical con la teoría neoclásica de los precios al postular microfundamentos de competencia imperfecta en donde otras funciones económicas determinan el resultado macroeconómico global.

Lo anterior ocurre siempre que:

a) la calidad de los bienes y sus precios están fuertemente correladas y están influenciadas por las variables: el crédito y la tasa de interés, la productividad del trabajo y la tasa de salario real (salario de eficiencia)

b) los incentivos y el proceso de filtración influyen en las decisiones económicas

c) el papel de factores como el capital y el trabajo determina la asignación de los recursos productivos.

d) cuando la determinación de la escasez y de la información relevante es ajena a los precios, salarios y tasas de interés.

En todos estos casos, el mercado induce racionamiento de demanda en el crédito en los mercados financieros.

Durante la última década, varios investigadores han extendido los modelos convencionales de la inversión fija empresarial para incorporar una función de "limitaciones financieras" en la determinación de la inversión. Según Bester (1985), la influencia de las garantías subsidiarias en la restricción del crédito, la elección simultánea por parte del acreedor del tipo de interés y de dichas garantías puede evitar la existencia del citado racionamiento y con ello de la falta de información. Las empresas con menor probabilidad de quiebra se encuentran más inclinadas a aceptar un incremento en los requisitos subsidiarios que aquellas con alta probabilidad de impago, estas últimas se pueden ver sometidas a una serie de condicionantes o indicadores económicos durante la vida del préstamo. En esas condiciones, surgirá un contrato que permita realizar una autoselección, de forma que a cada prestatario se le clasifique en función de su riesgo de incumplimiento. En otro trabajo del mismo autor, Bester (1987) introdujo la consideración de la existencia de riesgo moral generado por la asimetría de información *ex ante* y mantuvo sus principales conclusiones que hemos visto anteriormente. Dedujo, que los prestatarios son capaces de clasificar a los solicitantes de crédito de distinto nivel de riesgo ofreciendo un menú de contratos incentivo-compatibles, pero en este trabajo consideró que el conjunto de contratos eran incentivo-compatibles por ofrecer distintos niveles de utilidad esperada a los solicitantes de diferente nivel de riesgo. Además, sugirió que las garantías exigidas también sirven para suavizar los efectos del riesgo moral. Esto es, que el nivel de garantía exigida en un contrato de préstamo funciona como un mecanismo incentivador porque una garantía más alta, fuerza a los prestatarios a seleccionar proyectos de menor riesgo. La posibilidad de clasificar a los prestatarios potenciales por su nivel de riesgo tiene gran importancia debido a sus consecuencias sobre el racionamiento de crédito.

Cuando los prestamistas ofrecen un menú de contratos que induce la autoselección de las empresas por su nivel de riesgo se produce un equilibrio separador que revela información. Así,

ofreciendo este tipo de contratos se elimina la asimetría de información y los prestamistas pueden resolver el problema del racionamiento. A su vez, la posibilidad de reducir el nivel de racionamiento de crédito en el mercado permite mejorar, de un modo esencial, la efectividad de las políticas monetarias de los bancos centrales. Bester (1989) añade condiciones de incertidumbre e información imperfecta, para resolver esta situación de desigualdad entre prestamista y prestatario no es solo necesaria la información, sino que se hacen necesarias otras disparidades no estrictamente informativas entre prestamistas y prestatarios, como pueden ser:

- Distintos presentimientos en la evolución del mercado y expectativas de quiebra
- Distintos grados de aversión al riesgo
- Distintos criterios de valoración de las garantías subsidiarias.

Ante una situación de racionamiento del crédito, Berger y Udell (1995), señalan que los bancos resuelven los problemas de asimetría de información produciendo y analizando información y estableciendo las cláusulas contractuales, tales como el tipo de interés o las garantías requeridas. Estos autores analizaron una muestra de 3.400 encuestas a clientes de líneas de crédito realizada por la Reserva Federal Estadounidense y la Small Business Administration entre 1988 y 1989. Los resultados confirman que las relaciones duraderas abaratan los costes de captación de información y, en línea con otros estudios previos, predicen una reducción de los tipos de interés conforme la relación madura.

Petersen y Rajan (1994 y 1995) y Cole (1998) reafirman que un mecanismo para no encarecer el préstamo y además favorecerlo, es la duración de las relaciones entre prestamista y prestatario. Se espera que a mayor duración de la relación con la entidad financiera habitual, mayores posibilidades existan que baje el coste financiero, dado que ambas partes reducen sus asimetrías informativas, por el mayor conocimiento de la entidad financiera sobre su cliente. En el mismo sentido según citan estos autores fueron encaminados los trabajos de Beaulieu, 1994; Berry, Citron y Jarvis 1987; Berry, 1993; Berthold, 1979; Schultz, 1979; Catasús y Jan-Erik, 2003; Citron, 1989; Danos, Holt y Imhoff (1989) y Davis, Lovata y Philipich, (1993).

En España se realizó un trabajo similar sobre 13.200 empresas validándose tan sólo 386 por Casasola y Cardone en 2009 concluyendo que, cuanto más extensa en el tiempo sea la relación establecida entre la entidad y la pyme mayores son las posibilidades de la concesión del crédito.

Esto es debido a que los costes de la obtención de información suelen ser caros, y en las mipymes se añade la dificultad que encuentra este ente para facilitar la misma, esto hace que los costes de evaluar los proyectos en la mipyme son bastante más elevados que en las grandes empresas, por tanto, sólo cuando el prestamista conoce perfectamente (por las relaciones mantenidas a través del tiempo) es cuando evaluara correctamente sin elevados costes los proyectos presentados por las mipymes. Por tanto, uno de los mecanismos más aceptados por los estudiosos del tema que mitigan las asimetrías de la información es el conocimiento a través de las relaciones duraderas entre prestamistas y prestatarios y esto a su vez lleva al abaratamiento de los costes financieros para la empresa, ya que, la información obtenida por la entidad prestataria/inversor es más accesible.

Otra variable, que va íntimamente relacionada con la anterior, que ha sido estudiada para salvar esta asimetría de la información es el tamaño de las empresas Petersen y Rajan (2008). Bajo las premisas de la Teoría de la Agencia¹⁵, es de esperar que las empresas de menor tamaño o las que las entidades financieras no conozcan previamente, presenten mayores asimetrías informativas con su entidad, especialmente si son empresas de reciente creación. Las entidades financieras no tendrán especial interés en el estudio de estas solicitudes de crédito, dado el elevado coste que les supone, frente a una rentabilidad incierta puesto que es difícil calificar crediticiamente al cliente potencial. Por el contrario, aquellas empresas de mayor tamaño, consolidadas en el mercado y con buena reputación, tienen menores costes de estudio y, por lo tanto, las entidades financieras son más proclives a su análisis para la concesión de crédito y, en su caso, para trasladar este menor coste de estudio a la aplicación de un menor coste financiero. Las consecuencias de estas diferentes conductas pueden traducirse, por un lado, en mayores dificultades de acceso al crédito bancario y, por otro lado, en posibles restricciones una vez se accede al mismo. La entidad financiera puede imponer una restricción sobre la cantidad inicialmente solicitada (restricciones en cantidad), en plazos (sobre el plan de amortización inicialmente concebido por la empresa) o sobre el coste de los recursos (restricción vía precios) que es la más frecuente Ansón (1997).

En La Teoría de las Asimetrías de la información Rajan y Winton (1995) se refiere a situaciones en las que una de las partes involucradas en una transacción tiene más información acerca de esta operación que la otra; esta información desigual puede llevar a una selección adversa,

¹⁵ La teoría de la agencia surge como una idea empresarial Ross (1973) y es una situación en la que una persona física o jurídica (llamada principal) realiza un encargo a otra persona (o agente), a través del cual se determinan los aspectos cualitativos y cuantitativos del cometido que tendrá que realizar el agente en nombre del principal

situación que se empeora en un mundo de mercados globales y con una economía cada vez más centrada en el conocimiento. Cabe decir, que en líneas generales, según Rajan y Winton (1995) el papel de los bancos en el mercado del crédito se ha explicado tradicionalmente debido a la existencia de las asimetrías de la información y su principal alternativa para poder hacer frente a estas asimetrías es la petición de garantías importantes, que puedan hacer frente a la deuda en caso de impago, por parte de las entidades financieras.

Si en el mercado de crédito existen restricciones del mismo, es fundamental para las empresas que puedan detectarlas y ser conscientes de su posición en el mercado en cuanto al acceso al crédito o al coste financiero que soportan por los recursos bancarios y, por lo tanto, establecer conductas frente a sus entidades financieras que varíen su posición crediticia. Por lo tanto, en caso de aceptarse la existencia de racionamiento de crédito, es fundamental detectar qué factores están vinculados al mismo, para facilitar a las empresas mecanismos que les posibiliten el acceso al crédito y una reducción en su coste. Siguiendo nuevamente los planteamientos de la Teoría de la Agencia, es lógico pensar que las entidades financieras previamente vinculadas con la empresa solicitante de fondos tienen un mayor conocimiento sobre la misma, por lo que el coste de estudio de la operación y el riesgo asociado a la misma disminuye, lo que puede redundar positivamente tanto en una mayor facilidad de acceso al crédito como en unas mejores condiciones comerciales del mismo. La vinculación de la empresa con la entidad financiera y la intensidad de dicha relación suele medirse a través de variables instrumentales como el número de entidades financieras con el que la empresa trabaja habitualmente o la amplitud de los servicios financieros contratados con el principal proveedor financiero. Estas variables facilitan la financiación crediticia de la empresa según algunos autores Scott (2006); Casasola y Cardone (2009); Young, Glennon y Nigro (2008); Berger (1995) pero para otros no lo ven tan claro, Jimenez, Salas y Saurina (2008) ; Oliver, Salas y Saurina (2005) estudian que son las variables que menos afectan (admiten un pequeño favorecimiento en el estudio de las operaciones pero no afectan al precio, por lo que vía precio pueden ser rechazadas dicha financiación) y para ellos será necesaria las garantías como alternativa más potente para el acceso al crédito.

Otros autores encaminan sus modelos a estudios matemáticos y estadísticos. En un trabajo de Hillier e Ibrahim (1991 y 1993) desarrollaron un modelo de equilibrio parcial del mercado de crédito que generaliza los modelos de Stiglitz y Weiss y de De Meza y Webb. Estos autores muestran cómo cuando la asimetría de información viene referida tanto a la media como a la varianza de los proyectos de inversión, el mercado de crédito puede estar en exceso de oferta, en exceso de demanda o en equilibrio entre oferta y demanda, dependiendo de que domine el

efecto destacado por Stiglitz y Weiss (1981) (adverse selection) o el destacado por De Meza y Webb (1987) (favourable selection) o que ambos efectos se compensen. De esta manera, la caracterización del mercado de crédito como un mercado de desequilibrio o en equilibrio con racionamiento, así como la relevancia de tal caracterización, deviene en una cuestión empírica.

La existencia de racionamiento en el mercado de crédito no es una necesidad teórica. De Meza y Webb (1987) presentan un modelo que difiere del de Stiglitz y Weiss en que la asimetría de información concierne a la media y no a la varianza de los proyectos de inversión de los demandantes de crédito. En estas condiciones, un incremento del tipo de interés desanima a aquellos demandantes cuyos proyectos tienen menor rendimiento esperado (favourable selection effect). Como vemos el punto de vista de este modelo es distinto al anterior, el equilibrio del modelo viene caracterizado por un exceso de oferta de crédito y sobra inversión. Con este incremento del precio se está expulsando del mercado las inversiones que no tenían una alta rentabilidad, en nuestra humilde opinión estos autores no tienen en cuenta el riesgo que ocasionan los proyectos con una rentabilidad más elevada, y por tanto la variabilidad que pueden ocasionar en la racionalización del crédito.

Igawa y Kanatas (1990), se centran en sus estudio en la consecuencia que deviene de esta asimetría de la información: el problema del riesgo moral (induciendo a proyectos más arriesgados o desincentivando el cuidado de las garantías) estos autores destacan que cuando crecen las garantías se desincentiva a la empresa a cuidar esos activos en situaciones de morosidad ya que, ante la previsible quiebra, el beneficiario será el acreedor, por tanto el anterior “dueño” de la garantía tiende a abandonarla y esta pierde valor. Para que el riesgo moral esté presente tiene que haber intereses divergentes, oportunidades de negociación e información asimétrica (una de las partes tiene que tener un mejor conocimiento de los hechos relacionados que la otra). Este estudio que se realizó hace veinte años, es recordado actualmente por muchas entidades financieras al recuperar las garantías ofrecidas por sus impagados y comprobar que la valoración actual (además del efecto sufrido por la devaluación del precio de mercado) existe un deterioro no habitual en los bienes garantes de las inversiones, y que no cubren por mucho la inversiones realizadas.

Menéndez Requejo (1994) describe que el racionamiento del crédito se asocia a la imposibilidad de evaluar el riesgo del prestatario debido a la asimetría de información entre ambas partes, siendo la consecuencia la denegación de la operación. Se asocia un menor grado de asimetría de

información en las empresas con mayor capacidad de autofinanciación, mayor poder de mercado, mayor tamaño, empresas con una relación más prolongada con el acreedor, empresas en sectores regulados o las que tengan sus emisiones calificadas por una agencia de calificación. En definitiva, la presencia de racionamiento del crédito a mipymes significa que el mercado no es capaz de financiar proyectos de inversión de empresas micro, pequeñas y medianas con similar capacidad de pago o de reembolso a otras de mayor tamaño, aunque las primeras ofrezcan pagar mayores tasas de interés por el crédito.

Vandell (1984), va más allá y define el racionamiento del crédito como un equilibrio de contratos simples, entendiendo como tales, los contratos que incluyen las mismas condiciones para los individuos. En estas condiciones, según este autor, los prestatarios más solventes pagarán una prima para compensar el imprevisible comportamiento de los prestatarios de menor calidad.

Firth (1979) fue pionero en la teoría de la señal; pone de manifiesto que las empresas que cotizan son más partidarias, por motivos obvios, de revelar información. A través de la divulgación de informaciones consigue reducir las asimetrías de información entre la empresa y el exterior, y de esta manera se reduce la incertidumbre sobre la actividad de la empresa en el futuro. Por lo que si la información es favorable, es de esperar que la empresa resultara beneficiada a través del mecanismo de fijación de precios en el mercado. Por lo tanto y al margen de que las entidades cotizadas se les requieren la presentación de un mayor volumen de datos, cabe esperar que difundan voluntariamente información con la finalidad de atraer la confianza de los inversores.

Manove, Padilla y Pagano (2001) también buscan alternativas al problema que ocasiona esta asimetría de información. Quien solicita el crédito conoce mejor de su verdadera naturaleza y de sus verdaderas posibilidades de pagar el mismo, tiene una situación de privilegio informativo con respecto a quien otorga el crédito. Estas asimetrías de información en cuanto a la naturaleza o riesgo del prestatario pueden categorizarse en problemas de “selección adversa” y de “riesgo moral”. Estos fenómenos implican que en muchos casos la oferta de crédito puede no crecer cuando aumenta la tasa de interés, aun cuando la oferta de fondos y el costo de los mismos permanezcan constantes, ya que la subida en la tasa atrae proyectos potencialmente más arriesgados, que por efectos de la responsabilidad limitada acotan sus pérdidas al capital integrado, y en consecuencia no conllevan mayores costos al subir el riesgo para los

prestarios. Dentro de los elementos que pueden utilizarse para resolver problemas de asimetría de información y sus consecuencias, estos autores encuentran acciones de señalización que transmitan información sobre la verdadera naturaleza del prestatario. Las señales, para ser efectivas, deben ser costosas para todo deudor, y debe incrementar dichos costes con el incremento de los riesgos que se deben asumir en los proyectos más arriesgados. Estas señales representan una solución parcial. En general se suelen mencionar dos tipos de señales: las garantías y el involucramiento de fondos propios.

- Las garantías están dadas por activos del deudor que pasan automáticamente a propiedad del acreedor en caso de que el ingreso del proyecto no permita pagar la deuda en su totalidad. Como la garantía provee de fondos en estados desfavorables de la naturaleza del acreedor, acota la responsabilidad limitada del deudor.
- El aporte de fondos propios constituye otra manera de diferenciarse en el mercado y transmitir información sobre la verdadera naturaleza del prestatario. Su funcionamiento en términos económicos es equivalente al de las garantías, ya que provee de mayores fondos al acreedor en caso que el ingreso no sea suficiente para pagar la deuda. Lógicamente las empresas de mayor tamaño y cotizadas (como ya hemos indicado anteriormente) por su propia naturaleza están reflejando una señal más significativa que la mipyme que suelen tener unos recursos propios bastante limitados.

Cabe decir, que por el contrario, Manove, Padilla y Pagano (2001) sugieren que un mecanismo basado en la exigencias de garantías muy elevadas, y que aseguran sobradamente el repago de la deuda, disuade el seguimiento de los prestatarios por parte de las entidades financiadoras. Ya que al tener garantías para el cobro en caso de insolvencia descuidan el seguimiento de la inversión al tener una seguridad de retorno.

En un trabajo de Usategui (2006) bastante más reciente, pero indudablemente influenciado por este anterior, concluye que los mecanismos para evitar los racionamientos de los créditos se pueden agrupar en dos categorías: de autofinanciación por parte de las empresas: mecanismos de selección mediante ofertas alternativas y mecanismos de señalización, en dónde estarían incluidas las garantías, los niveles de educación, las franquicias en las pólizas de seguros, etc.

Otra forma de evitar la opacidad de la información es a través de la revisión y seguimiento por terceros de los estados financieros. La repercusión del informe de auditoría en la toma de decisiones por los diferentes agentes económicos no es algo nuevo. De hecho existe una consolidada línea de investigación en torno a evidenciar la influencia que tiene la opinión del auditor en la toma de decisiones, y concretamente en las que afectan a los analistas de riesgos en entidades crediticias. Estos primeros estudios fueron realizados en Norteamérica en los años setenta por autores como Ester y Reimer (1977 y 1979). En éstos se pone de manifiesto que la información que incorpora el informe de auditoría afecta a las decisiones crediticias.

La mayoría de las veces, la información más importante con la que cuentan las entidades de crédito en la toma de decisiones sobre la prestación de fondos a las empresas son los estados financieros, que las empresas tienen la obligación de presentar en el Registro Mercantil convenientemente auditados. De forma que la mejor manera de reducir el problema de información asimétrica que soportan los prestamistas, se basa, precisamente, en la confianza que pueden depositar los responsables de las entidades financieras en la información económico-financiera que emana de dichos estados. En este sentido se ha contrastado si la auditoria de cuentas anuales, por la que los auditores emiten su juicio profesional sobre la veracidad de datos financieros con base a la aplicación correcta o incorrecta de principios contables, conlleva un incremento de la fiabilidad que la sociedad, en general, otorga a la información auditada. Así, se puede asumir que los informes de auditoría que muestren una opinión con salvedades, desfavorables o denegada añadirán incertidumbre y desconfianza sobre la situación de la empresa y, por tanto, influirán negativamente en la decisión del prestamista sobre la concesión de un crédito. Además, supondrá que los acreedores también se preocuparán por quién audita esa información contable, ya que la desconfianza será tanto mayor cuanto más pequeña sea la empresa auditora y más dependa ésta de la empresa auditada, porque signifique un porcentaje relativamente importante de su cifra de negocio o se estime que sea de una menor calidad. Esto supone que el tamaño del auditor influya en la fiabilidad y calidad que se percibe que aporta la auditoría a la información contable. Por tanto de una forma indirecta, es ahora el tamaño de la empresa auditora la que interviene en la fiabilidad de la información que obtiene el prestamista, y por tanto en la decisión de la denegación o aceptación del crédito.

En nuestro país, un estudio empírico sobre este mecanismo fue llevado a cabo para la Revista Española de Financiación y Contabilidad por Vico y Pucheta (2005), los cuales ponen de manifiesto que la información que incorpora el informe de auditoria afecta a las decisiones crediticias. Con lo cual, según estos economistas, uno de los mecanismos para poder hacer

frente a las asimetrías de la información consiste en tener en cuenta el informe del auditor para poder tomar las decisiones crediticias que correspondan, y con ello contrastar información y no incurrir en la ausencia de la misma. En un trabajo en el que analizan las influencias de los intangibles en las decisiones de los analistas de crédito Gómez y Molina (2004) indican que en los últimos años se ha cuestionado la relevancia de la información, ya que existe una brecha importante entre los valores contables y los valores de mercado de las compañías, siendo las deficiencias del sistema contable a la hora de recoger el valor de los intangibles una de las causas de dicha diferencia. Holland (1998) también propone el análisis de los intangibles dentro de los informes anuales Públicos como sistema para mitigar esta falta de información.

Como podemos comprobar los problemas de economía de la información, y las consecuencias de la información asimétrica, han sido objeto de estudio por la comunidad científica. Estos esfuerzos fueron reconocidos por la Academia sueca con la concesión del premio Nóbel de economía en 2001 a los profesores George Akerloff, Michael Spence y Joseph Stiglitz, por sus trabajos sobre el comportamiento de los agentes ante la presencia de información asimétrica que resume y modeliza toda la información al respecto;

La garantía es una manifestación real de asimetría de la información entre el prestamista y el prestatario. Una de las consecuencias de la información asimétrica es el problema del riesgo moral que asume el prestamista por las acciones del prestatario; y la otra consecuencia de esta información es la selección adversa.

Ambos problemas se encuentran en el origen del fenómeno del racionamiento del crédito, entendiéndose como tal la eventualidad de que proyectos rentables no consiguen financiamiento. También existen situaciones en las que los cambios en las tasas de interés u otras variables crediticias son incapaces de eliminar el exceso de demanda de préstamos que pueda existir por parte de un conjunto específico de empresa o proyectos. La presencia de racionamiento de crédito a mipymes significa que el mercado no es capaz de financiar proyectos de inversión de empresas micro, pequeñas y medianas con similar capacidad de pago o de reembolso a otras de mayor tamaño, aunque las primeras ofrezcan pagar mayores tasas de interés por el crédito. Para solventar este problema hemos visto como la mayoría de los autores que lo han estudiado solicitan la aportación de garantías que cubran el posible riesgo de impago.

Por otra parte, los costes de captación de la información perjudican a las empresas de menor dimensión, ya que el coste de la evaluación de los proyectos es mayor cuando se trata de importes para pequeños créditos. Por esta razón, la magnitud del problema informativo y de restricción crediticia es mayor en el caso de las mipymes. Este mayor costo no constituye en sí mismo una distorsión del mercado, aunque es posible que existan economías de escala para la provisión de la información. En este caso, siempre es deseable que el Estado se involucre para que las pymes puedan brindar información adecuada.

Para los bancos, instituciones financieras e inversores en general, la manera más efectiva de atenuar el problema de información es el requerimiento de garantías suficientes, puesto que permite reducir las pérdidas ante un posible incumplimiento de pagos. Además, la posibilidad de poder ofrecer garantías fomenta o incentiva que las mipymes puedan presentar proyectos, incluso innovadores, y establece una creencia común o compartida entre el solicitante del crédito y su garante de que el proyecto financiado será exitoso.

4.- FUNCIONES DE LA GARANTÍA EN LAS OPERACIONES CREDITICIAS

Podemos decir que cuando alguien pide una garantía¹⁶, existe un riesgo y una desconfianza, y por esto necesita algo que le inspire confianza, que lo proteja al asumir el riesgo y le asegure el buen fin del proyecto/inversión. Por lo contrario el que ofrece dicha garantía, entrega seguridad. La principal actividad de la industria bancaria, aquella que mejor la define y a la que dedica la mayor parte de sus esfuerzos, la que genera la mayor parte de sus beneficios y los mayores riesgos, es la actividad crediticia. Habitualmente, la palabra riesgo tiene una connotación negativa: algo que debemos evitar. Sin embargo, el negocio bancario supone precisamente eso, la gestión de riesgos con el objetivo de obtener una rentabilidad que compense adecuadamente esta situación no grata para el resto de los entes económicos. Un banco es básicamente una máquina de gestión de riesgos, en busca de rentabilidad. Cuando alguien solicita un crédito, es necesario que aporte garantías, es decir debe de poseer una prenda, casa u otros bienes inmuebles, su firma (quirografario¹⁷) o un aval (de una familiar o amistad) que se comprometa y pueda cubrir el préstamo, intereses y gastos que se realicen si el interesado no pudiera saldar por completo los pagos correspondientes del crédito. Es muy frecuente, y sobretodo en tiempos de recesión económica la denegación de los créditos por no aportar garantías, la negación de créditos a las mipymes por falta de garantías suponen más del 95% de los rechazos de las entidades bancarias. Cuantas veces hemos oído el ya clásico: “denegado por falta de garantías” Pombo y Figueiredo (2007).

Las instituciones financieras necesitan optimizar la gestión de sus activos y ello requiere que las garantías que dan cobertura a los mismos estén bien calificadas y ponderadas¹⁸. Desde 1988 las recomendaciones de los Acuerdos de Basilea ponen en valor las coberturas de garantía que respaldan los activos de inversión del sector financiero. Las coberturas de garantía están calificadas y ponderadas según sus diversas clases y afectan a las instituciones financieras en la cuenta de explotación, al requerimiento de capital¹⁹ (recursos propios) y al volumen requerido de provisiones. Esta necesidad de garantías por parte de la mipyme produce imperfecciones en el financiamiento empresarial, lo que dificulta el acceso de las mipymes a la financiación en

¹⁶ Para entender completamente el significado de garantía, es necesario conocer su origen como palabra. Los expertos afirman que proviene del germánico *weren*, que desde el principio, conserva el significado de protección o garantía. De allí vienen los verbos *garer* (guardar, como en *garage*) y *garir* que significa guardar, proteger, curar. Del germánico se desprendió el adjetivo francés *garant* que significa garante, que da garantía

¹⁷ Garantía quirografaria es la que solo esta refrendada por la firma del prestatario.

¹⁸ Ver trabajo: II PREMIO UNICAJA DE INVESTIGACION ECONOMICA 2007 "Aportes conceptuales y características para clasificar los sistemas/esquemas de garantía" de los Drs. P. Pombo, H. Molina y J. Ramírez.

¹⁹ Veremos más detenidamente en otro capítulo la influencia de la regulación bancaria y los efectos de los acuerdos de Basilea.

óptimas condiciones de tipo de interés y plazo, dado que las empresas tienden a carecer de garantías. La regulación bancaria por otro lado exige que todo esto deba estar estipulado en un contrato específico donde se señalan también las condiciones y el tiempo que se toma en garantía un bien para cubrir un importe determinado.

Las garantías presentadas por el solicitante son analizadas por las instituciones financieras para protegerse contra riesgos y pérdidas, permitiendo así el flujo más eficiente del crédito. Definamos de forma muy breve y a modo de recordatorio algunos conceptos referentes a las garantías:

Dependiendo del crédito y del nivel de riesgo existen dos tipos de garantías principalmente:

REALES: Están integradas por bienes inmuebles y prendas. Se ofrecen como depósito al acreedor por un tiempo determinado hasta cubrir el importe total de los pagos. Dentro de este tipo de garantías existen:

La prendaria: es cuando el prestamista adquiere el derecho sobre un bien del deudor para asegurar el cumplimiento de una obligación. En caso de que no se cumpliera, el prestamista puede apropiarse del bien para recuperar los fondos prestados. Este tipo de operaciones son las que se llevan a cabo en casas de empeño (como el tradicional Monte de Piedad) donde no prestan la cantidad total de la prenda, sino solo un porcentaje. Existe siempre una diferencia, un margen de seguridad a favor del prestamista para solventar cambios de precios o cualquier contingencia que pudiera ocurrir.

La hipotecaria: es cuando el prestamista adquiere el derecho sobre un bien inmueble que el deudor otorga como garantía, aunque también se pueden hipotecar aeronaves o existencias (ganado, semillas, etc.). Este derecho termina cuando la deuda es cancelada, y en caso de incumplimiento el solicitante deberá cubrir en primer lugar, con el valor de los bienes.

También debemos de tener en cuenta la llamada reserva de dominio, en tanto es una forma de garantizar el cumplimiento de un compromiso de pago aplazado que tiene el deudor por la compra de un bien, y que el vendedor tiene, consiste en la posesión del bien por parte del prestatario (vendedor normalmente) de forma que no trasmite la posición del bien hasta el pago de la última cuota de dicho préstamo/aplazamiento.

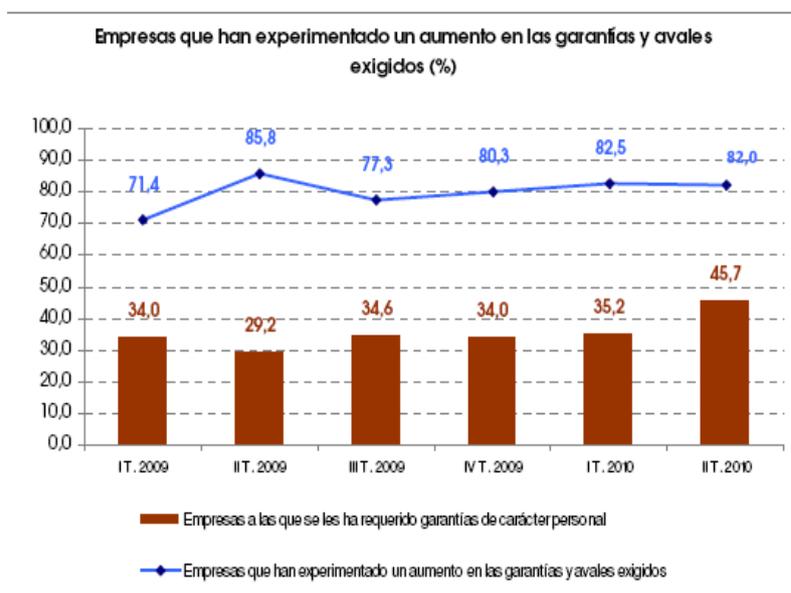
PERSONALES: Consisten en prestar un aval o dar una garantía quirografaria. El aval puede ser un familiar o un amigo que demuestre solvencia económica para cubrir el pago del préstamo en caso de que el deudor falle y firme para aceptar su compromiso. La quirografaria es la establecida únicamente por la firma del otorgante, en este caso responde del adeudo con todo su patrimonio.

Existen otras modalidades más moderna en la que se garantizan proyectos o situaciones concretas: proyect finance, Deficiency guarantee, Take or pay, etc. Ya hemos visto distintos tipos de garantía que se pueden aportar, existen muchos más pero los más valorados por las entidades financieras son los expuestos anteriormente, especialmente los hipotecarios ya que tienen que realizar menos aprovisionamiento de capital y se incrementa la rentabilidad de su inversión. Además de la clasificación anterior Lesaffre (1997) realiza otra clasificación según los tipos, o mejor podríamos decir la situación en que se encuentra:

- *La garantía subsidiaria*, será la que cubra la parte residual de la deuda la que es considerada como incobrable.
- *La garantía subsidiaria complementaria* es cuando habiendo realizado amortizaciones de capital aún queda deuda y es posible el cobro de dicha deuda con propiedades que tiene el deudor aunque no garantizaba esta deuda.
- *La garantía solidaria* es la garantía subsidiaria en el momento que el deudor entra en mora.

También cabe decir que por su parte, la banca ha endurecido la concesión de créditos a las pequeñas y medianas empresas. Los cobra más caros y, además, las principales entidades han dado orden de exigir garantías personales para otorgar nuevos préstamos, renovar pagarés o financiar circulante.

Cuadro 4: Incremento de las garantías



Fuente: Consejo Superior de Cámaras

Como anticipamos anteriormente de la financiación a las pymes el 82,0% (993.000 compañías) el sistema bancario ha **aumentado las exigencias de garantías y avales** (80,3% en el último trimestre de 2009 y 82,5% en el primer trimestre de 2010). Casi la mitad de las empresas que se le conceden financiación se les exige la firma personal de los empresarios y/o administradores.

Las mipymes se ven en una situación de inferioridad en cuanto a las posibilidades de alcanzar una financiación competitiva, necesitan de unas garantías que no suelen tener, es necesario una institución que juegue un papel de intermediación entre los prestamistas y las mipymes para que aportando garantías se le conceda la financiación necesaria para su crecimiento y desarrollo. Estos tipos de garantías exigidas por las entidades financieras han sido estudiadas en varios trabajos por distintos autores en escenarios diferentes.

Chan y Kanatas (1985) explican que los contratos de deuda garantizada pueden adoptar, de forma genérica, dos modalidades. Por una parte, la garantía puede ser un activo existente en la empresa en el momento de emisión de la deuda, por lo que no se incrementaría la pérdida que experimentaría el prestatario en caso de impago, al constituir tales activos la garantía de los compromisos asumidos por la empresa. Este es el caso de activos tales como los equipos productivos, inmuebles propiedad de la empresa, existencias o derechos de crédito frente a terceros. La otra modalidad de deuda garantizada sería aquella en la que el empresario asigna

como garantía activos pertenecientes a su patrimonio personal, no vinculados con la empresa. También sería el caso de aquellas empresas subsidiarias que emiten deuda garantizada con activos pertenecientes a la sociedad matriz.

Voordeckers y Steijvers (2006) estudian las garantías en el escenario que puede jugar un papel indicativo de la calidad del prestatario. El requisito de garantía es una forma común de contratos de crédito entre compañías y prestamistas; por lo mismo reduce el riesgo de prestar. En general, la relación contractual entre prestamistas y prestatarios puede ser inmediata por la presencia de información asimétrica, selección adversa y daño moral, llevando usualmente al racionamiento crediticio Merton y Bodie (1992).

Según Avery, Bostic y Samolyk (1998) las garantías son un mecanismo adicional que los bancos usan para mitigar la selección adversa. Éstos obligan al deudor a comprometer garantías o aportes de capital propio. Cuando el deudor compromete garantías arriesga su capital en el negocio y por ende tiene incentivos a pedir crédito sólo, si estima que su empresa generará flujos suficientes para pagarlo. Así, las garantías alinean los incentivos del deudor con los intereses del prestamista, mitigan la selección adversa, y al restringir el financiamiento de malos proyectos, mejoran el acceso al crédito a los buenos deudores (sin garantías, la selección adversa sería tan severa que la cantidad de crédito disponible sería mucho menor).

Hulburt y Scherr (2003) introducen los sistemas de garantías como aportación principal en su trabajo. Los sistemas de garantía pretenden favorecer el acceso de las mipymes al crédito facilitando una garantía parcial o total de la devolución del principal e intereses del prestatario, asumiendo así una parte del riesgo en que incurren las instituciones financieras en su actividad crediticia.

El papel que idealmente puede jugar la garantía es el de lograr que los bancos, sin renunciar a su metodología de evaluación, incorporen como clientes de crédito a pequeñas empresas que de otra forma no lo serían. Esto puede lograrse cuando los bancos tienen una clientela potencial de mipymes con buenos proyectos y con buenas posibilidades de generar flujos de fondos (cash flow) como para repagar el préstamo, pero que no cuentan con suficientes garantías exigidas por los bancos y la normativa prudencial. Es posible crear una entidad que emita garantías que, junto a los bienes aportados como colateral por el prestatario potencial, sean suficientes para

completar los requisitos del banco y la regulación bancaria. Esta entidad percibiría un precio (prima o comisión de aval) del mismo prestatario o del banco, quien normalmente se lo repercute al prestatario. Esta garantía, cuando es líquida, reduce el riesgo del banco y también los gastos de recuperación en caso de impago del crédito. De esta forma cabe pensar, en un esquema en que se alcanza un equilibrio entre el precio pagado por la garantía y lo que ésta facilita a la entidad financiera de manera que permita la incorporación de nuevos clientes de crédito. Una vez que estos hayan sido clientes durante un tiempo y el banco haya llegado a conocer su desempeño, pasarían a ser clientes estables sin necesidad de nuevas garantías externas. Uno de los instrumentos comúnmente propuestos para facilitar el acceso al crédito y mitigar las imperfecciones del mercado es la creación de sistemas de garantías que puedan reducir el costo y riesgo de prestar a pequeñas empresas, para que éstas se transformen en nuevos clientes del sistema bancario.

En otra línea Ono y Uesugi (2008), piensan que la dificultad al acceso al crédito para las pymes por falta de garantías se puede compensar con una relación/conocimiento elevado de los intervinientes, cuanto mayor sea el tiempo de relación con el acreedor principal, más probable será que el contrato presente garantías. Estas garantías son utilizadas para poder hacer frente al pago de la deuda en caso de impago, con ellas la entidad financiera tendrá cierta confianza en esta empresa a la hora de concederle un crédito. Sin embargo en otro estudio empírico en encuestas realizadas en 62 países de todo el mundo Galindo y Micco (2002) demuestran que la desprotección jurídica empuja a las entidades financieras a la concesión de créditos a las empresas de mayor tamaño, que los costes de estudio hacen aumentar de manera desproporcionada las restricciones financieras a los acreedores de menor capacidad financiera. Debido al equilibrio de los costos fijos de monitoreo, los bancos no hacen el seguimiento de empresas pequeñas, por lo que éstas terminan adoptando tecnologías de alto riesgo que conllevan una mayor probabilidad de insolvencia. Esto significa que las ineficiencias de los procedimientos de insolvencia acaban por tener efectos mayores sobre las empresas pequeñas que sobre las de mayor tamaño a la hora del estudio de la concesión del crédito, siendo una variable negativa en el análisis del mismo.

Observamos que las garantías es un mecanismo fundamental para superara la asimetría de información existente en el sistema financiero, y que la mipyme se encuentra obligada a la aportación de la misma para salvar el racionamiento del crédito al que le tiene sometido los establecimientos de créditos. La mayoría de los prestamistas establecen la aportación de garantías como requerimiento fundamental para el financiamiento de cualquier proyecto de

inversión. Las garantías permiten trasladar ciertos riesgos propios de un proyecto a las partes interesadas pero que no desean involucrarse directamente en la operación del mismo.

Independientemente del tipo de garantía que la mipyme aporte para la consecución de su financiación habrá que tener un valor determinado dicha garantía. Para que las entidades financieras den valor a dicha garantía debe estar avalado por un activo financiero equivalente a la financiación, que puede cobrarse fácilmente, sin problemas jurídicos y burocráticos a la hora de liquidar la garantía hasta el valor establecido en caso de impago. Las garantías mantienen la operación fuera del balance general como un pasivo directo en vez de aportar o prestar capital, permitiendo de ésta manera la viabilidad del proyecto. Pero a pesar que la garantía es un arma muy importante que facilita a la pyme el acceso al crédito, este ente no tiene en muchas ocasiones posibilidad de aportar dicha garantía, la mipyme tiene dificultad para conseguir dicha garantía. Las garantías son un bien escaso Pombo, Molina y Ramírez (2007) y es necesario unos instrumentos institucionales que ayuden a la pyme a obtener dichas garantías para conseguir su financiación.

5- LOS APOYOS INSTITUCIONALES A LAS PYMES

Desde que comenzó la crisis, las ayudas al sistema financiero a nivel internacional han estado a la orden del día. España, ha tenido que preparar también un mecanismo de ayuda para las entidades financieras nacionales, ayuda que se ha articulado mediante el FROB, el fondo de reestructuración de ordenación bancaria. El FROB es un fondo creado al amparo del real decreto de ley 9/2009 con el objetivo de reforzar los fondos propios de las entidades financieras y gestionar íntegramente los procesos de reestructuración del sistema financiero español. Una economía para su crecimiento requiere de un sistema financiero eficiente, sólido y estable. La regulación bancaria se ha desarrollado e implementado tradicionalmente a un nivel local o nacional. Actualmente la importancia del capital bancario radica en su expresión de solvencia a nivel global. La regulación a través de requisitos de capital obedece a la intención de generar un sistema financiero que emane confianza no sólo para los clientes que depositan sus ahorros, sino también para los entes gubernamentales. Con un sistema seguro se protege a la economía de externalidades negativas que suponen las quiebras bancarias, sobre todo en forma de riesgo sistemático.

La importancia del problema de la mipyme no es sólo de tipo cuantitativo, es decir, no sólo está relacionada con la capacidad de estas empresas de generar empleo, valor añadido, etc. sino que radica también en la necesidad de protección oficial de la que adolecen, en virtud de determinadas debilidades estructurales. Esta necesidad de apoyo a la pyme es una de las políticas públicas que vienen emanadas de la Unión Europea y que nace desde la celebración en 1983 del año Europeo de las pequeñas y medianas empresas. A partir de 1986 se lanzan desde el seno de la Unión Europea una serie de planes plurianuales de acción para la pyme, a este programa le fue secundando otro en 1987. El tercer Programa plurianual en favor de las PYME (1997-2000) estaba respaldado por las medidas adoptadas en el contexto del Tratado de Ámsterdam. El cuarto plan fue de un ámbito mayor (2001-2005) a este le han seguido diversos programas, acciones e iniciativas, Marín y Sáez (2001). También cabe destacar además de estos planes de apoyo los trabajos realizado para lograr los objetivos del Libro Blanco y la financiación del Banco y Fondo Europeo de Inversiones. Por su parte el Banco de Internacional de Desarrollo y fomento o el Banco Mundial a través del Fondo Monetario Internacional en la última década han desarrollado planes y programas de ayudas y financiación dirigidos a las pymes que ayudan de una forma u otra la financiación de la misma. Los países más industrializados (G20) han dado ya en créditos, avales y capital hasta un billón de dólares para protección de las pymes especialmente dirigidos a sectores estratégicos y en

inversiones de activos. En su tercer informe de la OCDE y la UNCTAD²⁰ en medidas de inversión del G20 todos sus miembros (a excepción de Argentina) aprobaron alguna ayuda de impacto sobre inversión y que dichas ayudas llegaron a 20 mil contratos²¹.

Sin embargo, a pesar de los importantes esfuerzos acometidos en las reformas de los sistemas financieros de los países, tanto en los programas de apoyo no-financiero, como en las líneas globales de crédito, existe un desajuste significativo entre la oferta y demanda de financiamiento para las Pymes.

En España se registra una larga historia en proyectos de asistencia y orientación parcial de la mipyme que no han tenido aplicación efectiva o se han diluidos en arduos procesos burocráticos o en dificultades técnicas que han llevado a la desidia y al aburrimiento al pequeño empresario, que se encuentra al final con el desaliento y la falta de estímulo. No es necesario recordar los innumerables proyectos de apoyo y financiación (fomentados desde todos los organismos estatales, autonómicos, comarcales etc.), así como de programas de orientación y creación de este núcleo de empresas tan necesario para el desarrollo productivo de la economía y la importancia del rol que desempeñan en el país. En algunos estudios realizados en relación con estas ayudas financieras, concretamente en España un trabajo realizado para la revista internacional de la pequeña y mediana empresa, realizado por Madrid, Guijarro y García Pérez de Lema en 2008, en un estudio empírico ponen en evidencia que las empresas que solicitan a la Administración una ayuda financiera se caracterizan por ser las empresas de mayor tamaño, con una estrategia más orientada a la innovación y pertenecer al sector industrial. También en dicho estudio demuestran que la empresa española que obtiene esta ayuda financiera tiene más probabilidad de ello si pertenece al sector industrial y con apoyo tecnológico.

En otros estudios Madrid, García y Calvo-Flores (2004) de comparativas entre empresas con ayudas a la financiación y otras sin subvención demuestran que los incentivos no mejoran los niveles de eficiencia en las pymes pero si obtenían una mejor situación financiera reduciendo su riesgo. No se llega a una conclusión clara siendo muchas las hipótesis sostenidas existiendo una controversia acerca de la racionalidad de las ayudas públicas y las consecuencias que pueden tener en la imperfecciones que provocan en los mercados y la repercusión en la liberalización de los mercados, y que es admitido por la propia OCDE en manifestaciones de sus propios responsables Zhan (2010) alegando que las medidas de urgencias podrían “no favorecer a la liberalización de las inversiones”. Otros autores apelan a la irracionalidad y la falta de ponderación e igualdad en la concesión de las mismas Gómez (1996).

²⁰ Siglas en Inglés de Confederación del Comercio y desarrollo de las naciones unidas.

²¹ Datos de noviembre de 2009 a mayo de 2010 de la OCDE

En nuestro país el apoyo financiero a la mipyme desde el comienzo de la crisis se realiza con la creación de instrumentos financieros y el intento de acercar el crédito a estos entes a través del Instituto de Crédito Oficial (ICO). El ICO es como indica el nombre una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría de Estado de Economía, es una entidad de crédito.

Se reforma la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010, con el objetivo de adaptar el funcionamiento de los FTPYME (fondos de titulación de créditos a pequeñas y medianas empresas), permitiendo que la liquidez obtenida como consecuencia del proceso de titulación pueda destinarse también a financiar activo circulante de las mipymes.. Los recursos necesarios para la financiación a pymes se obtienen fundamentalmente a través de emisiones de valores de renta fija en el exterior. El ICO no puede obtener recursos del público (productos de pasivo) y las deudas que contraen están garantizadas por el estado. El límite de su endeudamiento se fija en la Ley de Presupuestos Generales del Estado. El aumento de la dotación presupuestaria ha sido especialmente acusado desde 2009, y a partir de junio de 2010 ha tenido lugar un cambio importante en la política de concesión de esta modalidad de créditos.

Los créditos que el ICO conceden pueden ser tanto a familias como a mipymes (dónde incluimos a los autónomos). El ICO desarrolla dos sistemas de créditos: las líneas de mediación y los programas de financiación directa. En los primeros, el ICO lo que fundamentalmente hace es ceder los fondos a una entidad financiera para que conceda el crédito, en ocasiones el ICO también soporta participación en el riesgo y en los márgenes del tipo de interés, suele establecer unas condiciones especiales de comisiones e intereses para hacerlo más atractivo y factible a la mipyme.

En el caso de programas de financiación directa, es el propio ICO el que actúa como entidad financiera, estudia la operación, si la evaluación es positiva concede la financiación asumiendo el riesgo de la misma, suelen ser para operaciones financieras de gran envergadura.

Además de estos dos sistemas de créditos, el ICO proporciona también recursos, por indicación expresa del Gobierno, a los afectados por situaciones de graves crisis económicas para ello tiene

tres tipos de financiación: el fondo de ayuda al desarrollo (FAD), el contrato de ajuste recíproco de intereses (CARI) y el fondo para la concesión de microcréditos (FCM). Cabe también destacar dentro de los distintos productos de crédito que ofrece la entidad la novedad introducida en 2009, la línea ICO-Liquidez, con una dotación de 10.000 millones de euros, cuya principal novedad era la posibilidad de utilizar los fondos para la financiación a corto plazo, circunstancia que antes no estaba permitida al sólo financiar proyectos de inversión. A raíz de los problemas de moratoria provocados por la crisis financiera se han creado varios programas pensados para paliar dichos problemas pero han tenido poca disposición respecto a lo presupuestado²². Otro producto novedoso es el ICO-directo puesto en vigor desde el 14 de junio, consiste en una nueva línea de financiación directa a las mipymes, en la que el ICO asume el 100% del riesgo de crédito para operaciones de hasta 200.000 euros.

En los últimos años han crecido mucho los importes de estos créditos, llegando en 2009 a 20.545 millones de euros, no obstante, no se suelen agotar siendo los porcentajes de disposición de una media del 50%, a excepción del año 2008 desde el cual los porcentajes de disposición son descendentes.

Cuadro 5: Actividad del ICO

Millones de euros					
	2005	2006	2007	2008	2009
SALDOS (a):					
Operaciones ordinarias	20.598	28.140	35.397	43.279	52.193
Créditos de mediación (b). Líneas	12.102	17.240	21.650	25.066	32.788
Créditos sobre clientes. Programas	8.496	10.900	13.747	18.213	19.405
Operaciones especiales y excepcionales	439	285	146	110	104
TOTAL	21.037	28.425	35.544	43.389	52.297
PRO MEMORIA:					
Créditos concedidos (flujos brutos)	9.003	13.281	15.430	16.172	19.330
SALDOS. % SOBRE EL TOTAL:					
Operaciones ordinarias	97,91	99,00	99,59	99,75	99,80
Créditos de mediación	57,53	60,65	60,91	57,77	62,70
Créditos sobre clientes	40,39	38,35	38,68	41,98	37,11
Operaciones especiales y excepcionales	2,09	1,00	0,41	0,25	0,20
SALDOS. VARIACIÓN ANUAL:					
Operaciones ordinarias		7.542	7.257	7.882	8.914
Créditos de mediación (b). Líneas		5.138	4.410	3.415	7.723
Créditos sobre clientes. Programas		2.404	2.847	4.466	1.192
Operaciones especiales y excepcionales		-154	-138	-36	-6
TOTAL		7.388	7.119	7.846	8.908

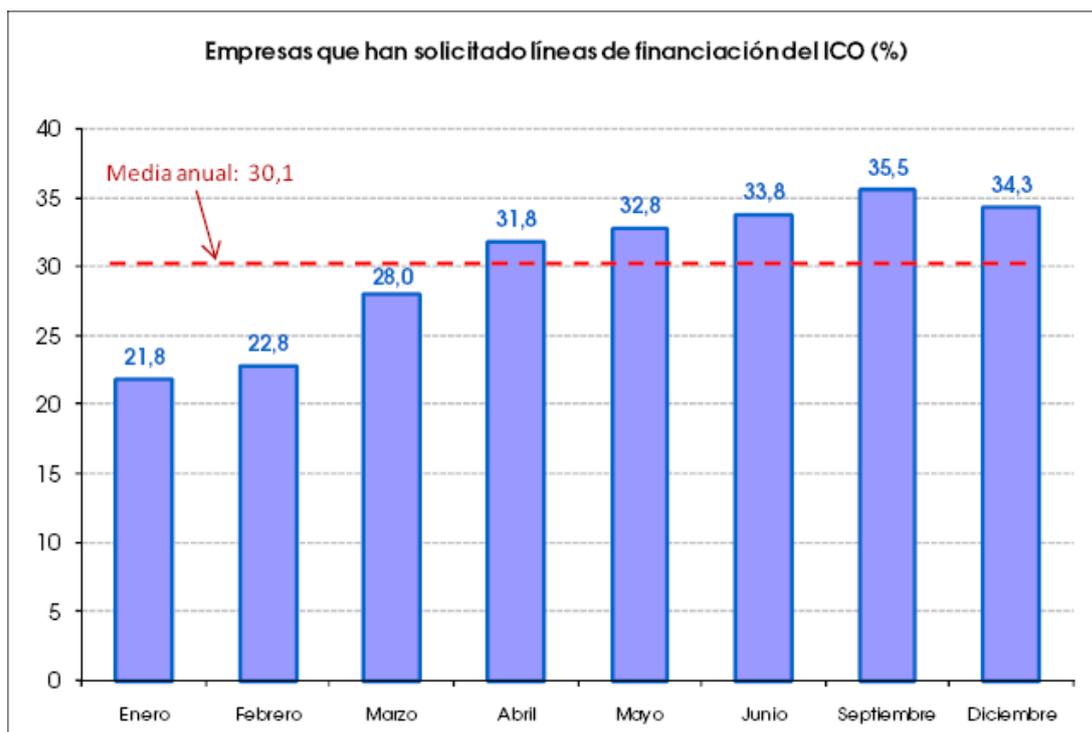
FUENTE: Instituto de Crédito Oficial.

Sin embargo a pesar de estos incrementos importantes en los dos últimos años y los esfuerzos de las entidades públicas por su promoción, este instituto de crédito no está teniendo la

²² En comentarios con algunos directores de banco y analistas de riesgos opinan que el motivo de esta baja disposición puede ser los requisitos; solicitar no tener cuotas atrasadas al solicitante que difícilmente lo cumple cuando el destino de los fondos viene justificado por no tener posibilidad de cumplir con sus obligaciones prestatarias.

repercusión que se esperaba a la hora de facilitar la financiación a la mipyme. Las asociaciones de empresarios manifiestan que el porcentaje de rechazos a las solicitudes es muy alto, llegando meses al ser del 70% (ICO-Directo). No obstante a pesar de estos rechazos las solicitudes por parte de las pymes es muy baja, Sólo el 30% de la pyme demandante de financiación recurrió al ICO.

Cuadro 6: Solicitudes realizadas al ICO en 2009



Fuente: Consejo Superior de Cámaras.

La mayoría de las PYMES (93,8%) considera que las condiciones establecidas para acceder a las líneas del ICO son muy complejas. El problema radica en la regulación impuesta por este organismo, que en ocasiones requiere condiciones más duras que las que fijan las entidades de crédito privadas exigiendo en algunos casos garantías más severas (Ayala, presidente de ICO, anunció que el ICO no iba a ser un coladero y que no se harían locuras). Por tanto, vemos que debido a la situación económica actual, no solo las entidades financieras están solicitando mayores garantías a las pymes para acceder al crédito, sino que el crédito oficial también exigen esas garantías.

Concretando un poco, según estos estudios las mipymes ante la solicitud de un crédito se encuentran con distintos obstáculos: falta de confianza de los entes financieros antes los proyectos empresariales, alto costo de financiación que provocan que dichos proyectos no sean tan rentables como se planificaron y que incluso puedan llevar a la inviabilidad de los mismos, exceso de burocracia de las instituciones de apoyo y financiación a estos entes y la petición de garantías que no suelen poder aportar las pequeñas empresas o aquellas que por su juventud aún no han desarrollado la estructura necesaria para afrontar proyectos de envergadura.

La severidad de estas condiciones suele justificarse por la morosidad del sector Pymes, que es mayor que la de las grandes empresas.²³

Pero la aversión y las dificultades de acceso a la financiación por la banca a las mipymes son aún mayores a la que podría justificarse por la morosidad del sector. Muchas son las causas que se han añadido para explicar esta desventaja en el acceso a la financiación: Edad (Martín, 1995; Martinelli, 1997; Martín y Sáez 2001), distancia entre los intervinientes (Scott, 2004; Cyirmak y Hannan 2000; Degryse y Ongena, 2002; Petersen y Rajan, 2002; Wolken y Rohden 2002; Brevoort y Hannan 2004; Mester 1997; Glenon y Nigro 2003; De young y Smodel 2004) tipo de información²⁴ (Petersen y Rajan 1994; Berger 2002; Berger y Udell 1995; Stein 2002; Uzi 2000; Inderstand y Mueller 2007; Krosner y Strahan 1999; Morgan 2002) riesgo económico, asimetrías informativas, riesgo moral, selección adversa, costes de transacción, etc.

El problema real para el desarrollo de la mipyme es como hemos dicho el acceso a la financiación, en el sistema financiero es necesario la aportación de garantías, pero dicho recurso es un bien escaso y esto dificulta la concesión de créditos a proyectos rentables y con flujos futuros de retorno aceptables que se discriminan y generan desigualdad competitiva ante otros proyectos que si aportan dichas garantías. En definitiva dado que la concesión de crédito tiene que ser racionalizado nos encontramos con una situación no deseable: por un lado, la mipyme es una importante generadora de empleo y de riqueza, y por otro lado, las mismas reglas del sistema financiero la discriminan competitivamente respecto a otras estructuras empresariales que no aportan un desarrollo productivo tan importante como este sector de la economía. En el apartado siguiente veremos como influye esta regulación financiera y cuales son sus dificultades ante la solicitud de créditos que le plantean la mipyme.

²³ En capitulos posteriores trataremos este tema en profundidad.

²⁴ Tanto la distancia entre los intervinientes como la diferencias de solicitud de la información a las grandes y pequeñas empresas, transformadas en información dura o suave la analizaremos en el epígrafe 4 La monitorización de las operaciones crediticias como mecanismos de control de riesgo crediticio.

6-INFLUENCIA DE LA REGULACIÓN BANCARIA EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LA PYME.

La falta de atención a esta demanda por parte de las entidades financieras (El 85,5% de las pequeñas y medianas empresas españolas que acudieron a una entidad financiera en el segundo trimestre de 2010 tuvieron problemas para acceder a financiación ajena²⁵), no es debido a solo ese miedo a la morosidad²⁶ o falta de cumplimiento en sus pagos por parte de las mipymes que ha llevado a multitud de trabajos de investigación y el consiguiente intento de predecir esa probabilidad de impago y las variables que se correlacionan directamente con el mismo. Las entidades financieras se ven limitadas en la concesión de los créditos fundamentalmente por dos motivos:

1- El sistema financiero es el sector más regulado y supervisado Pombo, Molina y Ramírez (2007), especialmente en sus inversiones que vienen reguladas por normativas internacionales en los Acuerdos de Basilea, los cuales estudiaremos brevemente a continuación. La regulación impuesta por las autoridades monetarias sobre el sector obedece a dos objetivos: instrumentar la política económica y reforzar la solvencia de las entidades y del sistema. Una de las razones intuitivas que parecen soportar esa necesidad de regular la actividad bancaria más que cualquier otra, y que hace que cuando se hable de desregulación de los sectores nunca se incluya a la banca como uno de los que se liberalice, está implícitamente relacionada con el riesgo, pues las entidades financieras asumen riesgos muy superiores a los de cualquier otra empresa, dadas las características de su actividad. Además, su especial sensibilidad al ciclo económico condiciona su tratamiento. Así, una fase recesiva se traduce habitualmente en un incremento de la morosidad. Por ejemplo en España, los datos de créditos dudosos, que mantienen su tendencia al alza iniciada a finales de 2007 en paralelo al estallido de la burbuja inmobiliaria y el fuerte aumento del paro, ha pasado del 1% que marcaba antes de la crisis al actual 5,5%²⁷. El principal culpable de este repunte está en el sector inmobiliario, cuya tasa de mora se ha disparado a lo largo de este periodo (se ha multiplicado por 12), con la consiguiente repercusión sobre la estructura de costes. Por el contrario, atravesar una fase expansiva del ciclo conlleva una expansión del crédito²⁸. Dicho de otra forma, la finalidad de la regulación bancaria es la búsqueda del buen funcionamiento del sistema y la limitación de crisis bancarias.

²⁵ También se incrementa para el 82% las exigencias de garantías y avales y de éstas, al 45,7% (454.000 firmas) se le ha requerido garantía de carácter personal.

²⁶ La morosidad en los créditos concedidos por los bancos y cajas españoles en mayo de 2010 se situó en el 5,50%, su nivel más alto desde febrero de 1996. Además, en cuanto al volumen total de los préstamos que están en la cartera de dudosos ha superado por primera vez en la historia la cota psicológica de los 100.000 millones de euros (100.372 millones).

²⁷ Datos al primer semestre de 2010 facilitados por las Cámaras de Comercio.

²⁸ Ver Revista de Economía Institucional, 2º semestre año/vol 4 nº7 pp 62-72

2-Las entidades financieras tienen que dar cuentas de su gestión a los accionistas, que especialmente en situaciones de crisis son sensibles a las fluctuaciones de los coeficientes de coberturas de sus inversiones y por tanto necesitan optimizar la gestión de sus créditos solicitando las garantías mejor calificadas y ponderadas. Dicho de otro modo los coeficientes de morosidad hoy en día es una variable más ponderada en la selección de una inversión que los flujos de efectivo futuros, rentabilidad esperada o plusvalías que se puedan generar.

Así tenemos algunos trabajos empíricos que tratan sobre la predicción de los impagos: Saurina, Trucarte y Repullo (2007) realizaron un estudio durante el periodo 1987-2006 en empresas españolas comparando los procedimientos alternativos para mitigar la prociclicidad de la regulación del capital bancario. En un periodo más amplio pero con unas coordenadas de años comunes 1996-2005 Behr y Gutteler (2007) analizaron las reacciones del mercado de valores para calificaciones no solicitadas en empresas japonesas en el que demuestran que el mercado de valores reacciona negativamente. En otro estudio realizado en pymes alemanas y francesas Dietsch y Petey (2004) desarrollan un modelo de predicción de impago que se traduce en un poder de predicción bastante más bajo para las pequeñas y medianas empresas que para las grandes compañías, similares conclusiones obtuvieron Saurina y Trucharte (2002, 2004) en un estudio realizado en las empresas españolas en donde distinguían entre empresas de ventas mayores o menores de 50.000 euros para asemejar a grandes y pequeñas empresas. Se confirma por tanto la predicción de impagos superiores en las pymes y que a medida que desciende el tamaño, mayor es la probabilidad de impago. En Estados Unidos uno de los primeros trabajos sobre la predicción de impagos se realizaron en 1972 por Edmister analizando el periodo de 1954-1969 sobre 19 entidades financieras, este trabajo fue complementado por Altman y Sabato (2007) sobre 2010 empresas y en el periodo similar a los anteriores 1994-2002 utilizan un modelo de predicción de variables no cualitativas en el que demuestran que la mejora de la exactitud de la predicción de un modelo de riesgo de crédito es probable que tenga efectos beneficiosos sobre los requisitos de capital que exige Basilea. Concluyen que estas predicciones sobre la pyme que hacen reducir la posibilidad de impagos llevan a la reducción de interés en las operaciones de las empresas pequeñas.

La oferta de crédito a Pymes se caracteriza por altas tasas (el doble que para las grandes empresas), plazos cortos y exigencias elevadas de garantías. La severidad de estas condiciones suele justificarse por la morosidad del sector mipymes, que es mayor que la de las grandes empresas Hyttimen y Pajarinen (2008). No obstante en términos absolutos y dependiendo cuales sean las variables que tomemos para medir dichos riesgos, la percepción de riesgo en la mipyme de la

banca es aún mayor a la que podría justificarse por la morosidad del sector. En un trabajo de Larrán, García-Borbolla y Giner (2010) sobre el racionamiento del crédito a la empresa familiar, demuestran empíricamente la constatación de la existencia de algún tipo de restricción financiera a las pymes, derivada esencialmente de su tamaño, y no justificada por el riesgo de los proyectos que solicitan financiación ajena externa, básicamente en forma de créditos, de las entidades financieras.

En otra línea de trabajo, en Estados Unidos, Altman y Rijken (2005) partiendo de la premisa (a través de encuestas realizadas previamente en varias ciudades de Estados Unidos) que las agencias de calificación son lentas en sus predicciones y que reaccionan tarde para el análisis de los riesgos en la pyme. Realizan un estudio entre la estabilidad relativa de la calificación de las empresas la puntuación obtenida en el credit scoring y la predicción de impago. Comprueban que las agencias de calificación no son sensibles en el horizonte temporal y se mantiene una estabilidad de la calificación sin influir en las puntuaciones pero que si es influyente en el interés de los inversores a la hora de las predicciones de impago.

Pero no es sólo esta morosidad que la literatura pretende predecir y que atemoriza a las entidades financieras, ni a todos los factores que anteriormente hemos reseñado la que impide el acceso de la mipyme a la financiación. La concesión de un préstamo viene dado por una serie de estudios que se realizan en las entidades financieras que no son voluntad de un determinado departamento o intuición de una persona, el acceso a la financiación viene con una serie de exigencias de información y garantías que las empresas deben de aportar Chan y Kanatas (1985), y que obliga a los responsables de los créditos a la selección entre distintos proyectos basados en un racionamiento del mismo.

En distintos estudios se ha comprobado como los analistas de riesgos establecen unos protocolos atendiendo a variables y datos contables-financieros, aunque no todos los analistas bareman estos datos en la misma medida, a lo largo del tiempo varios autores han realizado trabajos sobre la influencia de distintas variables de análisis en la concesión de un crédito desde el punto de vista de la oferta del crédito.

Una de las variable más importantes en la concesión del crédito es la diferencia en el volumen de la empresa, en dónde se afirma Meyer (1998), Stein (2002) y Scott, (2004) la facilidad de la concesión del crédito a las grandes empresas frente a algunos autores, que no ven relevancia en el tamaño de la empresa en la aceptación de los mismos Stanga y Tiller (1977). Esta diferenciación

de volumen incide en la calidad y cantidad de información que se le solicita Scott (2006). Otras de las variables estudiadas es el endeudamiento y beneficio Benjamín y Stanga (1977) que junto a la rentabilidad Berry, Faulkner, Hughes y Jarvis (1993) son de las más influyentes en la decisión de los analistas de riesgos.

Otros autores Berry, Citrón y Jarvis (1987) Strawser (1991) estudiaron la relación de la concesión del préstamo con respecto a la influencia de los informes de auditoría en los analistas de riesgos, en la que encontramos dos resultados en los estudios realizados, unos como Houghton (1983) Lobby (1979) Pany y Johnson (1985) Reimer (1977) demostraban que las salvedades no influían en la concesión del riesgo crédito, otros como Anandarajan y Jaenicke (1995) Fith (1979,1980) encontraron que las diferentes salvedades sí eran factores influyentes en la toma de decisiones de los analistas financieros. En este mismo sentido, como hemos visto anteriormente desde el punto de vista de la demanda del crédito, un estudio innovador en España realizado por Vico y Pucheta (2005) para la revista Española de Financiación y Contabilidad concluían afirmando la relevancia del informe de auditoría para la concesión de los créditos y la importancia que podían encontrar en las salvedades de las mismas.

En algunos análisis las variable que influyen son informes y conocimientos de los delegados de las entidades y sus informes y/o conocimiento del proyecto/pyme en dónde en algunas ocasiones se considera la capacidad de gestión y reembolso de los gerentes o directivos de la solicitante Lobby (1979). Aunque no han llegado a tener mucha relevancia por sus características los intangibles también han sido analizados en algunos trabajos recientes Catases y Gröjer (2003) Gómez y Molina (2005).

En un estudio de Amat, Esteve y Tomás (1999) inciden en que una de la variables importantes en el estudio de las operaciones solicitadas es la experiencia y la capacidad intelectual junto con los aspectos cualitativos de dicho proyecto. Son varios los trabajos en que inciden en las variables a estudiar la honestidad y el destino de los fondos Pace y Simonson (1977) indicando la relación positiva en la consecución del objetivo, mientras otros como Danos, Holt e Imhoff (1989) afirman que el conocimiento del cliente no favorece en la decisión del prestatario.

Sin embargo aunque distintos estudios relacionan estas variables mencionadas y el comité de Basilea de supervisión Bancaria (CBSB) indica “Que para los prestatarios o contrapartes estudiados por primera vez, se debería considerar la integridad y reputación del prestatario o contraparte también como su capacidad legal para asumir la deuda” a los protocolos de estudios

de hoy en día los analistas a la hora de evaluar el riesgo del crédito tienen en cuenta la relación de variables recomendadas por CBSB en 2000:

- La finalidad del crédito y la forma de retorno o devolución.
- El riesgo actual, su naturaleza e intervinientes.
- El historial del prestatario en la devolución de anteriores préstamos y su capacidad de reembolso actual
- En créditos comerciales estudio del sector y de la situación y experiencia del prestatario en el mismo
- Los términos y condiciones del crédito propuestas, incluyendo las condiciones descritas para limitar los cambios en perfil del riesgo futuro del prestatario
- Posibilidad de exigir avalistas que refrenden la operación.

En definitiva los analistas de las entidades financieras se encuentra con imperfecciones del mercado al existir la asimetría de información, por ello, ante la incredulidad de estos Beaulieu (1994) solicitan a los prestatarios una información financiera-contable en donde puedan apreciar la capacidad de devolución del importe que se presta Berger y Udell (1995), pero además no será suficiente y pedirán que aporten unas garantías Pombo, Molina y Ramirez (2007) que aseguren en caso de incumplimiento por parte de los prestatarios el cobro del importe solicitado. A estas dos premisas, los analistas añaden otras “menores” como la experiencia en el sector, devolución de préstamos anteriores, informes/conocimiento del proyecto y/o empresarios por parte de la entidad Berger (2002), viabilidad del proyecto Bergeret (2005), avales de terceras personas, etc.

El efecto Basilea II y Basilea III

Como hemos visto una economía para su crecimiento requiere de un sistema financiero eficiente, sólido y estable. La regulación bancaria ha tomado importancia y es necesario su desarrollo y perfeccionamiento. En este sentido los precedentes a una normalización de mínimos lo podemos encontrar a partir de 1913 en donde la Reserve Act imponía requisitos mínimos de capital a los bancos para ser miembros de la Reserva Federal. La Banking Act de 1933 a raíz de la gran depresión obligaba a la creación de un seguro de depósitos y la separación de la banca comercial y banca de inversiones. Pese a este precedente, la toma de conciencia de que el negocio bancario es internacional ha surgido tras la quiebra y/o graves dificultades atravesadas por importantes bancos poniendo de manifiesto que la ausencia de una cooperación internacional puede incluso amplificar los efectos de los problemas individuales. Además, la integración financiera internacional requiere de una coordinación o ajuste internacional, dado que las disparidades entre normativas de los distintos países provocan diferencias en los costes Saurina y Trucarte (2002), que pueden favorecer a unas entidades en detrimento de otras, es decir, efectos sobre la competitividad. En esta sentido

en 1974, con la idea de regular y normalizar para todas las entidades financieras se creó un comité de supervisión bancaria que recibió el nombre de la ciudad en donde se ideó, nació como foro para la cooperación regular en materia de supervisión bancaria. El Comité de Basilea se constituyó en principio por los gobernadores de los bancos centrales del G-10, publicó el primero de los Acuerdos de Basilea²⁹, consistía en un conjunto de indicaciones legales alrededor de una idea principal: "Se trataba de un conjunto de recomendaciones para establecer un capital mínimo que debía tener una entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba". En este primer acuerdo se estableció lo que se llamó el capital regulatorio, dicho capital debe ser suficiente para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio.

El Comité no es un órgano legislativo, sino que se encarga de elaborar recomendaciones de supervisión y de identificar las mejores prácticas. Estas recomendaciones no se aplican por sí mismas, y solo pueden tener efecto cuando las autoridades nacionales pertinentes las adoptan en cada jurisdicción. Los primeros acuerdos no fueron solo adoptados por los miembros emisores del mismo sino que entró en vigor en más de cien países.

En 1988 tuvo lugar una reunión de gran trascendencia es lo que se conoce como Acuerdo de Capitales de Basilea, en esta reunión se acordó las definiciones de variables como recursos propios, la clasificación de riesgos y concordancia entre ellos en forma de requerimientos mínimos de capital³⁰. Contribuyó a incrementar la igualdad competitiva entre los distintos bancos internacionales y a invertir la tendencia decreciente de su capitalización. También fue adoptada por un gran número de países además de los 13³¹ miembros. Sin embargo, hay varios motivos por los que las autoridades nacionales siguen de cerca las normas del Comité de Basilea al establecer las suyas propias.

1. Las normas se basan en rigurosas investigaciones y procuran observar principios claros y coherentes.
2. Recogen las mejores prácticas de las principales entidades del sector, y los supervisores de los principales mercados bancarios las elaboran a partir de consultas públicas.

²⁹ Bajo la primera propuesta del Comité de Basilea para la regulación prudencial en materia de intermediación financiera, conocida como "Basilea I" (1988), el requerimiento de capital se acordó en un 8% de los activos ponderados por riesgo; esta proporción, debería cubrir los riesgos de mercado y crédito bajo criterios de evaluación estándar.

³⁰ La norma de Basilea I, que exige fondos propios mayores del 8% de activos de riesgo, considerando: (riesgo de crédito + riesgo de negociación + riesgo de tipo de cambio) mientras que ahora considera: (riesgo de crédito + riesgo de mercado + riesgo de tipo de cambio + riesgo operacional)

³¹ Los miembros del Comité pertenecen a Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Japón, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Banco de España, Estabilidad Financiera nº5

3. Pretenden que los bancos internacionales operen en igualdad de condiciones, al fomentar un trato consistente en todas las jurisdicciones y contribuir a garantizar que sean los puntos fuertes y las deficiencias de los bancos los que determinen la competencia internacional, y no las diferencias en la normativa de cada país.

En junio de 1999 se inicia una reforma completa en las relaciones de los riesgos bancarios y de los recursos propios, dicha revisión ya comenzó en 1996 debido al grado de complejidad y sofisticación que el negocio bancario estaba alcanzando. Con esta revisión el comité pretendía continuar fomentando la seguridad, la solvencia y la igualdad competitiva del sistema financiero. En este acuerdo (a diferencia con el anterior en el que consideraba que todos los créditos tenían la misma probabilidad de incumplir) se analizan los riesgos de forma más exhaustiva y se permitía tratar los riesgos de forma más completa y era más sensible al mismo. En este acuerdo se favoreció el desarrollo de técnicas de gestión de riesgos y adopción de enfoques más avanzados. Dicho acuerdo fue adoptado principalmente por bancos internacionalmente activos.

Dichas propuestas fueron ampliadas en enero de 2001 (el segundo documento consultivo o CP2) y, posteriormente, publicó varios documentos de trabajo. La mayoría de estos trabajos han consistido en estudios acerca del impacto cuantitativo que este comité ha llevado en el sector bancario. En su tercer documento consultivo publicado en abril de 2003 (CP3) se realizó un estudio de impacto sobre 350 bancos en más de 40 países. De dicho documento podemos encontrar un análisis exhaustivo realizado por Saurina y Trucarte (2002) en el cual identifican los dos objetivos básicos:

- Reforzar la solvencia y estabilidad en un momento de liberalización y desregulación de los sistemas bancarios
- Obtener igualdad competitiva entre entidades de distintas nacionalidades que operan en los mismos países a través de una normativa común a todos ellos.

Pero este acuerdo se encuentra agotado según su estudio Frame, Padhi, y Woosley (2004), los requerimientos de capital al riesgo eran muy limitada³² y el consumo crediticio difiere del tipo de empresa y la calidad crediticia de la misma (existiendo una gran desigualdad cuando intervenían entidades financieras). Esto provoca una falta de interés en la medición y gestión cuidadosa del riesgo de crédito y una falta de sensibilidad del mismo, esto puede tener efectos negativos sobre la asignación eficiente del crédito bancario, la posibilidad de comparar la situación de los bancos

³² El 12 de octubre de 2010 El comité de Basilea comparte este punto de vista aumentando dichos requerimientos en mas del doble.

basándose en el coeficiente de solvencia y los estímulos externos al desarrollo de modelos y técnicas de reducción de riesgos Sironi y Zazzara (2001).

Esta necesidad de mejora en la identificación, medición y gestión de los riesgos junto con la innovación financiera condicionan a la reforma de dicho Acuerdo. Por ello surge una nueva propuesta: Basilea II contribuye al logro de estos objetivos a través de la implementación de mecanismos de supervisión, de edición del riesgo y disciplina de mercado, logrando la uniformidad de las metodologías a nivel mundial que facilitarán aun más las transacciones financieras internacionales. Su fundamento es que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo, especialmente al riesgo de crédito. El Acuerdo anterior está centrado en una única medida de riesgo, según De Miguel, Miranda, González y Peraza (2003) un sistema de traje único y una estructura simple.

La finalidad de Basilea II es promover la capitalización adecuada de los bancos y estimular mejoras de la gestión de riesgos, fortaleciendo así la estabilidad del sistema financiero. Esta meta se logrará mediante la introducción de “tres pilares” que se refuerzan el uno al otro y que crean incentivos para que los bancos aumenten la calidad de sus procesos de control.

I. El “**Pilar 1**” del nuevo marco de capital modifica las directrices del Acuerdo de 1988 adaptando de manera más razonable las exigencias mínimas de capital al riesgo real de pérdida económica de cada entidad bancaria.

- En primer lugar, Basilea II mejora la sensibilidad del marco de capital al riesgo de pérdidas por crédito en general, exigiendo un nivel más alto de capital para aquellos prestatarios que se piensa entrañan mayor riesgo, y viceversa. Los bancos y supervisores pueden escoger entre tres opciones el método que mejor se adapta a la complejidad de las actividades y controles internos del banco.

- En el “enfoque estandarizado” del riesgo de crédito, los bancos que se dedican a formas menos complejas de concesión de préstamos y que tienen estructuras de control más sencillas pueden utilizar medidas externas del riesgo de crédito para evaluar la calidad de crédito de sus prestatarios con fines de capital regulador.
- Los bancos que toman más riesgos y que han elaborado sistemas de medición de riesgo más avanzados pueden, con la aprobación de sus supervisores, escoger uno de dos métodos “basados en calificaciones internas” del riesgo de crédito (“IRB”). Bajo un método IRB, los bancos dependen en parte de sus propias medidas del riesgo de crédito de un

prestatario para determinar sus requisitos de capital, sujeto a exigencias estrictas en materia de datos, validación y operación.

-En segundo lugar, el nuevo marco establece una exigencia de capital explícita para las exposiciones de un banco al riesgo de pérdidas causadas por fallas en los sistemas, procesos o personal, o que son causadas por acontecimientos externos, como desastres naturales. Al igual que en el caso de la gama de opciones ofrecidas para evaluar las exposiciones al riesgo de crédito, los bancos escogerán entre tres métodos de medición del riesgo operativo, el que ellos y sus supervisores convengan refleja la calidad y complejidad de sus controles internos sobre esta área particular de riesgo.

- Al adaptar mejor las exigencias de capital a las medidas del banco de sus exposiciones al riesgo crediticio y operativo, Basilea II alienta a los bancos a refinar esas medidas. También ofrece incentivos explícitos, en la forma de requerimientos de capital más bajos, para que los bancos adopten medidas más exhaustivas y exactas del riesgo, así como procesos más eficaces para controlar su exposición al riesgo.

II. El **“Pilar 2”** del nuevo marco de capital reconoce la necesidad de realizar una supervisión eficaz de las evaluaciones internas que hacen los bancos de sus riesgos generales, para asegurar que el juicio de la dirección del banco es acertado y que se ha reservado capital para estos riesgos.

- Los supervisores evaluarán las actividades y perfiles de riesgo de los bancos individuales para determinar si deben mantener un nivel más alto de capital que los requisitos mínimos especificados en el Pilar 1 y para ver si es necesario tomar medidas correctivas.
- El Comité espera que, cuando los supervisores entablen un diálogo con los bancos sobre sus procesos internos para medir y manejar el riesgo, ayudarán a crear incentivos implícitos para que las organizaciones elaboren estructuras de control seguras y mejoren esos procesos.

III. El **“Pilar 3”** apalanca la capacidad de la disciplina de mercado para motivar la gestión prudente, aumentando el grado de transparencia de la comunicación de datos de los bancos al público. Estipula las divulgaciones públicas que los bancos deben hacer para que los inversores tengan una idea más clara de la suficiencia de su capital.

Basilea II pretende mejorar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y procura la convergencia hacia procesos de supervisión más transparentes y predecibles. El Comité está

convencido de que cuando los participantes del mercado entienden bien las actividades de un banco y los controles que posee para manejar sus riesgos, están mejor preparados para distinguir entre organizaciones bancarias y pueden recompensar a aquellas que manejan sus riesgos con prudencia y penalizar a las que no lo hacen.

La propuesta del nuevo Acuerdo hace más énfasis en los modelos internos de medición de riesgo de crédito de cada banco, incorpora metodologías basadas en la introducción de criterios de evaluación interna desarrollados por las entidades y con la revisión del supervisor y la disciplina del mercado; es más flexible, tiene varios enfoques e incentivos, pero es también más complejo. El elemento más innovador y con más repercusión en la gestión del riesgo es el denominado enfoque IRB³³, el cual es fruto de la evolución de un primer enfoque añadiendo una serie de constataciones empíricas y diálogos con la industria bancaria. Este esquema estaba dirigido principalmente a bancos internacionales, pero se pretendía que se ampliara a bancos de distintos niveles de complejidad. Con la adopción de este nuevo acuerdo se verá favorecida la competencia entre la banca extranjera de grandes capitales y los bancos locales.

Ahora bien, este acuerdo de Basilea II no es solo adoptado por países desarrollados sino que para conseguir una unificación de mecanismos de supervisión y lograr una uniformidad de las metodologías a nivel mundial que faciliten las transacciones financieras es necesario que la adopten la mayoría de los países. En los países con economías en desarrollo, la adopción de los nuevos parámetros propuestos por Basilea II, demandarán una considerable inversión de recursos por parte de las entidades financieras, tanto en sus desarrollos tecnológicos, capacitación del recurso humano, organización y una mayor supervisión. En un trabajo de Cadena Castañeda, Pedraza y Redondo para Civilar en 2006 sobre países de estas características llegan a la conclusión de la necesidad de la implantación en estos países de un sistema financiero eficiente, sólido y estable y que a través de Basilea II se pueden conseguir la implementación de mecanismos de supervisión, de medición de riesgo y disciplina de mercado. La mitigación del riesgo a través de las acciones tempranas de una entidad pueden considerarse para las entidades un instrumento para la consecución de rentabilidades consistentes y permanentes en el largo plazo. En países en economías en crecimiento un sistema financiero sólido sirve para amortiguar las posibles crisis económicas, ya que se reducen los activos más peligrosos y se mejoran las calificaciones externas de las entidades de intermediación financiera.

³³ Con el enfoque IRB (por sus iniciales del inglés *Internal Rating-Based approach*), los bancos podrán utilizar sus estimaciones internas de la calidad crediticia de sus prestatarios para calcular el riesgo de crédito en sus carteras, sujeto todo ello a metodología y estándares de publicidad estrictos. El banco estima la calidad crediticia de sus prestatarios y los resultados se traducen en estimaciones del importe de las pérdidas futuras potenciales, importe que constituye la base de los requerimientos mínimos de capital.

Por otro lado, y dado que en Basilea II son menores las provisiones para préstamos con garantía hipotecaria y la aplicación de la calificación de riesgo crediticio en el acuerdo, provocará una restricción en los préstamos comerciales a las mipymes (por las características de este ente) y un incremento en los de garantía hipotecaria. Por todo ello los países en vías de desarrollo tendrán que realizar un esfuerzo para adaptarse al sistema financiero y en muchos países tendrán que tener unos años de prórrogas para la adaptación plena al nuevo acuerdo.

A pesar de que el regulador financiero ha puesto todas las medidas con las que se consideraba el sistema financiero no tendría problemas de liquidez y sería lo suficientemente solvente, las últimas turbulencias financieras y la quiebra de algunas entidades financieras han demostrado que dichos acuerdos no eran suficientes y han dado lugar al llamado **BASILEA III** (también podría llamarse Acuerdo Mariano por la fecha de su aprobación en el Santoral corresponde al Dulce Nombre de María).

El objetivo de la nueva normativa es buscar la estabilidad financiera y evitar crisis financieras como la que hemos vivido en estos últimos años (2008-2010) y que si ocurrieran, fueran las propias entidades financieras las que sufrieran los perjuicios sin tener que transmitir las consecuencias al resto del sistema financiero. El pasado día 12 de septiembre se llegó a un acuerdo por parte de los gobernadores de los bancos centrales y otros supervisores de 27 países avanzados y en desarrollo en modificar el nivel mínimo de acciones y reservas.

La principal conclusión que se tomó, sin duda como consecuencia de la actual crisis financiera es el endurecimiento de los requisitos de capital: se incrementa de un 2% actual a un 7% (4,5% mínimo más un colchón del 2,5%) de las reservas en los créditos concedidos y/o en las inversiones que se realicen. Lógicamente esta medida, a nuestro parecer excesivamente dura³⁴, tiene un periodo de adaptación empezando a entrar en vigor en 2013, y cuya obligación de cumplimiento se ha fijado para 2019, pero muchas entidades tienen planificado ir forzando este cumplimiento a partir del año que viene. Las reformas no sólo aumentan las exigencias de capital para las entidades, sino que endurece la definición de lo que se considera Tier 1 (capital y reservas³⁵). Estas medidas, no son fáciles de asimilar para el sistema, mucho menos para las

³⁴ Algunos miembros querían mínimos de hasta un 4%, mientras que otros abogaban por un 10%. Una mayoría de países, entre ellos EEUU y Reino Unido, querían criterios más severos a los acordados finalmente, pero accedieron a una ratio global más baja y a un periodo de aplicación más dilatado

³⁵ El Tier 1 (Nivel 1) es un ratio que mide la fortaleza de una entidad, y está compuesto por el capital básico, formado principalmente de acciones ordinarias y utilidades no distribuidas.

cajas que atraviesan graves problemas de liquidez (los test del estrés realizados en el pasado mes de julio exigían un mínimo del 6% y algunas cajas de ahorros estaban por debajo de este baremo). Los banqueros, ya han avisado de una evidencia que afecta directamente a la mipyme: Reducción del crecimiento económico y por ende aumento del desempleo.

Estas medidas van a provocar irremediablemente que las entidades financieras se vean obligadas a mejorar su margen de explotación, se verán obligadas a remunerar los depósitos con menos porcentajes de interés a la vez que incrementarán sus ingresos en servicios bancarios y operaciones de activo. Sin ser ningún experto, nos atrevemos a intuir dos hechos que caen por su propio peso:

- Las entidades Españolas (Bancos y sobretodo Cajas de ahorros) promocionarán la oferta de inversiones en sus propios recursos (capital propio) y/o ampliaciones continuas de capital, a pesar de la posibilidad de la reducción lógica de los dividendos a repartir por estas entidades.
- Incremento de ofertas de Agencias Internacionales independientes, que si buscarán los activos más rentables para sus inversores en mercados de capitales internacionales.

No obstante, y según lo reafirmado por el Gobernador del Banco de España, los bancos españoles, al igual que los europeos, no tendrán que realizar por lo general grandes esfuerzos de adaptación para cumplir las nuevas reglas marcadas por Basilea III ya que la mayoría de entidades financieras que operan actualmente tiene un TIER1 en la horquilla 6%-9%. Pero según los estudiosos del tema el problema no se quedará resuelto con este incremento de requisitos del capital, ya que el propio sistema financiero tiene un riesgo implícito en su funcionamiento, dado que el apalancamiento es la fórmula usual para conseguir llevar a cabo su actividad crediticia. En esta línea, el problema de fondo se encuentra en el control de la emisión de activos financieros, dentro de dos parámetros cruciales: la solvencia del emisor y la capacidad de devolución y cumplimiento de los compromisos. Para algunos economistas como Abascal (2010) Basilea III queda un poco corta, dejando pendiente dos cuestiones muy importantes y que son a su juicio las culpables del actual problema financiero: la transparencia y la simplicidad. Con Basilea se gana en resistencia, pero con conceptos como el capital contingente convertible corremos el riesgo de hacer más complejo y menos comprensible el pasivo, alejándonos de la deseable transparencia.

7.- LOS SISTEMAS DE GARANTIA COMO INSTRUMENTO PARA EL ACCESO DE LA MIPYME AL CREDITO.

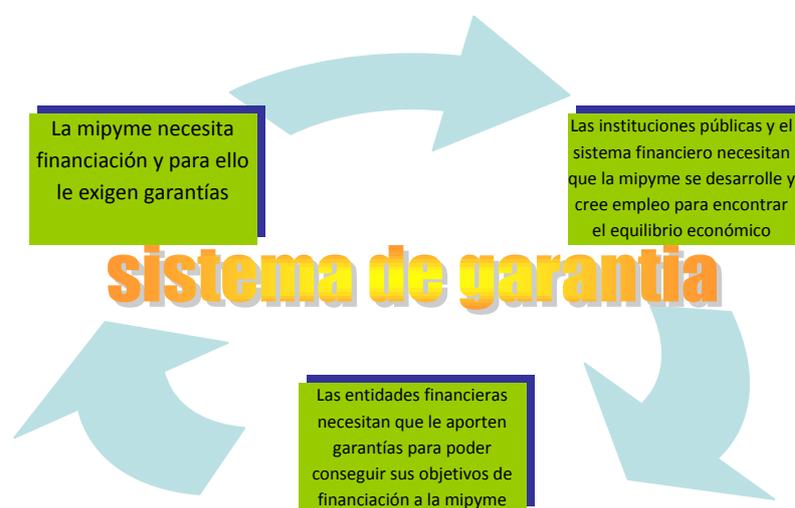
Ya hemos visto la importancia que tiene la micro, pequeña y mediana empresa en la economía de un país y la colaboración que tiene en la creación y ocupación de puestos de trabajo con su consiguiente aporte al crecimiento económico, del mismo modo, también hemos observado las necesidades de la mipymes para su desarrollo y crecimiento de una financiación que le resulta muy dificultosa a la vez que costosa, por la asimetría de la información y la falta de garantías que le solicitan los agentes financieros para el acceso al crédito competitivo. Por su parte las instituciones de crédito se ven obligadas a solicitar dichas garantías. Hay que justificar la petición de garantías por parte del sector financiero, porque como hemos visto las normas a las que está sometido por el regulador financiero (Basilea II) lo condiciona a invertir en aquellos activos que tienen una calificación y ponderación mejor Pombo, Molina y Ramírez (2007), es decir, más segura, líquida y rentable, en función de la garantía o cobertura de riesgo, y, por lo tanto, es hacia donde enfocan preferentemente su actividad inversora. Las garantías de los activos de inversión están calificadas y ponderadas por el regulador financiero, y que apuntalan en busca de una mayor calidad en Basilea III. Toda inversión/préstamo que realiza una entidad financiera supone un riesgo, dicho riesgo debe estar garantizado de alguna forma, esta garantía es la que le da la seguridad y el “valor” a la inversión que realiza la entidad de crédito o el establecimiento financiero. El valor de la garantía influye pues muy directamente en la gestión de las entidades de crédito y financieras, en su cuenta de resultados, y en los requerimientos de recursos propios y de provisiones. En definitiva, para las instituciones financieras la garantía tiene un “valor” estratégico. La calidad de las garantías es una necesidad importante para las entidades financieras y eso tiene implicaciones muy importantes sobre los solicitantes de financiación.

Los economistas en su mayoría coinciden, como hemos visto en el capítulo anterior que el mecanismo más fácil para poder conseguir el acceso al crédito es el aporte de garantías de calidad, pero normalmente para las mipymes esta garantía que se le solicita suele ser escasa y en algunos casos nula, por tanto debe de buscar ayudas en algunos entes que le faciliten este aporte de garantías para poder llevar a cabo sus proyectos. Por eso, como expone en un trabajo De la Fuente (2007) indicando las claves de los éxitos de la SGR de 1994 a 2005, la creación de

sistemas y mecanismos de garantía ha sido y sigue siendo uno de los principales objetivos de los responsables económico-financieros para que el sistema financiero funcione y pueda atender correctamente la demanda de créditos de la mipyme. Las acciones de política económica para facilitar el acceso al crédito buscan mitigar las imperfecciones del mercado³⁶ y restablecer las condiciones que permitan que los mecanismos de mercado lleven al equilibrio entre la oferta y la demanda y se puedan satisfacer las necesidades de financiación de la mipyme. Para resolver este problema es necesario crear un marco institucional que facilite el flujo de financiación hacia la mipyme. En septiembre de 1991 la Comisión Europea emitió una directiva en la cual recomendaba a todos los gobiernos de la Unión Europea el impulso de instrumentos de desarrollo regional, promoción empresarial y política industrial. Por otro lado los gobiernos tienen una lógica preocupación para buscar la forma en que las pequeñas empresas con buenos proyectos puedan acceder a crédito competitivo. Por eso, la creación de sistemas y mecanismos de garantía es una tarea importante que se debe de impulsar en todas las economías emergentes.

En definitiva, el sistema financiero necesita un marco en dónde poder apoyarse para poder facilitar la financiación a la mipyme, ya que esta necesita créditos y financiación, las entidades financieras tienen un fin que el dar créditos y financiación, y los organismos públicos se ven obligados para que se desarrolle la economía que llegue la financiación a la mipyme, es necesario un colaborador.

Cuadro 7: Sistema de Garantía como colaborador necesario



Este colaborador, que sirve como instrumento o mecanismo para a portar la garantía y dar apoyo para la financiación de las empresas son los sistemas de garantías: sociedades de garantía

³⁶ Para Gitell y Kaen (2003) esta imperfecciones del mercado son las que hacen que incrementen los costos de los préstamos y ocasionan la creación de las SGR.

recíprocas, reafianzamiento, programa/fondos de garantías y seguros de créditos, principalmente. Los sistemas de garantía pretenden favorecer el acceso de las mipymes al crédito facilitando una garantía parcial o total de la devolución del principal e intereses del prestatario, asumiendo así una parte del riesgo en que incurren los establecimientos financieros y diluir el racionamiento del crédito. Según Deelen y Molenaar (2004:14) la imperfección del mercado de crédito que impide a las nuevas empresas financiar sus proyectos debe ser corregidos por las sociedades de garantía recíproca. En la misma línea un trabajo empírico de Berger, Espinosa-Vega, Scott y Miller (2007) demuestran que la imperfección de la información corregida deriva en una menor necesidad de garantías.

Por tanto, en una economía como la nuestra en dónde la mipyme necesita financiación y esta es denegada a causa de las imperfecciones del mercado causadas por la asimetría de la información y el racionamiento del crédito, encontramos unos sistemas/entes que mitigan el riesgo crediticio aportando unas garantías que puedan salvar la posibilidad del impago. Estos sistemas reducen el costo y el riesgo de los créditos y permiten acceder a la financiación a mipymes con buenos proyectos que sin la colaboración de los sistemas de garantía no podrían obtener los créditos necesarios. Es necesario diseñar programas que mejoren la relación entre la demanda de crédito y la oferta correspondiente del crédito institucional. Esto es muy importante en sociedades donde existen muchas mipymes con buenos proyectos y con buenas posibilidades de generar flujo de fondos (*cash-flow*) como para repagar (devolver el capital y su remuneración) el préstamo, pero que no cuentan con suficiente garantía o colateral exigido por los bancos y la normativa prudencial. No obstante para que este ente o instrumento de garantía apoye y desarrolle la financiación a la mipyme, deben configurarse como canales institucionalizados integrados plenamente en el circuito financiero formal. Es decir serán entes bajo la supervisión de la autoridad financiera y la garantía debe estar calificada y ponderada dentro del sector financiero.

Este tipo de instituciones cuentan con cierta trayectoria en el ámbito económico internacional. El origen histórico de las mismas se remonta a principios del siglo XX en Francia. No obstante, tienen su mayor impulso en toda Europa a partir de la segunda mitad de dicho siglo, como una respuesta para enfrentar la reconstrucción del sistema productivo en el periodo de la post Segunda Guerra Mundial. En España comienzan a funcionar a partir de 1978. La finalidad de estos sistemas es la de dotar a empresas de reducido tamaño de colaterales que les permitan mejorar las condiciones y el acceso al mercado crediticio (Yáñez, 2007). Durante el siglo XX los sistemas de garantía se han desarrollado durante todo el mundo como uno de los

mecanismos más importante para el acceso de la pyme al crédito Green, (2003:22). Los Gobiernos y principalmente las autoridades monetaria han participado en el proceso de impulso dado el interés que tienen por el desarrollo, creación y crecimiento de la mipyme. Para ello han existido muchas iniciativas poniendo en marcha sistemas de garantías con la colaboración de capital público y capital privado.

Estas sociedades operan otorgando garantías a favor de sus asociados y/o beneficiarios, asesoran a sus partícipes y consiguen mejores condiciones de tipo y plazos que sus socios por sí solos no podrían conseguir, generalmente los beneficiarios son mipymes las que se encuentran respaldadas por el patrimonio de la SGR, que se constituye a partir de aportes tanto de origen privado como público. La actividad desarrollada por la SGR se financia a partir de comisiones cobradas a sus beneficiarios y del ingreso de rendimientos derivados de sus inversiones financieras. Las SGR son el mejor aliado que puede encontrar las entidades financieras, porque además de compartir el riesgo crediticio, las SGR asesoran a las empresas en sus proyectos, los evalúan y hacen un seguimiento de los riesgos que garantizan.

Por otro lado, las operaciones avaladas por las SGR tienen para las entidades financieras un rendimiento más alto, ya que los préstamos avalados con garantías de la máxima calidad pueden reducir o eliminar las provisiones de los créditos. Esta característica se verá realizada con los incrementos en los coeficientes de capital que se les exigirán a los bancos con la puesta en marcha de Basilea III.

Además las SGR permiten el contacto con las entidades financieras de empresas que por su tamaño y falta de garantías no podrían tener relaciones bancarias y que en principio a través de la SGR obtendrán financiación gracias a esta garantía, pero que con el paso del tiempo dichas empresas no necesitaran la aportación de garantías Casasola y Cardone (2009:12-25) manteniendo las relaciones con las entidades financieras, por lo que las SGR aportan clientes, que de otra forma no podrían serlo, a las entidades financieras. Esto es el llamado concepto de adicionalidad: Las garantías ayudan a establecer vínculos entre los pequeños prestatarios (con quienes el banco no establecería relación por su tamaño) y las instituciones financieras formales. Los sistemas de garantía pretenden crear adicionalidad de préstamos, es decir intentar que los bancos accedan a acordar préstamos a clientes que de otra forma no tendrían acceso al crédito bancario Lesaffre (1997).

Pero realmente ¿que son el sistema de garantías y las sociedades de garantía recíproca? Son sociedades de responsabilidad limitada, de capital variable, que prestan garantías por aval para préstamos, fianzas y también prestan servicios integrales de asesoramiento financiero a sus socios micros, pequeños y medianos empresarios para las operaciones del giro o tráficos de sus empresas y negocian las condiciones de los préstamos para sus socios fundamentalmente en precio y plazo, actualmente en España se encuentran 22 SGR activas. Según Herrero y Pombo (2001) la actividad principal de los sistemas de garantías se centra en la concesión de avales financieros que posibilitan la obtención de financiación a las pymes .La sociedad solo avala (también presta asesoramiento y negocia las condiciones de sus beneficiarios) aporta garantía a sus propios socios. Estos pueden ser de dos tipos, los socios partícipes y los socios protectores:

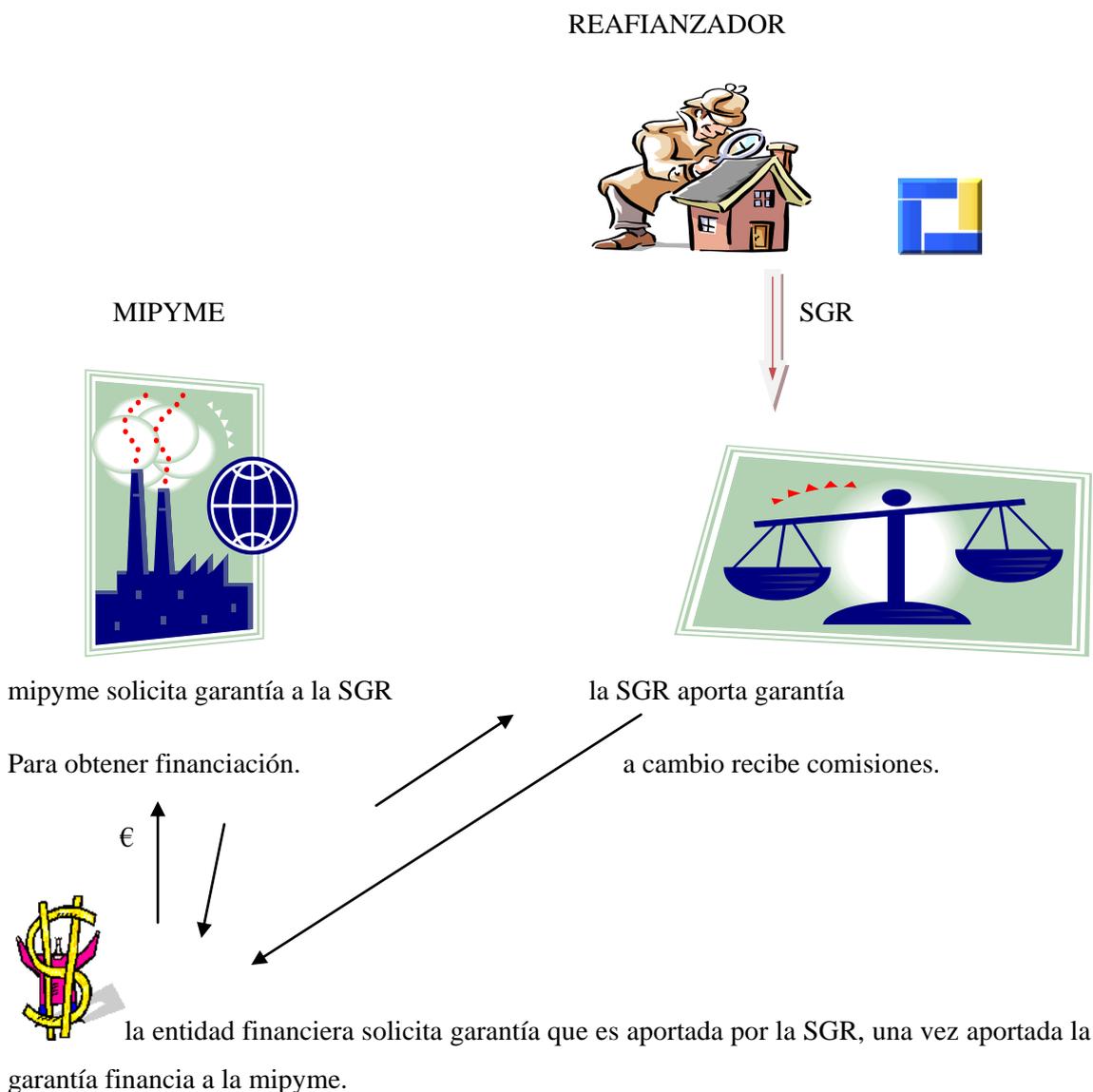
- Los socios partícipes son a los que se les presta la garantía de la sociedad (mutualistas), deben ser mipymes, habrán de pertenecer al sector o sectores de actividad económica mencionados en los estatutos sociales, y su establecimiento deberá estar situado en el ámbito geográfico delimitado en los propios estatutos.
- Los socios protectores no tienen derecho a solicitar garantías a la SGR suelen ser instituciones oficiales (CC.AA, Cámaras de Comercio, Diputaciones Provinciales, Asociaciones de empresarios, Bancos, Cajas de Ahorro y empresas privadas). Los apoyos a la sociedad de garantía por parte de los socios protectores pueden ser, tanto en forma de capital, como al denominado Fondo de Provisiones Técnicas (FPT) y es fundamental para la creación y desarrollo de estas sociedades .Con el fin de garantizar la independencia de la sociedad de garantía recíproca, los votos de los socios protectores en su conjunto no podrán representar más del 50 por 100 del total de votos.

Las SGR otorgan dos tipos de avales financieros. El más frecuente y conocido es el aval o garantía ante una entidad financiera, que cubren el riesgo en operaciones de inversión, refinanciación, circulante, leasing, póliza de crédito o descuento comercial. Pero menos conocido pero muy habituales en empresas con un poco más de envergadura, son los que presentan ante otras entidades, como el aplazamiento de pago ante las administraciones y organismos públicos, el aval dinerario ante terceros, el aval de permuta para bienes inmuebles o los préstamos de la administración.

El sistema funciona de la siguiente forma: Los intervinientes en las operaciones suelen ser tres. La mipyme que acude al sistema en busca de garantías para que el prestatario le pueda financiar, la sociedad de garantías que aporta garantías frente al prestamista y el banco o prestamista que

solicita garantías a la sociedad para poder atender las necesidades de financiación de la mipyme. En el esquema siguiente aparece de forma gráfica y dónde se puede entender más fácilmente.

Cuadro 8: Funcionamiento de las SGR.



Esquema funcionamiento del juego de garantías: Entidad Financiera, SGR, mipyme y refianzador.

En algunas ocasiones aparece una cuarta figura el reafianzador, suele aparecer en sistemas de garantías consolidados, en dónde varias SGR han llegado a los límites autorizado de asumir riesgos, el reafianzador o garantía de segundo piso asume parte de estas garantías , brindando garantías adicionales al sistema financiero. Este tipo de garantías de segundo piso resultan

cruciales para la viabilidad a largo plazo de las SGR al aumentar el efecto multiplicador de los fondos propios y expandir la capacidad de otorgar garantías. En España el refinanciamiento se realiza a través de la Compañía Española de Reafianzamiento CERSA. Es una sociedad de capital público que opera como herramienta de promoción del sistema de garantías y favorece ciertos sectores que se consideren prioritarios para las autoridades políticas en cada momento, el reafianzamiento es gratuito y así otorgará el máximo de los recursos a empresas de nueva creación o innovación tecnológica siendo el mínimo a empresas consolidadas y de gran tamaño. CERSA ofrece a las SGR la posibilidad de reafianzar las garantías que otorgan. El mecanismo de reafianzamiento es parcial y oscila, en la actualidad, entre 30% y 75% de la garantía otorgada por la SGR. Para ello, CERSA va estableciendo parámetros que inducen a las SGR a beneficiar prioritariamente a determinados sectores de actividad y al nacimiento de empresas. Asimismo, CERSA también reafianza parte de su cartera (hasta un 35% de su cartera) en el Fondo Europeo de Inversiones.

Como compañía de capital público es controlada y auditada por el Banco de España y a su vez sirve como mecanismo para controlar y disciplinar las actuaciones de las SGR, asignando refinanciamiento o excluyendo de este, según el funcionamiento de cada una de las SGR.

Los fondos de garantía son menos usuales que las SGR se constituyen con capital fundamentalmente público. Suelen formar parte de los llamados programas de garantía. Son una provisión de recursos financieros líquidos gestionados por entidades que suscriben convenios con bancos comerciales en los que se establecen los criterios y procedimientos por los que se asigna una garantía del fondo a un porcentaje de las operaciones de una cartera de crédito a mipymes con unas características determinadas. El fondo no hace una evaluación del riesgo (a diferencia de la SGR) crediticio de cada operación individual sino de la cartera en su conjunto. Es, por lo tanto, la entidad financiera la única que hace la evaluación del riesgo crediticio y la que decide aplicar la garantía en las condiciones preestablecidas con el fondo. Es una figura muy divulgada en Latinoamérica.

El seguro de crédito no es un producto específico de las entidades financieras es más una herramienta utilizadas por las pymes para garantizar sus aplazamientos con clientes, es un medio que se pone a disposición de todas aquellas empresas que venden a crédito para asegurar y controlar sus créditos. Particularmente los seguros de crédito cubren riesgos específicos de la operación crediticia cuya probabilidad puede ser calculada. Así, el seguro de crédito puede

cubrir, los cambios de las divisas en financiación a al exportación el riesgo de muerte o incapacidad del empresario, etc.

Como hemos visto la necesidad del sistema de garantías no solo viene por la necesidad de financiación de la mipyme, también los organismos públicos y muchas asociaciones tienen la necesidad de fomentar estas instituciones para que exista un equilibrio en el sistema financiero, ya que en la mayoría de las ocasiones coinciden en el mismo edificio los responsables de la política de desarrollo de la mipyme y los responsables de que exista un crecimiento de la economía, para ello es necesario el incremento de inversión y gasto público en la ayuda a la financiación de la pyme. Son coincidente en el interés por el desarrollo de la mipyme los poderes públicos, las asociaciones empresariales y las entidades de créditos, por ello además de un conocimiento técnico profundo del problema financiero, en muchas ocasiones es necesario una legislación específica que regule estos entes, para que esta regulación sea efectiva y ayude a conseguir los objetivos que se han marcado es necesario una intervención activa de todos los intervinientes de este entramado financiero : Legisladores, poderes públicos (ministerios Economía y hacienda, CC.AA, Innovación, etc.) , asociaciones empresariales (grandes empresas y pymes, Cámaras de Comercio, etc.) y establecimientos de crédito (Bancos privados y públicos, superintendencia financiera, etc.).

Pero esto, trae una segunda lectura, ya que la participación e interés de estos estamentos es una clara forma de intervencionismo en busca del equilibrio del mercado crediticio.

En la literatura encontramos muchos autores que justifican esta intervención por la necesidad de alcanzar el equilibrio en el sistema financiero. Honohan (2008) analiza los sistemas de garantía desde el prisma de la ayuda gubernamental comparándolos con los préstamos del gobierno a sectores preferentes, y expone la ventaja que supone que el riesgo es compartido con una entidad privada y la externalización del riesgo de las entidades financieras. Vogel y Adams (1996) del mismo modo observan que, en comparación con las subvenciones incluidas en los programas de garantía, los préstamos garantizados por SGR de capital público incentivan más a las empresas y son menos dañinos para los fondos público que los programas de préstamos del estado y tienen una influencia más benigna en los mercados financieros. También admiten que la falta de información que el prestamista pudiera tener no ocurrirá con un agente externo distinto al prestatario y por tanto, esta asimetría de la información que obstaculiza el crédito quedaría mitigada. Pero como es natural no todos los autores que estudian la intervención en el mercado financiero de las SGR son partidarios de este intervencionismo y muestran algunas

reticencias : Llisterra y Levitsky (1996:276-277) se muestran escéptico en su informe del banco iberoamericano de desarrollo: “los sistemas de garantías pueden jugar un importante papel en el proceso de intermediación financiera pero en ningún caso pueden ser ni sustitutivos ni paliativos de mercados financieros ineficientes”, y agregan: “para que los sistemas de garantías tengan éxito se deben cumplir con algunos requisitos que inevitablemente tienen un paralelismo con las condiciones en que debe realizarse la intermediación financiera, que son: estabilidad macroeconómica, marco regulatorio y judicial adecuados, reforma y modernización del sistema financiero, generación de beneficios superiores a los costos y una actuación del sector público centrada en la regulación, supervisión y seguimiento de los regímenes de garantías.”.

En su informe "La financiación de las PYME Gap" de la OCDE (2006) argumenta en la misma dirección indicando que "En un mercado competitivo, los proveedores de financiación tienen incentivos poderosos para superar barreras a la financiación de las PYME. En la mayoría de países de la OCDE, los bancos perciben financiación de las PYME como una atractiva línea de negocio y por lo tanto han desarrollado técnicas de control eficaz. Por lo tanto, esta publicación de la OCDE pone de relieve la importancia de "La construcción de un entorno empresarial favorable" en lugar de "corregir los fallos del mercado" Graham (2004:3).

En un estudio de 2001 Navajas expone una argumentación que a la postre es uno de los problemas más importantes que se encuentran las SGR: Los bancos o establecimientos de crédito deben de conocer por su experiencia y tradición en las evaluaciones de créditos y seguimiento de las operaciones a sus clientes/prestatarios, los garantes (SGR) no tendrán el mismo conocimiento y experiencia (tendrán menos criterios que los bancos) sobre los prestatarios que las entidades de crédito, por tanto, ante la misma información la evaluación del crédito será, como mucho igual que las de los prestatarios y por tanto, deberán rechazar la financiación o en este caso el aval sobre ese prestatario. También expone que con las garantías aportadas por un tercero no disminuye el peligro al riesgo moral y selección adversa, si los prestatarios tienen el respaldo de un garante de sus deudas, no tienen incentivos para pagar el préstamo. Del mismo modo, ya que los prestamistas tienen el préstamo asegurado, se aprueban los préstamos con altos riesgos de impago y pueden no adoptar las medidas necesarias para asegurar el reembolso del préstamo (Navajas, 2001:12).

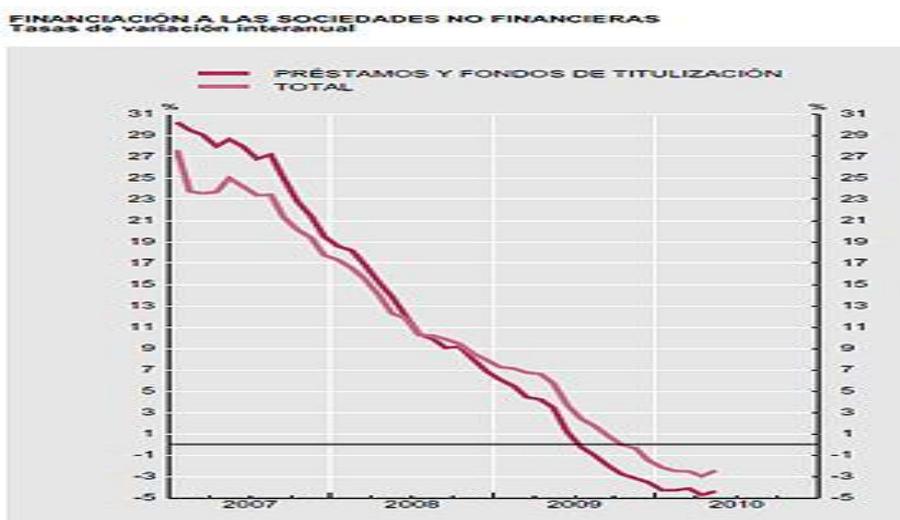
Es cierto que un sistema de garantía puede encontrar con una doble dificultad para desarrollar su cometido: la morosidad de la mipyme por un lado y la falta de credibilidad del sistema

financiero por otra. Los beneficiarios de las garantías tienden a no pagar sus préstamos garantizados por el sistema, ya que saben que en caso de impago las garantías cubrirán dicha morosidad. Por otro lado, los bancos también incentivan este proceso ya que, los bancos tienden a solicitar los avales a estas sociedades cuando los préstamos son más arriesgados. Las sociedades que garantizan los préstamos dedican muchos esfuerzos y recursos a reclamaciones que hacen que se ponga en tela de juicio la credibilidad de este sistema como mecanismos de equilibrio en la financiación de las pymes. Por tanto un sistema de garantía debe ser una institución responsable, debe de realizar una evaluación exhaustiva de sus beneficiarios y elegir de forma clara a que sector o región quiere dirigir sus garantías. Debe de elegir de forma profesional y seleccionar con cuidado sus propuestas de préstamo antes de ofrecer su garantía. La ayuda de un ente que aporte garantía no convertirá un mal pagador en un buen pagador, ni un proyecto con cash-flow insuficiente en un proyecto viable, por eso la evaluación del riesgo debe ser exhaustiva y el seguimiento de las operaciones debe ser eficiente. Esta evaluación y seguimiento adecuados de las operaciones hará que las entidades financieras valoren las operaciones presentadas por las sociedad de garantías y crecerá el valor de la garantías que estas aporten. La garantía debe de representar una proporción suficiente del riesgo, de forma que sea suficientemente atractivo para el prestamista, pero que lo involucre también para evitar el riesgo moral en que puede caer, abandonando la operación con la seguridad del resarcimiento del importe con la liquidación de la garantía ofrecida.

También existe una crítica temporal, ya que si bien existe mucha literatura sobre el racionamiento del crédito como hemos visto, la mayoría de esta revisión bibliográfica es de la década de los 80 y 90, algunos autores argumentan que los problemas de racionamiento del crédito como lo describe Stiglitz y Weiss (1981) ya no son válidos, estudios económicos basados en encuestas realizadas durante los primeros años del 2000 (en dónde la bonanza económica favorecía la financiación de la mipyme sin restricciones por falta de garantías) evidencia que sólo existen racionamiento del crédito en prestamos convencionales cuando las empresas son muy pequeñas. Estos estudios contrastan con la ausencia de financiación en la actualidad en dónde encontramos una caída (prociclicidad crediticia) en el último año (mayo 2009 a mayo 2010) en un 26.8% en los préstamos a pymes con importes menores de un millón de euros³⁷. Es destacable el descenso de la financiación desde 2007. En el gráfico adjunto se puede apreciar claramente.

³⁷ La concesión de créditos de menos de un millón de euros por parte de la banca bajó un 26% en 2009, según los datos del Banco de España, mientras que la actividad de las sociedades de garantía recíproca creció un 12% en el mismo periodo

CUADRO 9: Evolución de la financiación 2007-2010



Fuente: Datos del Banco de España

Según muestra la gráfica hay un claro descenso de los préstamos concedidos a las empresas, por lo que se ve claramente que en tiempos de recesión es necesario la ayuda de un sistema que pueda facilitar las garantías necesarias para las pymes y se llegue a un equilibrio en el crédito financiero.

También se discute la repercusión del efecto exclusión Gitell y Kaen (2003) se refieren a la discriminación que pueden sufrir (a no ser que la oferta de crédito de los bancos sea ilimitada) los bancos privados en los programas de garantía con respecto a los costes y con respecto a las empresas más fuertes económicamente.

Indudablemente otros de los problemas que se encuentran los sistemas de garantía y especialmente los programas de garantías es la preferencias que se le pueden dar a ciertas entidades financieras en los convenios que se firmen para la financiación de ciertos proyectos públicos, es lógico pensar que en países con banca propia, sea esta la que financie estos proyectos aprovechando la garantía que en la mayoría de los casos es ofrecido por alguna institución gubernamental. En la contratación pública en muchas ocasiones es necesaria para la realización de la actividad productiva y comercial la aportación de unas garantías, hay también entidades públicas y privadas que establecen un marco operativo de cobertura de garantías. Estas exigencias de coberturas impiden o limita a las mipymes a operar (licitar o subcontratar) en esos ámbitos, ya que utilizar una garantía técnica bancaria para una licitación o

subcontratación consume riesgo y puede impedir a la mipyme disponer de nuevos riesgos financieros. Los sistemas de garantías son un instrumento muy útiles en estos casos y muy utilizado para resolver el problema de la mipyme y poder optar a la adjudicación de obras y proyectos de cierta envergadura y que exigen estas garantías técnicas pero, será muy difícil obtener un resultado satisfactorio en un sistema de garantía con las características de los aplicados en países con fuerte competencia de banca privada aplicarlos a países donde domine la banca estatal Llisterra (2006:266) Por tanto encontraremos diferencias y las argumentaciones de los sistemas de garantías deben ser distintas si los países en donde actúan tienen una fuerte tradición de banca estatal frente a la competencia con bancos privados.

Berger y Udell (2006:2955) del mismo modo apuntan al hecho de que, en países donde la banca estatal sea muy fuerte, estos mecanismos la favorecerán a esta banca pública frente a convenios con bancos privados o de capital extranjero. Pero no debería ser así, los sistemas de garantías deben ser órganos independientes, es cierto que a través de convenios con los bancos se podrá conceder la financiación a la mipyme gracias a esta garantía que aporta la SGR, pero dicha entidad no debe de ser imparcial, no en el sentido de favorecer con el aporte de garantías a bancos estatales, sino que debería de favorecer (vía precio de la garantía) aquellas entidades financieras que en su histórico de financiación a pymes tengan mejores resultados. Esta discriminación del precio de la garantía ofrecida a un banco u otro hará que las entidades financieras con prestatarios acostumbrados al impago no accedan a este mercado de garantías (ya que su precio será elevado) dejando las coberturas para prestamistas con buenas relaciones bancarias y con fichas históricas de préstamos aceptables. Las instituciones públicas como vimos anteriormente tienen la obligación de impulsar la creación, capitalización y desarrollo de las mipymes, para ello tiene la responsabilidad de crear las condiciones necesarias para crear un sistema de garantías efectivo, bajo el supuesto de supervisión y regulación, pero limitando su participación para que sean los intervinientes los que equilibren el mercado de las garantías. Los sistemas de garantías deben estar perfectamente regulados por los organismos públicos pertinentes y deben de crear los incentivos necesarios para que funcionen atrayendo tanto a entidades públicas como privadas de garantías y crear los incentivos adecuados: celeridad judicial, recorte de trámites administrativos, asesoramiento, información actividad crediticia, propiedades garantes etc. Los poderes públicos deben de dejar el protagonismo a las mipymes, los establecimientos de créditos y las sociedades de garantías limitándose a la creación del sistema, puesta en marcha y regulación continua, sin olvidar la asistencia técnica, en fases de recesión. Gittel y Kaen (2003) defienden la participación pública en programas de inicio y creación de empresas y después de recesiones y dificultades económicas. Volvemos por tanto al clásico modelo de papa-estado, en donde el poder público debe de engendrar el sistema de

garantía , enriquecerlo y fortalecerlo en sus inicios hasta llegar a una etapa de madurez en dónde debe de permanecer al margen, dejando que encuentre el equilibrio en el sistema y tan solo (como buen padre) audita y supervisa su comportamiento, y en caso de dificultades, debe de tomar las riendas del problema para resolver las incidencias que puedan surgir en una circunstancias determinada y volver a dejar que el sistema vuelva a su cauce, deben de tender a ayudar a la búsqueda de la sostenibilidad del sistema más que a sustentar de forma permanente. Otros autores sin embargo requieren la regulación continua para evitar la morosidad y solicitan una política de estado de carácter permanente Pombo, Molina y Ramírez (2007:3).

Pero por otra parte, la iniciativa de capital privado en el fondo es todavía muy reticente, no existe organización de este tipo en la cual el sector privado haya tomado la iniciativa en promoción de sistemas de garantía si no ha contado previamente con el respaldo financiero y político de sector público. Esto nos llama poderosamente la atención y nos planteamos ciertas dudas de posible investigación, como en una sociedad en dónde las organizaciones no gubernamentales están tan en auge, y existen multitud de vínculos asociativos y de cooperación, no hay una iniciativa privada para la autoayuda en su financiación. En tantos sectores independientes y asociaciones de empresarios ¿como no se ha solicitado la creación de un sistema de ayuda de este tipo? no son capaces las instituciones privadas de organizar un ente que facilite el acceso al crédito y ¿porque no? En caso de encontrar una iniciativa privada que lo mantuvieran en que sectores o zonas serían los más predispuestos a este proyecto. Son varias las incógnitas pendientes de resolver y que nos abren un amplio espacio para investigar dentro de nuestro territorio las formas alternativas para salvar la escases de garantía y la facilitación del acceso de la mipyme al crédito. Se ha demostrado la necesidad de las garantías para poder acceder al crédito y las conveniencias de unas instituciones que fomenten y ayuden a facilitar garantías a la mipymes, pero estas sociedades ¿son rentables?, ¿pueden permanecer en el largo plazo sin la ayuda de papa-estado? Gittell y Kaen (2003) ponen en tela de juicio la viabilidad de estas empresas en el largo plazo.

8.- DIAGNOSTICO Y EVOLUCION DE LOS SISTEMAS DE GARANTIA RECIPROCAS.

Aunque la finalidad del sistema de garantía no es obtener beneficios, es claro que necesita unos ingresos para su supervivencia, por tanto la garantía que aporta tiene que tener un precio. Los ingresos de las SGR suelen ser por tres vertientes:

a) financiación pública, que a nuestro entender debe ser los patrocinadores iniciales de las sociedades de garantías y la mayoría de los socios aportantes de capital. En su inicio debe de crear una infraestructura suficiente para que el sistema busque la independencia financiera, estas ayudas iniciales deben de desaparecer con el paso del tiempo para dejar paso a la financiación de las sociedades por sus propios medios, ingresos distintos a los públicos, si bien deben de vigilar y supervisar de forma continua las actuaciones de dichos entes y estar vigilantes para auxiliar en todo momento al sistema.

b) a través de convenios y financiación con los distintos bancos o establecimientos de crédito.

c) a través de los retornos/inversiones y aportaciones de sus asociados. Los asociados deben de pagar unas cuotas por los servicios que presta la sociedad y la formación/asesoramiento de las empresas, remuneración de capital y pago de la garantía que aporta la sociedad para la concesión del crédito. Dicha garantía como es lógico no tendrá siempre el mismo precio, debe de tener en cuenta varias circunstancias a la hora de establecer un precio. Ya hemos adelantado que a nuestro parecer no debe de favorecerse las relaciones con la banca pública a pesar de las características de los socios protectores (mayoría de instituciones públicas) y los convenios y acuerdos de las SGR con las entidades financieras deben ser en un marco de imparcialidad y buscando la mejora continua y el beneficio de sus socios, por tanto se debe de evitar ese temido efecto exclusión.

El comportamiento de las SGR ante la posibilidad de llegar a convenios o simplemente aportar garantías a una mipyme debe ser independiente si el prestamista es de carácter público o privado. El estado a través del sistema de garantía comparte con el sistema financiero los riesgos de las pymes, pero no por ello debe de realizar alianzas bilaterales con los bancos públicos favoreciendo a estos con las garantías que ellos mismos aportan y creando un bucle que podría llevar a la desaparición del sistema como tal.

El precio de la garantía debe de fijarse según distintas variables:

- Los gastos de intermediación.
- la situación financiera que se atraviesa y la morosidad del sistema.
- las dificultades judiciales y los costes administrativos para las recuperaciones de fallidos.
- la remuneración de los capitales invertidos y todos los gastos de evaluación.
- formación, asesoramiento, seguimiento, etc.

En cualquier caso este precio debe ser suficiente para su supervivencia en el tiempo sin tener que depender de las ayudas públicas. Si los usuarios de las garantías no pagan su precio no se alcanzará el equilibrio de los mercados y el sistema de garantías estará condenado a su no sostenibilidad y a la continua solicitud de ayuda a papa-gobierno. Por tanto debemos buscar sistemas de garantías diseñados para la supervivencia por sí mismos a través de la mejora de sus servicios y el incremento de valor de sus garantías. Es obvio que a la mipyme la aportación de la garantía por la SGR, le supone un incremento en le coste de su financiación por lo expuesto anteriormente, ahora bien, la mipyme también se ve beneficiada en sus costes gracias a la participación de la SGR:

En primer lugar la entidad financiera al tener una garantía que avale el riesgo no sólo esta incentivada a la concesión del mismo sino que además este préstamo reducirá su coste ante las transferencias de recursos de la SGR. En segundo lugar la entidad financiera no tiene que realizar provisionamiento como si de un préstamo corriente se tratara, además tiene una reducción en los costes por la disminución de los requerimientos de capitales mínimos al ser avalado por la SGR, esta reducción de costes de la entidad financiera se deben de trasladar a la mipyme. Y por último la entidad financiera se verá presionada por la SGR, ante la amenaza de desviar las garantías a prestatarios de otras entidades financieras en caso de no conceder condiciones óptimas a sus beneficiarios.

Para que la SGR obtenga su objetivo de sostenibilidad e independencia financiera, será necesario establecer una gestión de precios dinámica cambiando los mismos según la garantía que presten y los intervinientes de la operación. Se debe de realizar una política de precios diferenciando al prestatario y también a la entidad financiera que comparte el riesgo. Ya hemos apuntado que los establecimientos financieros que presentan un historial de morosidad más elevada deben de ser penados, aplicando unas tasas más elevadas, con ello se incentiva a los bancos al seguimiento de las operaciones y a la evaluación correcta de las operaciones evitando la tentación de desviar aquellas con más riesgos hacia las compartidas con las SGR, de esta manera las entidades tendrían un buen concepto mutuo, y las SGR podrían bajar los costes de la

garantía a ciertas entidades que presentan un historial de préstamos con elevado nivel de éxito. La incorporación de técnicas crediticias como la clasificación crediticia y la gestión de riesgo a que apuntan las normas de Basilea II permitirán un uso más eficiente del sistema de garantías, el incremento de valor de las mismas y por ende incremento de las financiaciones a las mipymes. De esta forma se podría conseguir la durabilidad del sistema de garantía y un apalancamiento financiero del mismo. Cardone y Trujillo (2007) realizan un estudio analizando la influencia del aval en los fondos propios de las entidades financieras, examinando el efecto de la garantía sobre la prima de riesgo de los bancos cargan a sus clientes y en que medida disminuye el tipo sobre las operaciones avaladas por SGR, concluyendo que debe de ser como mínimo de un 2,5% siempre que la probabilidad de impago del cliente sea inferior al 1%. Este estudio muy interesante en su día, quizás tome de nuevo relevancia al haber incrementado los requerimientos de capital los establecimientos financieros por la aplicación que le exigirá Basilea III (El acuerdo Mariano).

Uno de los objetivos de los sistemas de garantías una vez establecidos es, y para los que fueron creados, el conseguir el mayor volumen de financiación para las mipymes, dicho volumen será tanto en la cantidad o montante como en el número de mipymes que accede al crédito que sin la aportación de garantía no tendrían acceso a la financiación, pero además de estos objetivos fundamentales en las sociedades de garantías, estas también avalan a las mipyme no sólo ante entidades financieras, sino también ante otras entidades como suelen ser las administraciones públicas y otras empresas o entidades privadas, estos avales pueden ser financieros o no financieros, es lo que se le llama adicionalidad. La adicionalidad de los sistemas de garantía no debe buscarse exclusivamente en un mayor número y volumen de crédito sino que los sistemas de garantías también aportan otras ventajas: las condiciones en que se logra el crédito. Los sistemas de garantías también consiguen para sus socios condiciones muy interesantes como son más altos y adecuados plazos, mejores tipos de interés, más rapidez en la tramitación de los expediente de préstamos etc. En este sentido, nos gustaría destacar y dar énfasis a otro objetivo importante de la SGR asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios, asesoramiento que puede realizarse en forma directa o a través de terceros (art. 33, ley 24467). Aunque la situación esta cambiando en los últimos años, tradicionalmente de forma general la mipyme carece de formación empresarial (con mayor énfasis en nuestro país), no sólo tiene dificultades para la aportación de garantías, sino que en numerosas ocasiones existen dificultades para presentar la imagen fiel y la situación de la empresa. No tiene formación para poder presentar adecuadamente los proyectos, esto facilita la denegación de los créditos por parte de las entidades financieras. Pueden presentarse proyectos viables de empresas con situaciones saneadas e incluso garantías suficientes, que por desconocimiento y falta de

formación no se transmita al prestatario de forma clara y transparente. Es posible que empresas que no necesiten para un proyecto determinado el consumo de garantías o al menos no la totalidad de ellas, gracias al asesoramiento de la SGR puedan acceder al crédito con la presentación del proyecto de una forma transparente y asimilable sin necesidad de aportar dichas garantías. Teniendo en cuenta que las SGR evalúan los proyectos antes de presentarlos y calificarlos, las SGR pueden filtrar los proyectos y las solicitudes de financiación (además de informarlas y justificarlas adecuadamente) y será lógico obtener un alto grado de eficiencia en la calidad de los proyectos. Del mismo modo, la formación de recursos humanos en las áreas de gestión y, especialmente, en la formulación y evaluación de proyectos, es una medida que también contribuiría a disminuir las asimetrías informativas entre prestamista y prestatario, incrementando la disponibilidad de crédito. Esta labor de la SGR es muy importante: no consume recursos/garantías, facilita la evaluación del proyecto y ahorra tiempo y esfuerzo a la entidad prestamista, que con la experiencia comenzará a confiar en proyectos presentados por dicha sociedad y se creará una asociación que redundará en incremento de financiación y reducción de costes/garantías. Por otro lado aunque los socios pagan por los servicios prestados, si el estudio realizado dictamina la ausencia de garantías por parte de la SGR abaratará la operación e incrementará la posibilidad de endeudamiento de las mipymes.

Como toda organización este sistema de garantías debe de ser evaluado y censurado. Existen sobretodo en los últimos años muchos estudios, revisiones y calificaciones de los sistemas de garantías Pombo, Molina y Ramírez (2005, 2006, 2007) Pombo y Herrero (2001). Como es sabido para poder mejorar una cosa es necesario primero haber evaluado (medido) el trabajo y los resultados. Es de un interés especial poder cuantificar los beneficios obtenidos con la utilización del sistema de garantías en la actividad crediticia tanto para la mipyme como para el sector financiero Llisterri y otros (2006:266). Pero para poder cuantificar estos resultados nos encontramos con una serie de dificultades añadidas: muchos sistemas tienen poco tiempo de vigencia y es difícil de analizar, dado que los primeros años se encuentran tutelados/financiados en su totalidad por poderes públicos. Aunque hay algunos trabajos³⁸ que han conseguido datos de los distintos SGR, en muchos países es difícil encontrar datos cuantitativos de forma sistemática a la vez que existen problemas conceptuales, es complejo proponer una metodología común convincente y de un coste que pueda ser aceptado. Estas datos a su vez se ven limitados o sesgados al ser un tema político, los sistemas de garantías son iniciativas públicas para buscar un acceso a la financiación de la mipyme, su desarrollo, éxito o fracaso tienen muchas connotaciones políticas, por lo que los datos en numerosas ocasiones son fruto de “cierta

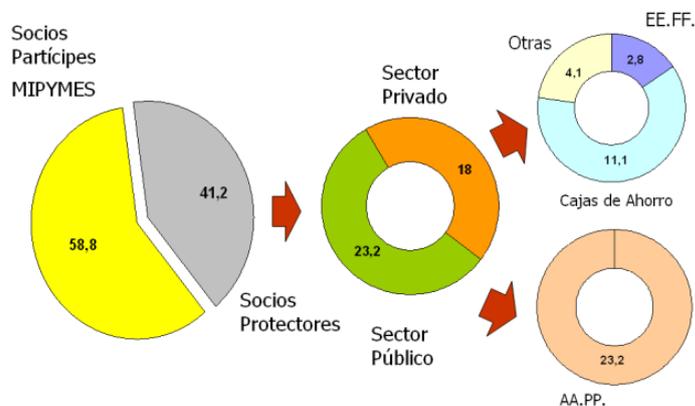
³⁸ Ver Los sistemas de Garantía de Iberoamérica: Experiencias y Desarrollos Recientes iniciativa de la Red Iberoamericana de Garantías (regar) y Banco de España 107 boletín económico, junio 2010 las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2009

manipulación política” y se deben de tomar con las precauciones y reservas oportunas. En multitud de ocasiones estas decisiones políticas tomadas con celeridad y sin haber realizado un estudio adecuado de la situación económica del país y de su regulación crediticia, junto a una intervención política excesiva, han llevado a la confección de unos sistemas de garantía que no eran los adecuados para esa zona económica llevando al fracaso y a la desilusión en la búsqueda del equilibrio en el sistema crediticio.

Dada las dificultades de evaluar el sistema de garantías de una forma global, y encauzando hacia nuestro trabajo de investigación, haremos algunas reseñas a la evolución del sistema de garantías en España que además ha sido el modelo que han seguido muchos países, especialmente en América Latina. Las sociedades de garantías recíprocas comienzan a operar en 1978, a partir de 1979 se constituye la primera SGR. Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, donde se les reconoce como entidades financieras, y por la Circular 5/2008 del Banco de España sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de obligado cumplimiento. En la circular 5/1997 se liberaba de provisiones a las entidades financieras avaladas por una SGR (evitaba con esto la doble provisión). En el año 2000 se promulgó una ley en donde se ponderaban al 20% los activos avalados por las SGR. En 2009 se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR, teniendo en cuenta los criterios y normas introducidas en el Plan General de Contabilidad y las adaptaciones realizadas para las entidades de crédito.

Los distintos gobiernos autonómicos y asociaciones empresariales impulsan las SGR, no tienen ningún beneficio fiscal pero tienen bastante aceptación y relevancia en la financiación de las mipymes en los últimos años. Actualmente en nuestro país son 22 las sociedades de garantías activas a finales de 2009 a la que habrá que sumarle AVAL-CASTILLA constituida en 2010, la mayoría de carácter regional, lo cual se refleja en su composición, integrada por los gobiernos autonómicos como principales socios protectores de las distintas SGR “autonómicas”, cámaras empresariales regionales y fondos privados. La mayoría de las sociedades de garantía tienen ámbito de actuación regional y carácter multisectorial, no obstante, existen tres sociedades con ámbito de actuación nacional y carácter sectorial. Los accionistas de las SGR son pymes en un 57%, gobiernos autonómicos 27%, entidades de crédito 11% y otras instituciones privadas un 5%. Las SGR están asociadas en la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca, CESGAR, que asume las funciones de coordinación, cooperación, defensa y representación de los intereses de sus asociados, a la vez que, promueve todo tipo de acuerdos con Instituciones públicas o privadas, nacionales o extranjeras y presta labores de asesoría.

Cuadro 10: Composición capital social SGR



Datos al 31.12.2009

Fuente: Datos facilitados por Cesgar.

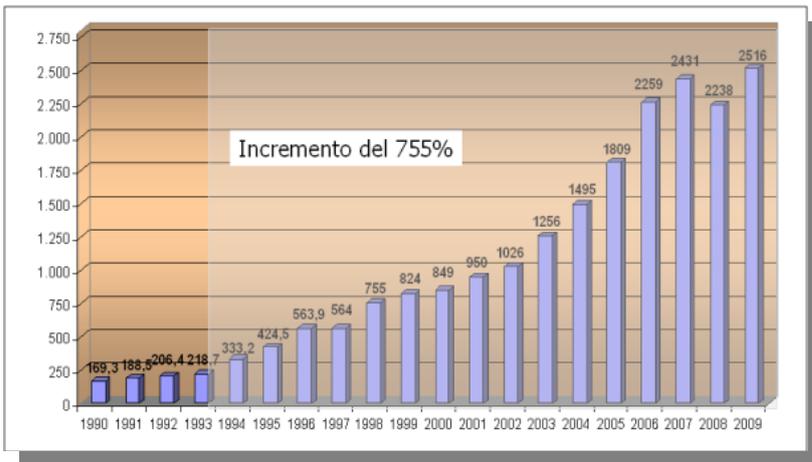
A pesar de que sus inicios son coetáneos a la constitución española el verdadero desarrollo de estas sociedades se realiza en los últimos quince años mientras que en otros países Europeos llevan más de 100 años utilizando estos sistemas de garantías. España pertenece a la Asociación Europea de Caución Mutua (AECM)³⁹ que fue constituida en 1992 con la finalidad de consolidar y desarrollar las sociedades de garantía recíproca defendiendo los intereses comunes de sus miembros. Si bien el comportamiento del sistema de garantías ante la crisis financiera de 2007, se vio reflejado en los importes formalizados en 2008 su evolución sigue siendo ascendente y no tiene una correlación directa con la falta de crédito en el resto del entorno financiero. Veamos algunas pinceladas y datos estadísticos de su evolución en estos últimos quince años (1995-2010).

Como hemos visto aunque no es el único fin de los sistemas de garantías el principal es el acercamiento de la mipymes a las entidades de crédito para alcanzar la financiación necesaria, y articular los mercados de créditos, en los últimos años estas SGR han tenido mucho auge pero siguen siendo para muchos empresarios una gran desconocida. No obstante si observamos la siguiente gráfica, podemos ver una evolución importante en el sistema, observamos como en

³⁹ La AECM está compuesta por 18 países: Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Hungría, Italia, Letonia, Lituania, Portugal, Suecia, República Checa, Rumanía y Turquía, representando a 34 federaciones o sociedades de garantía que operan en estos países, englobando a más de 1.850.000 de empresas con garantías vivas por valor de más de 70.100 millones de euros.

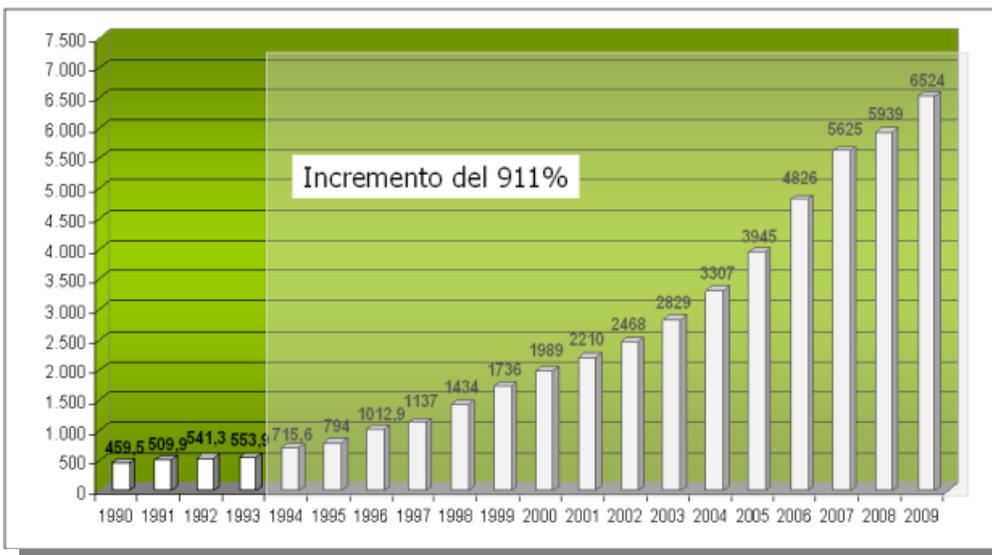
1995 se formalizaron préstamos por un importe de 404 millones de euros, y que hasta el año 2002 no se superaron la formalización de más de 1.000 millones de euros, es en estos últimos años dónde se aprecia un crecimiento mucho más expansivo de los prestamos formalizados, llegando a un importe 2.497.746.000 de euros en riesgo formalizados en 2009 de los cuales 575.852.246 fueron reafianzados por CERSA . El riesgo vivo ha crecido un 10%, situándose en 6.524 millones siendo el 79% avales destinados a la financiación de la inversión, muy superior a la de años anteriores que estaba en torno al 60%.

Cuadro 11: Evolución importes formalizados anualmente miles de €



Fuente: Cesgar

Cuadro 12: Evolución del riesgo vivo.



Fuente: Cesgar

Fue a partir del año 2000 cuando comienza un fuerte crecimiento en los riesgos formalizados, la SGR es en los últimos cinco años cuando esta teniendo un uso aceptable por parte de las

mipymes adhiriéndose al sistema en estos años 26.200 empresas, siendo la media de crecimiento de los riesgos en los últimos años cercana al 16% y duplicándose el riesgo vivo. Este crecimiento es muy posible que siga e incluso se multiplique, ya que, es posible que a través de la financiación pública se produzca un efecto multiplicador: puesto que una vez esta cubierto el coeficiente de solvencia del 8% pueden prestar 12.5 veces los fondos de los que dispone y lo mismo ocurre con CERSA de forma que un euro puede multiplicarse por ambos efectos hasta en un 37.5 veces los recursos aportados. Cesgar solicitó un estudio a Analistas Financieros Internacionales negociando con el gobierno esta financiación a través del ICO, el cual accedió al mismo estando actualmente en situación de reglamentación, por lo que en breve a través de estas ayudas públicas se podrá incrementar aún más el límite de la financiación a las mipymes. La evolución del período 1995-2009 ha supuesto superar en cuatro veces el capital social y el doble de mipymes partícipes asociadas.

Las empresas beneficiarias de estas garantías suelen ser pequeñas, el 93% de ellas tiene menos de 50 trabajadores y casi la mitad son microempresas (menos de 10 trabajadores) llegando en el año 2009 a ser un total de 100.987, los importes avalados en un 76% son menores de 66.000 euros. Los plazos de financiación suelen ser a largo plazo, alrededor del 70% son a más de 8 años, y un 90% superan los tres años. En cuanto al tipo de empresa que se beneficia de la garantía suelen ser del sector servicios y la construcción (a pesar de una disminución en el año 2009) seguidos por la industria y el comercio (que han subido en el 2009 un 23 y un 10% respectivamente). Estas ayudas se transforman en 867.402 puestos de trabajo mantenidos por las empresas beneficiadas.

Pero la situación adversa en que se encuentran las empresas también repercuten en las SGR, aunque en 2009, tras una tendencia negativa en 2008 se vuelto a acelerar el crecimiento de las garantías, también se ha incrementado la morosidad de los beneficiarios alcanzando un ratio de morosidad del 13.4% superior en dos puntos y medio porcentuales con respecto al año anterior, con respecto a los ingresos, aunque se incrementaron en 2009 (el año 2008 habían descendido por lo que este incremento hay que mirarlo con reservas) no fueron suficientes para cubrir los márgenes de explotación siendo deficitario el resultado de explotación en 29.5m €.

A pesar de estos números, el sistema de garantías esta aún sin terminar de desarrollar, un cierto número de sistemas de garantía crediticia no han tenido éxito. El sistema aún tiene debilidades e incertidumbres y no se ha conseguido su sostenibilidad, la participación aunque es creciente

todavía es baja⁴⁰. Como observamos en la tabla a continuación, el promedio de las pymes que acudieron en 2009 a este tipo de sociedades es de 5.8% muy bajo para las necesidades que existen de financiación en este tipo de empresas.

Cuadro 13: Solicitudes de garantía a las SGR

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Septiembre	Diciembre	Promedio Anual
He recurrido a sociedades de garantía recíproca	2,5	3,8	3,3	6,5	6,5	8,0	7,5	8,3	5,8

Fuente: Consejo Superior de Cámaras, "Encuesta sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena" (diciembre de 2009).

Como observamos no se consigue que el sistema se mantenga por si mismo y es necesario el intervencionismo de los entes públicos para sufragar los gastos, surge la cuestión en que cantidad y durante cuanto tiempo de esta subsidiación del sistema. La permanencia de los sistemas de garantía debe de estudiarse en un plazo de tiempo bastante largo y se debe de insistir en la disciplina del seguimiento y evaluación adecuada de las solicitudes, en los dos últimos años se han concedido más del 75% de los avales solicitados. Este crecimiento espectacular en los últimos años junto con la expectativa y necesidad continua de refinanciación de la mipyme, se une a un incremento en la morosidad del sistema que hace que los ratios de rendimiento de estas empresas sean bastante bajos. Sanchez (2008) realiza un estudio sobre la eficiencia de las SGR concluyendo con unos resultados bajos argumentando estos por la escasa competitividad entre las sociedades y su fuerte especialización geográfica y sectorial.

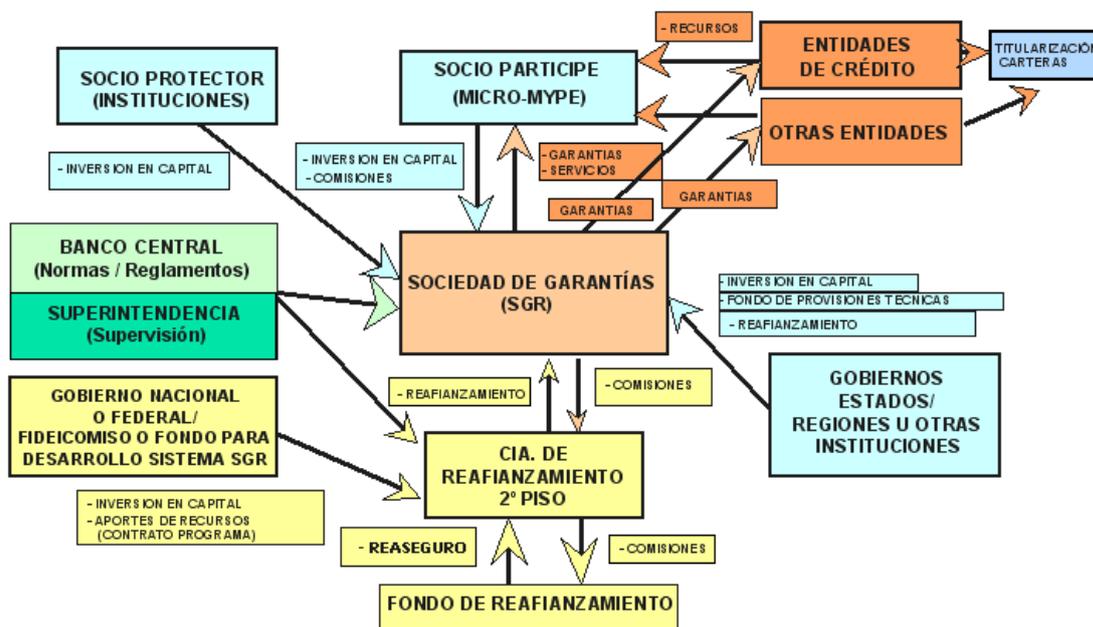
Esto hace necesario que el sistema deba de ser reforzado por otros mecanismos institucionales, Pombo, Molina y Ramírez (2007) lo llaman política o cuestión de estado. La SGR se debe de regular por el estado, estar reafianzadas y tener una cobertura supranacional (Fondo Europeo de Inversiones) para reasegurar el sistema. Estos autores han estudiado los sistemas/esquemas de garantías en Europa, América y Latinoamérica concluyendo en afirmar una gran diferencia de intervencionismo estatal, casi en exclusiva en Latinoamérica en contraposición con una colaboración entre el sector público y privado en Europa Pombo, Molina y Ramírez (2006).

El sistema de garantía de forma genérica no debe ser cuestionado, puede que una determinada SGR no funcione en un momento determinado y deba desaparecer, pero el sistema de garantía no. Los sistemas de garantía no son homogéneos y deben de dar confianza, para ello se debe de

⁴⁰ En enero de 2010 sólo el 2.5 de las pymes recurrieron a este tipo de entidades.

diseñar un marco jurídico-financiero que se adapte a las circunstancias y a la economía de cada país, los sistemas de garantía no tendrán la misma seguridad y calidad en todos los países, tampoco tendrán la misma eficacia y relevancia y estas características la deben de ir adquiriendo con la consolidación del mismo. Para la durabilidad y consagración de los sistemas de garantía será fundamental la involucración de los agentes intervinientes (estado, establecimientos financieros y mipymes) y es fundamental la colaboración de un ente supranacional de cobertura (Fondo Europeo de Inversiones) Pombo y Figueiredo (2007).A continuación se ofrece un ejemplo del complejo esquema de su funcionamiento según el experto consultor Pablo Pombo (2001).

Cuadro 14: Organización de un Sistema de Garantía



Perfil del Sistema de Sociedades de Garantía Recíproca

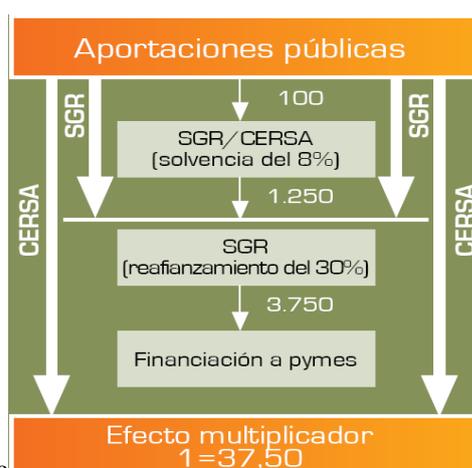
Fuente: Pablo Pombo González.

En el informe dado en julio de 2010 por el intendente de Bancos e Instituciones Financieras reconoce la dificultad de financiación de las mipymes, en dónde se le limita los importes, los plazos son más cortos, los tipos de interés más altos y las garantías más elevadas. En este informe, se subraya que si bien existen instrumentos como las sociedades de garantías recíprocas, que buscan generar movilidad de las garantías y los deudores, insiste en que las políticas públicas en este sentido deben realizar esfuerzos adicionales en la evaluación de la efectividad de los programas, en la focalización de los recursos, en la coordinación de las iniciativas y en la difusión de las mismas.

En relación con lo anteriormente expuesto, y con la ambición de corregir las deficiencias y poder dar funcionamiento al Crédito Oficial⁴¹ (ICO) en nuestro país se están realizando algunas actuaciones y acuerdos para facilitar de forma conjunta el acceso al crédito de la mipyme. En este sentido una Sociedad de Garantía Recíproca (Iberaval), el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA) firmaron a finales de julio un convenio que permitirá financiar, a través de Iberaval, las operaciones de entre 200.000 y 600.000 euros de las pymes castellano-leonesas y riojanas, ampliando así los importes recogidos en la línea ICO-directo. Con dicho convenio se podrá avalar hasta el 100% las necesidades de liquidez e inversión de las mipymes beneficiarias. Las solicitudes de las operaciones se reciben a través de una nueva instrumento ideada por el ICO: El facilitador financiero, herramienta que a través de internet es utilizado por empresas a las que se le denegó el crédito por las entidades financiera para (como su nombre indica) facilitar dicha financiación. Con estas garantías se espera que con los avales que prestarán al 50% el ICO e Iberaval, los fondos del ICO puestos a disposición de las entidades financieras tendrán una disposición más alta por parte de las mipymes. Es un modelo de colaboración institucional en beneficio del tejido empresarial que ampliará sus posibilidades del acceso a la financiación.

Este convenio es fruto del acuerdo adoptado por el Consejo de Ministros en abril en el que se comprometió a la firma de convenios con las SGR para incrementar le flujo de financiación a la pyme. La canalización de estas ayudas públicas a la financiación a través de las SGR tiene una gran ventaja con respecto a las ayudas directas a fondo perdido: el efecto multiplicador.

Cuadro 15: Efecto multiplicador de las garantías con aportaciones públicas.



Fuente: Cersa

⁴¹ El ICO es como indica el nombre una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría de Estado de Economía, es una entidad de crédito.

Como vimos en párrafos anteriores, cuando la SGR haya cubierto su índice de solvencia (8%) cada euro aportado al capital permite financiar 12,5 euros de créditos para mipymes . El efecto es todavía mayor si la aportación se realiza a CERSA, ya que el porcentaje de las operaciones se limita a un porcentaje de las operaciones de las SGR, por lo que cada euro aportado a CERSA se multiplica hasta 37 veces en el crédito para las mipymes .

Además, junto a la cobertura del Estado a través de la contragarantía de CERSA, varias Sociedades de Garantía Recíproca reciben contragarantías de las Comunidades Autónomas regionales (como en el mencionado acuerdo firmado recientemente por Iberaval-ICO de la Junta de Castilla y León y el Gobierno de La Rioja). Éstas han creado productos de financiación específicos para el capital circulante y la reestructuración financiera. Se han creados fondos para apoyar a los sectores más afectados por la crisis. En algunos casos, las comunidades autónomas subvencionan los costes de la garantía para estas operaciones enfocadas a la reestructuración financiera y al capital circulante.

Por su lado, CERSA ha incrementado su cobertura de contragarantía para operaciones destinadas al capital circulante del 30% al 50%. El volumen de riesgo total para el capital circulante representa ahora el 60%, frente a tan solo el 10% en el pasado. Asimismo, en el marco del Programa Europeo de Competitividad e Innovación (CIP), CERSA se beneficia de una contragarantía gestionada por el Fondo Europeo de Inversiones.

CESGAR (Confederación Española de Garantías Recíprocas) en su objetivo de incrementar el flujo de financiación hacia sus beneficiarios (mipymes) ha llevado a cabo negociaciones con el Ministerio de Industria para incrementar los fondos de la Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), para así poder ampliar el número de mipyme beneficiarias y aumentar de manera general la tasa de cobertura de la garantía hasta el 75%. Esta medida ayudaría a solucionar las necesidades financieras actuales y permitiría a las Sociedades de Garantía Recíproca asumir riesgos mayores.

Como vemos, frente a la idea del liberalismo financiero surgen necesidades imperiosas de ayudas por parte de los entes públicos, siendo imprescindibles ante situaciones de crisis financiera la tutela dinámica de los organismos públicos y la necesidad de iniciativas y programas que faciliten el equilibrio financiero.

9. - CONCLUSIONES

La importancia que tiene la mipyme en cualquier economía es incuestionable, y tanto más en nuestra economía donde estas empresas representan el 99% del total y más del 65% de los puestos de trabajo. Para su desarrollo y crecimiento la mipyme necesita recursos destinados a realizar las inversiones necesarias en sus activos y así poner en marcha los proyectos planificados que aporten valor añadido a la misma a la vez que la reestructuración y adecuación a los distintos mercados. Para la obtención de estos recursos es necesaria la financiación, este tipo de empresas tiende a la financiación ajena. Las empresas, los prestatarios, acuden a las entidades financieras a solicitar la financiación para sus proyectos, sin embargo existen algunas imperfecciones en el mercado que impiden que esa financiación sea la que necesita las mipymes tales como la asimetría de información. Los prestamistas no tienen la información completa de los proyectos de inversión de los prestatarios y tienden a reducir los importes de las solicitudes y a elevar los costes financieros a los prestatarios. Esta elevación en los tipos de interés provoca la llamada selección perversa, ya que los prestamistas motivados por el efecto incentivo, se verán tentados a conceder préstamos a elevados tipos de interés a clientes que acometerán proyectos de inversión más arriesgados y con más rentabilidad. También existe el riesgo de que estos clientes que están dispuestos a pagar unas tasas más elevadas por el dinero incurran en otras inversiones distintas a las proyectadas, obligadas a obtener mayores flujos de caja para poder atender la sobretasa que le impone esta financiación, es el denominado riesgo moral. Por esta misma selección de proyectos con más riesgos, y dado que las entidades financieras se ven sometidas a una regulación y supervisión que provoca una limitación en los préstamos que pueden conceder (racionamiento del crédito), estos establecimientos se ven obligados a elegir las inversiones que tienen que realizar, ocurre entonces, que los proyectos/prestatarios que tienen mejor cash-flow y son más viables quedan fuera del mercado crediticio a favor de estos otros créditos con más riesgos y menos posibilidades de que tengan un retorno adecuado.

Los establecimientos financieros de crédito como empresa que son, se dedican a “comprar y vender dinero” y, desde este punto de vista se encuentran con un serio problema, su misión y su razón de ser es la financiación, pero se encuentran con una doble problemática: no pueden “vender” todo lo que quieran (Basilea II y en un futuro no lejano Basilea III) al estar regulado por la intervención bancaria y por otro lado tienen que tener una información lo más perfecta posible de los proyectos/prestatarios en los que invierten, cosa que no ocurre debido a la asimetría de la información. El prestatario tendrá una información más completa que el prestamista sobre la inversión a realizar y el seguimiento de la misma. Ante esta asimetría de la información y la imposibilidad de atender toda la demanda de crédito que tienen las mipymes,

los prestamistas se ven obligados a elegir a sus prestatarios, y buscaran los prestatarios que en el caso que no pudieran cumplir con sus obligaciones de restituir el capital y los intereses, aportaran unas garantías o bienes que pudieran compensar las pérdidas que ocasionan esos posible impagos. Por tanto, los establecimientos de crédito sólo atenderán aquellas solicitudes que vengan avaladas no por un buen proyecto de inversión, sino que tenga unas garantías de calidad para avalar una posible morosidad.

Sintetizando, sólo las mipymes que ofrezcan garantías podrán acudir al mercado crediticio. Pero el problema es que las garantías son escasas y las mipymes o no disponen de ellas, o están limitadas y/o se encuentran sin calificar aquellas de las que disponen. Por tanto, y como necesidad de que la mipyme acceda a la financiación para su desarrollo y el de la economía por ende, es necesario que los mercados financieros surtan de crédito. Para ello los entes públicos deben de facilitar los mecanismos y medios necesarios para que presten el apoyo necesario a la mipyme y favorezcan a los establecimientos de créditos las garantías necesarias para poder atender las necesidades de estos entes. Para ello los distintos gobiernos han creado sistemas de garantías que permiten la mitigación del riesgo en las entidades de crédito aportando las garantías necesarias y que las mipymes no poseen.

Pero todo lo expuesto y las posibles correcciones de la imperfección del mercado cambian ante la crisis financiera que comienza a partir de 2007 con la caída de Lehman Brother. Estaba muy claro que la racionalización del crédito consecuencia de las asimetrías de la información se ve agravada por la estricta regulación bancaria. Pero que como hemos visto con la aplicación de un sistema de garantías efectivo, regulado y supervisado por los entes públicos pueden llegar a un equilibrio en el mercado crediticio. Pero también hemos visto las dificultades que tienen estos entes, sus limitaciones y que se encuentran reguladas por las mismas normativas y por tanto con las mismas dificultades de asimetrías de información y riesgo moral que cualquier entidad financiera. Esto se agrava con la crisis financiera internacional en dónde todas las entidades financieras reducen sus créditos a las pymes e intuyen una elevación de la morosidad que se ve refrendada por la caída de grandes financieras y particularmente en nuestro país con la explosión de la burbuja inmobiliaria. A partir de 2007 la economía mundial cambia radicalmente, en nuestro país la tendencia cíclica que disfrutábamos desde comienzos de siglo de un crecimiento expansivo para, y da el pistoletazo de salida a un comienzo de la recesión económica; se consolida la inflación (de 2'2% en agosto a 4'2% en diciembre, debido a los incrementos de precios de los carburantes y las materias primas agrícolas en los mercados internacionales) la subida de los tipos de interés comenzada en el año anterior se ratifica, aumenta el paro (en gran medida por factores estacionales) y, sobre todo, nuestra economía y

sistema financiero se ve afectado por el pésimo clima económico internacional tras el comienzo en el verano de la crisis financiera de las *subprime* en los EE.UU. El PIB crecía un 3,8% en 2007, con una clara tendencia a la desaceleración a partir del segundo trimestre, como resultado de la recesión sufrida por la actividad inmobiliaria y la disminución en el consumo.

Nos encontramos pues, que además de las imperfecciones del mercado que provocaban la asimetría de información y el racionamiento del crédito aparece la crisis financiera, en donde los activos que se utilizaban para salvar dicha restricción del crédito se devalúan y por tanto no es suficiente para que el sistema financiero permita la financiación de la mipyme. Los prestamistas se encuentran con las manos atadas, no pueden conceder los préstamos ni las refinanciaciones que le solicitan al impedírsele las normativas prudenciales, ya no sirven las garantías que en anteriores ocasiones habían superado las solicitudes de financiación. Ante esta crisis de liquidez y de solvencia del sistema financiero los poderes públicos instan medidas para paliar estos problemas de acceso al crédito ya que desde que comenzó la crisis más de 140.000 empresas han tenido que cerrar y ya en los dos primeros meses de 2010 se han desaparecido 15.566. Para ello el instituto de Crédito Oficial ha instado varias medidas para favorecer esta financiación de la mipyme, aunque como hemos visto con bastante poco éxito hasta el momento.

En nuestro estudio detectamos un vacío en este sentido, y observamos que el problema de la financiación de la mipyme es trascendental para el desarrollo de nuestra economía, de la misma forma vemos que este problema si bien es demandada una solución a los entes públicos no existen iniciativas privadas, y/o si han existido han debido fracasar. Por ello esta línea de investigación abre una puerta a un estudio empírico que busque la explicación del porqué no existen dichas iniciativas tan necesarias, en que campos o sectores tendrían más éxitos o son más necesarias, en caso de haber existido dichas iniciativas porque no se han llevado a cabo y si se han llevado porque han fracasado, es indudable que los sistemas de garantías realizan una labor muy importante, pero también lo es que no son todo lo eficiente que necesita el mercado. También parece que su uso es heterogéneo según la zona geográfica de referencia. Las solicitudes de financiación de las mipymes a través de estos organismos públicos (sistemas de garantía y el crédito oficial) son muy reducidas, y los empresarios argumentan que dichas ayudas, no son accesibles, y que entre problemas burocráticos y exigencias informativas, la finalidad de estas ayudas a la financiación no se consiguen y las trabas administrativas y de garantías son las mismas que las que solicitan las entidades financieras privadas.

Todas estas alternativas son dignas de un posterior estudio que deberemos canalizar y segmentar para obtener algunas conclusiones y poder proponer algunas respuestas o soluciones al problema de la financiación de la mipyme. Debemos, por tanto, observar los comportamientos de las SGR y analizar las diferencias que pudieran existir, si existen, con el análisis y comparación de estas operaciones con respecto al tratamiento de las entidades privadas. Comprobar que las exigencias son de la misma índole y del mismo sentido, o no, que las entidades privadas. Si es así y se ha desnaturalizado la esencia de las SGR, analizar que otros entes o que otras fórmulas podrían facilitar las garantías a las mipymes para poder acceder al crédito.

10.- REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea "Convergencia Internacional de Medidas y Normas del Capital", "Basilea II", de 26 de junio de 2004
- ADAMS, D. W. y VOGEL, R. (1996), "Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Costo y Beneficios de los Programas de Garantías de Crédito". *BID. Washington*.
- AECM (2004), *Guarantee Schemes in Europe, Secretaría General de la AECM. Bruselas*.
- AGHION, P., FALLY, T. Y SCARPETTA S. 2007. "Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms". *Economic Policy. Octubre 731-779*.
- AKERLOF, G.A. 1970 "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanisms 488-501.
- ALIDE 2000. "La Regulación Prudencial y la Banca de Fomento en la Dinámica del Ciclo Económico". *XXXI Asamblea de ALIDE. César Rodríguez Batlle. San José, Costa Rica. Mayo*
- ALIDE, BID y COFIDE (1996), *Reformas financieras y la cooperación regional, Encuentro sobre reformas financieras y cooperación regional, Arequipa, Perú*.
- ALLEN, F. Y GALE, D. 2004. "Competition and Financial Stability" *Journal of Money, Credit and Banking 36. 433-480*.
- ALMEIDA D. Y JAYME F 2008. "Consolidación bancaria y concentración del crédito. *Revista Cepal 95. agosto. 157-173*.
- ANSÓN J. A., ARCAS, M. J Y LABRADOR, M. 1997. "Análisis de la información contable en la evaluación de riesgos por entidades financieras", *Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XXVI, N° 92, julio-septiembre, 777-803*.
- ANSÓN, J.A., ARCAS, M.J.Y LABRADOR, M. 1997. Análisis de la información contable en la evaluación de riesgos por entidades financieras". *Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. 26, n° 92, . 777-803*.
- AYUSO, J. PÉREZ, D.Y SAURINA, J. 2004 "Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data", *Journal of financial intermediation, 13, . 249-264*.
- BALTENSPERGER, E 1978. "Credit Rationing: Issues and Question", *Journal of Money, Credit and Banking, 15, 170-183*.
- BANCO DE ESPAÑA Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2008 y 2009, *Madrid*

- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. 2005. "Acceso de las pequeñas y medianas empresas al crédito . *Desencadenar el crédito: cómo ampliar y estabilizar la banca. IPES 2005. Washington, D.C.*
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION.2004 "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework". *BIS. Basilea.*
- BEAULIEU, P. R. 1994. "Commercial lenders' use of accounting information in interaction with source credibility". *Contemporary Accounting Research, vol. 19, n° 2, 557-585.*
- BECK, T. DEMIGÜÇ, K. Y LEVINE R. 2006. "Bank concentration, competition and crises, first results " *Journal of Banking and finance.vol 30 n°5.*
- BENJAMIN, J. J. Y STANGA, K. G. 1977. "Difference in Disclosure Needs of Major Users Financial Statements". *Accounting and Business Research, summer, 187-192.*
- BERGER, A. 2006. "Potential Competitive Effects of Basel II on Banks in SME Credit Markets in the United States" *Journal of Financial Services Research, 29 (1) 5-36.*
- BERGER, A. N, KLAPPER, L. F. Y UDELL, G. F. 2001. "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking & Finance, 25, 2.127-2.167.*
- BERGER, A. N.Y UDELL, G. F. 2006. "A more complete conceptual framework for SME finance". *Journal of Baking and Finance 30.pp 22*
- BERGER, A. N.Y UDELL, G. F.1995. "Relationship lending and lines of credit in small form finance", *Journal of Business, vol. 68, n° 3, 351-381.*
- BERGER, A. Y UDELL, G.2002. "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure" *The economic Journal 112. Febrero. 32-53.*
- BERRY, A. J., CITRON, D. Y JARVIS, R. 1987. "The Information Needs of bankers dealing with Large and Small Companies: With particular reference to proposed changes in legislation". *Certified Research Report: 7. The Chartered Association of Certified Accountants. London.*
- BERRY, A. J., FAULKNER, S., HUGHES, M. Y JARVIS, R. 1993,"Financial information, the banker and the small business". *British Accounting Review, vol. 25, 131-150.*
- BERTHOLDT, R. H. 1979. "Discussion of the impact of uncertainty reporting on the loan decision", *Journal of Accounting Research, vol. 17, supplement. 58-63.*
- BESANKO, D.Y KANATAS, G. 1993 "Credit market equilibrium with bank monitoring and moral hazard", *The review of financial studies, 6, 213-232*

- BESANKO, D.Y THAKOR, A. 1987. "Collateral and Rationing": *Sorting Equilibria*
- BESTER, H.1985 "Screening vs Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 75,850-855
- BOOT, A., TAHKOR, A.V., Y UDELL, G.F. 198." Credible Commitments, Contracts Enforcements Problem and Banks: Intermediation as Credibility Assurance", *Working Paper, Indiana University*.
- BREWER, E. 2007. "On lending to small firms". *Journal of small Business Management* 45. 42-46.
- CADENA, J., CASTAÑEDA, M.I., PEDRAZA, J. Y REDONDO, J. 2006. "La banca Colombiana frente al Pilar I del Acuerdo de Basilea II. *Civilar edición* 10.1-22.
- CALOMIRIS, C.W. Y HUBBARD, R.G. 1990 "Firm Heterogeneity, Internal Finance and Credit Rationing", *Economic Journal*, 100, 90-104.
- CALOMIRIS, C.W. Y HUBBARD, R.G.1989. "Price Flexibility, Credit Availability, and Economic Flutuations: Evidence from U.S. 1894-1909", *Quarterly Journal of Economics*, 104, 429-452.
- CALVO-FLORES A. GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D.Y MADRID, A. 2007 "Tamaño, antigüedad y fracaso empresarial", *Working Paper nº 1, Working Paper Series, GAEDPYME*.
- CAMINAL, R. Y MATUTES, C. (2002) "Can Competition in the Credit Market Be Excessive?" *Mimeógrafo*.
- CARDONE, C. 1995. "Financiación empresarial y racionamiento del crédito: El Sistema de Garantías Recíprocas". *Boletín de Estudios Económicos*, 3, (156) 449-67.
- CARDONE, C. Y CASASOLA, M. J. 2002. "What do we know about the financial Behavior of The Spanish SME?: An empirical Analysis", *XVI Workshop 'Research in Entrepreneurship and Small Business'*, vol. I, 222-241.
- CARDONE, C.Y CASASOLA, M. J. 2004. "Comportamiento Financiera de la pyme española: una revisión desde la teoría del orden de preferencias", *XII Foro de Finanzas*.
- CARDONE, C.Y CASASOLA, M.J. 2007. "Efectos del aval de las SGR en la financiación de las Pyme y los requerimientos de capital de Basiles II". *Revista Española de Financiación y Contabilidad* vol.XXXVII 136 octu-diciembre 757-789.
- CARTER, S., JIA-YUH, A., VOS, E. Y TAGG, S. 2007. "The happy story of small business financing". *Journal of Banking & finace* 3. 2648-2672.
- CASILDA BEJAR, R. 1994. Sistema Financiero Español, *Alianza Editorial, Madrid*.
- CATASÚS, B. Y GRÖJER, J. E.2003. "Intangibles and credit decisions: results from an experiment". *European Accounting Review*, vol. 12, nº 2, 327-355.

- CAZORLA, L. y SÁNCHEZ M^a M.2004. “Procedimiento general de actuación de las Sociedades de garantía españolas: un análisis empírico”, *Publicaciones del IX Foro Iberoamericano de sistemas de garantía, REGAR, Cartagena de Indias (Colombia)*.
- CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento, S.A.) (1994-2009), *Memorias de resultados y gestión anuales, Madrid*.
- CESGAR 2000, Sociedades de Garantía Recíproca, *Madrid*.
- CHAN, Y.Y THAKOR, A. 1987. "Collateral and Competitive Equilibria with Moral Hazard and Private Information", *The Journal of Finance*, vol. 42 (2), junio, págs.345-563.
- CHEN, Y. 2006. “Collateral, loan guarantees, and the lenders incentives to resolve financial distress”. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 46. 1-15.
- COLE, R. A. 1998. “The importance of relationships to the availability of credit”, *Journal of Banking & Finance*, 22, 959-977.
- COMISION EUROPEA Grupo de Expertos en Mejores Prácticas en el Campo de las Garantías (Expert Group on BEST Practice in the Field of Guarantees). 2005. *Guarantees and Mutual Guarantees. Report to the Commission by an Independent Expert Group. Enero*.
- COMITÉ DE BASILEA DE SUPERVISIÓN BANCARIA 2000, “Principles for the management of credit risk”. septiembre. www.bis.org.
- COMITÉ DE BASILEA SOBRE REGULACIÓN BANCARIA 2004 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. Junio. Basilea*.
- COWLING, M. 2009. “The role of loan fuanrtee schemes in alleviating credit rationing in the UK. *Journal of financial Stability*. 1-9.
- CRAIG, B. Y JACKSON, E. 2008. “Credit Market failure intervention: Do goverment sponsored small business credit programs enrich poorer areas?” . *Small Business Economic*. 345-360.
- CRAIG, B., JACKSON, E. Y THOMSON, J. 2007. “Small firms finance credit rationing, and the impact of SBA-Guaranteed lending on local economic growth”. *Journal of small business management* 45. 116-132.
- CRAIG, B., JACKSON, E. Y THOMSON, J. 2009.” The economic impact of the Small business Administration’s Intervention in the small firms credit market: A review of the research literature. *Journal of small business management* 47. 221-231.
- DANIELSON, M. Y SCOTT, J.A. 2004. “Bank loan availability and trade credit demand” *The Financial Review* 39.579-600.

- DAVIS, L. R., LOVATA, L.M. Y PHILIPICH, K.L. 1993. "Accounting disclosure practice and the lending decision". *Advances in Accounting*, vol. 11, 105-120.
- DE GOBBI, M.S.2003. "Mutual Guarantee Associations for small and micro-entrepreneurs: Lessons learned from Europe and Africa". *R&D Management* 15.23-34.
- DE LA FUENTE, C. Y PRIEDE, T. 2004, El reafianzamiento de las sociedades de garantía recíproca españolas, *CESGAR. Madrid*.
- DECAMPS, J.P. ROCHET, J.C.Y B. ROGER 2004. "The three pillars of Basel II: optimizing the mix", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, 132-155.
- DEELEN, L. Y MOLENAAR, K. 2004. "Guarantee funds for small enterprises. A manual for guarantee fund managers". *International Labour Organization* 1-142.
- DESCHENES, S. 2008. "Credit offers to Small and Medium-Size Businesses". *Commercial Lending Review. Enero-Febrero* 21-30.
- DEYOUNG, R. HUGHES, J.P. Y MOON, C. 2001 "Efficient risk-taking and regulatory covenant enforcement in a deregulated banking industry", *Journal of Economics & Business*, 53, 255-282.
- DYE, R. A. 2001. "An evaluation of 'essays on disclosure' and the disclosure literature in accounting". *Journal of Accounting and Economics*, n° 32, 181-235.
- ESTES, R. Y REIMER, M. 1977. "A Study of the Effect of Qualified Auditors' Opinions on Bankers' Lending Decisions". *Accounting and Business Research, Autumn*,. 250-259.
- FAZZARI, S., HUBBARD, R. Y PETERSEN, B. 1988. "Financing constraints and corporate investment", *Brooking Papers on Economic Activity*, n° 1, 141-206. *Financial Intermediation", Journal of Finance*, 32.
- FIGUEIREIDO, J.F Y POMBO, P. "La experiencia europea para promover el acceso al crédito de las mipymes a través de sistemas de garantía." *La extensión del crédito y los servicios financieros. Capitulo IX. Secretaria General Iberoamericana*.
- FIRTH, M. 1979. "Consensus views and judgement models in materiality decisions". *Accounting Organizations and Society*, vol. 4, n° 4, 283-95.
- FIRTH, M. 1980. "A note on the impact of audit qualifications on lending and credit decisions". *Journal of Banking and Finance*, vol. 4, 257-67.
- FREIXAS, X. 2005. "Deconstructing relationship banking", *Investigaciones Económicas*, vol. XXIX, 3-31.
- FREIXAS, X.Y SAURINA, J. 2004. "Teoría y práctica de la regulación bancaria", *Moneda y Crédito*, 218, 111-157.
- GONZALEZ M.2004."Análisis del nuevo Acuerdo de Capitales de Basilea (BIS II) Pyme-Risk, country-risk y operational-risk". *Universidad S.Pablo-CEU*.

- GREEN A. 2003. "Credit Guarantee Schemes for small enterprises: An effective instrument to promote private sector-led growth?". *SME Technical Working Paper Series. 1-80*.
- GREEN, B. 1999. "Risk behaviour and Risk Management in Business Life". *Kluwer Academic Publishers*.
- GUTIERREZ Y FERNANDEZ 2006. "Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea II: Origen, características y posibles efectos. 23-63.
- HARTMAN, B. P. Y SAMI, H. 1989. "The impact of the accounting treatment of leasing contracts on user decision making: A field experiment". *Advances in Accounting, vol. 7, 23-35*.
- HEALY, P. M. Y PALEPU, K. G. 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics, vol. 31, 405-440*.
- HERNÁNDEZ, G.Y MARTÍNEZ, P. 2002 "Relaciones bancarias y sus efectos sobre los términos de la deuda en las PYMEs, X Foro de Finanzas.
- HERNÁNDEZ, G.Y MARTÍNEZ, P. 2005. "Incidencia del número de relaciones bancarias en el endeudamiento de la pyme y sus determinantes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad, vol. XXXIV, nº 124, enero-marzo, 13-43*.
- HERRERO, A. Y POMBO, P. 2001. "Los sistemas de garantías para la micro y la pyme en una economía globalizada". *RD Editores*.
- HOLDEN, P. 1996. "Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Garantías Ineficaces: Algunas causas y Efectos del Subdesarrollo financiero en América Latina", *BID, Washington*.
- HOLLAND, J. B. 1998. "Private disclosure and financial reporting". *Accounting and Business Research, vol. 28, nº 4, 255-269*.
- HONOHAN, P.Y KLINGEBIEL, D. 2000 "Controlling fiscal costs of banking crises", *The World Bank*.
- HOUGHTON, K. A. 1983. "Audit reports: their impact on the loan decision process and outcome: an experiment". *Accounting and Business Research, winter, 15-20*.
- HOUSTON, R. W. Y PETERS, M. F.2001. "The effect of a potential borrower's reporting reputation and financial condition on commercial loan officers' estimates of forecast bias and subsequent loan recommendations". *Accounting and Business Research, vol. 31, nº 3, 163-174*.
- HUBBARD, R. G., KUTTNER, K. N. Y PALIA, D. N. 2002. "Are there banks effects in borrowers cost of funds? Evidence from matched sample of borrowers and banks", *Journal of business, vol 75, nº 4, 559-581*.

- IGAWA, K.Y KANATAS, G.1990. "Asymmetric Information, Collateral and Moral Hazard", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol.25 (4), 469-490.
in Monopolistic and Competitive Credit Markets", *Journal of Economic Theory*, 28, octubre.
- IVASHINA V. 2009. "Asymmetric information effects on loan spreads". *Journal of financial Economics*. 300-319.
- JAFFEE, D. Y RUSSELL, T.1984. "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing: A Reply", *Quarterly Journal of Economics*, noviembre, 99, 869-872.
- JIMÉNEZ, G. y SAURINA, J. 2004. "Collateral, type of lender and relationship determinants of credit risk", *Documento de Trabajo n° del Banco de España 0414, Madrid*.
- JIMÉNEZ, G., SALAS, V. Y SAURINA, J. 2004. "Determinants collateral", *Documento de Trabajo del Banco de España n° 0420, Madrid*.
- LARRÁN, M, GARCÍA-BORBOLLA, A Y GINER, Y. 2010. "Factores determinantes del Racionamiento del crédito a las pymes: Un estudio empírico en Andalucía". *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol 16 n°2* 63-82.
- LARRÁN, M, GARCÍA-BORBOLLA, A.Y MANSO, Y. 2010. *Investigaciones Europeas, Vol. 16, N° 2, 63-82*
- LASALLE, R. E. Y ANANDARAJAN, A. 1997. "Bank loan officers' reactions to audit. Reports issued to entities with litigation and going concern uncertainties". *Accounting Horizons*, vol 11, n° 2, 33-40.
- LELAND, H. Y PYLE, D. 1977. "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial intermediation". *Journal of finance*.32. 371-387.
- LESAFFRE, D. 1998. "Las garantías bancarias, un instrumento financiero en debate, Nuevas tecnologías y servicios financieros para la pequeña y la microempresa", *II Conferencia Foro Internacional de Financiamiento de la Pequeña Empresa, FOLADE, .103-115, San José de Costa Rica*.
- LEVITSKY, J. 1997. "Innovations in the financing of small and microenterprises in developing countries". *International Labour Organization Enterprise and Cooperative Development Department, Small Enterprise Development Working Paper - SED 22/E, Ginebra*.
- LI, W. 1998. "Government Loan, Guarantee, and Gran program: An evaluation", *Economic Quarterly*, vol. 84, 4, 25-52.
- LIBBY, R. 1979. "The impact of Uncertainty Reporting on the Loan Decision". *Journal of Accounting Research*, vol. 17, supplement, 35-57.

- LIBBY, R. Y FREDERICK, D. M. 1990. "Experience and the ability to explain audit findings". *Journal of Accounting Research*, vol. 28, supplement, 348-67.
- LINETTE F. 2003."Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances". *Banco de España. Estabilidad Financiera nº5 109-124.*
- LLISTERRI, J J., ROJAS, A., MAÑUECO, P., SABATER, V. Y TABUENCA, A. 2006. "Sistemas de garantía de crédito en América Latina: orientaciones operativas .*BID*
- LLISTERRI, J.J. 1996. "Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Sistemas de Garantía de Crédito: Conclusiones Preliminares", *BID, Washington.*
- LLISTERRI, J.J. 2007. "Alternativas operativas de sistemas de garantías de crédito para la mipyme" *Series de informes de buenas prácticas del departamento de desarrollo sostenible. BID, Washington*
- MACHO, I. Y PEREZ-CASTRILLO, D.1994." Introducción a la Economía de la Información., *Ariel Economía, Barcelona.*
- MILLER, J. R., REED, S. A. Y STRAWSER, R. H. 1993. "Bank loan officers' perceptions of the new audit report". *Accounting Horizons*, vol. 7 nº 1, 39-52.
- MODIGLIANI, F. Y MILLER, M.H. 1961. "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", *Journal of Business*, 34, octubre, .411-433.
Money, Credit and Banking, 15, 170-183.
- NAKAMURA, L.1984 "Bankruptcy and Informational Problems of Commercial Bank Lending", *Financial Research Center Memorandum*, 54.
- ONO, A. Y UESUGI, II. 2009. " Role of colateral and personal guarntees in relationship lending: Evidence from Japan´s SME loan market". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 41,5, agosto 935-960.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). 2006. SME Financing Gap: Theory and Evidence. *Conferencia mundial sobre un mejor financiamiento para las empresas y el crecimiento.de la pequeña y mediana empresa. Marzo Brasil,*
- PACE, E. E. Y SIMONSON, D. G. 1977. "The four hurdles of comercial Bank Lending". *Journal of Commercial Bank Lending*, March, pp. 10-15.
- PETERSEN, M. A. y RAJAN, R. G. (1994), "The benefits of lending relationships: evidence from small business data", *The journal of finance*, vol. XLIX, nº 1, pp. 3-37.
- PETERSEN, M.Y RAJAN, R. 1994 "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data", *The Journal of Finance*, vol. XLIX, Nº 1, 3-37.

- PETERSEN, M.Y RAJAN, R. 1995 “The effect of credit market competition on lending relationships”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 2, 407-443.
- POMBO, P., MOLINA, H. Y RAMIREZ J.2006. El marco de los sistemas/esquemas de garantía en Europa: principales características y conceptos. *Fundación ETEA para el Desarrollo y la Cooperación. Marzo.*
- POMBO, P.,MOLINA, H. RAMÍREZ, J.N. 2008. “Los Sistemas de Garantía de Iberoamerica: Experiencias y Desarrollos Recientes.”. *Regars.*
- POMBO, P., MOLINA, H., RAMÍREZ, J. N., Y VÁZQUEZ, M. J. 2006. “El marco de los sistemas/esquemas de garantía en Europa: principales características y conceptos”. *Documento de trabajo de la Fundación ETEA para el desarrollo y la cooperación, marzo.*
- POMBO, P., MOLINA, H. Y RAMIREZ, J.N. 2007.”Aportes conceptuales y características para clasificar los sistemas/esquemas de garantías.”*II Premio Unicaja de Investigación Económica Analistas Económicos de Andalucía..*
- RAMIREZ COMEIG I. 2003.”Modelos teóricos y evidencias empíricas de los efectos de la garantía en el crédito bajo información asimétrica” *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol. 9, N° 2,2003, 99-114.*
- REPULLO, R. Y SUÁREZ, J. 2004. “Loan pricing under Basel capital requirements”. *Journal of Financial Intermediation, Vol. 13, 4, October, 496-521.*
- RIDING, A. (1996), “Sistemas de garantías de crédito: experiencias internacionales y lecciones para América Latina y el Caribe: Costos y Beneficios de los Sistemas de Garantía de Crédito. Justificación para las Garantías de Crédito más allá del enfoque de Vogel y Adams”, *BID, Washington.*
- RIDING, A.Y HAINES, G. 2001.”Loan guarantees: Cost of default and benefits to small firms”. *Journal of Business Venturing 16.595-612.*
- RODRÍGUEZ BRITO, M. G, “El racionamiento del crédito: Análisis econométrico con datos de panel de su incidencia en las decisiones de inversión de las empresas” *Tesis doctoral dirigida por Manuel Navarro Ibáñez, Universidad de La Laguna, Curso 1995-96*
- RODRÍGUEZ, M. G. 1998. “Restricciones financieras en un contexto de asimetrías informativas: evidencia en una muestra de empresas canarias”, *Documento de trabajo 97/98-04, Universidad de la Laguna.*
- RODRÍGUEZ, N. (1996), “La competitividad de la mipyme española: La SGR y la financiación a largo plazo. El sistema nacional de reafianzamiento”. *Informe, CESGAR, Madrid.*

- SAMFILIPO, S. 2008. "Fusiones y Adquisiciones bancarias características e implicaciones de las operativas realizadas por las entidades de crédito Europeas" Tesis doctoral en la Universidad de Cantabria.
- SAURINA, J. 2002. "Solvencia bancaria, riesgo de crédito y regulación pública: el caso de la provisión estadística española", *Hacienda Pública*.
- SAURINA, J Y TRUCARTE, C. 2003. "Basilea II: Un análisis de los cambios en el enfoque IRB". *Banco de España. Madrid*.
- SAURINA, J.Y TRUCHARTE, C. 2002. «Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II», *Estabilidad Financiera*, 3, noviembre, *Banco de España*, 107-125.
- SHAPIRO, C. Y STIGLITZ, J. 1986. "Equilibrium Unemployment as a worker discipline device", *American Economic Review*, 72, 912-927.
- SHARPE, S.A. 1990 "Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships", *The Journal of Finance*, 4, 1069-1087.
- SHULTZ, J. J., 1979. "Discussion of the impact of uncertainty reporting on the loan decision". *Journal of Accounting Research*, vol. 17, supplement, 64-71.
- SIRONI, A. Y ZAZZARA, C. 2001. "The new Basel accord: posible implications for italian banks". *International Monetary Fund*.
- SIRONI, A.Y ZAZZARA, C. 2003. "The Basel Committee proposals for a new capital accord: implications for Italian banks", *Review of financial economics*, 12, 99-126.
- STANGA, K. G. Y TILLER, M. G. 1983. "Needs of loan officers for accounting information from large versus small companies". *Accounting and Business Research*, winter, 63-70.
- STIGLITZ, J. 1989. "Money Credit and Business Fluctuations", *National Bureau of credit*.
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1981 "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71, junio, 393-410.
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1983. "Incentive Effects of Temination: Applications to the Credit and Labor Markets", *American Economic Review*, 73,912-927.
- STIGLITZ, J. Y WEISS, A. 1987. "Credit Rationing with Many Borrowers", *American Economic Review*, 77, . 228-231.
- STIGLITZ, J.1985. "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit and Banking*, 17.
- STIGLITZ, J.1986. "Theories of Wage rigidities", en *Miller, J.B. (Ed): Keynes's economic legacy*, 153-206.

- STRAWSER J. E. 1994. "An investigation of the effect of accountant involvement with forecasts on the decisions and perceptions of commercial lenders". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 9, summer, . 533-557.
- SUMMERS, B. Y WILSON, N. 2002. "Trade credit terms offered by small firms: Survey evidence and empirical analysis". *Journal of business Finance & Accounting*, 29. 317-351.
- TOMÁS, J., AMAT, O. Y ESTEVE, M. 1999." Cómo analizan las entidades financieras a sus clientes". Ed. Gestión 2000.
- VERRECHIA, R. E. 2001 "Essays on disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, 97-180.
- VICO MARTÍNEZ, A. Y PUCHETA MARTÍNEZ, M^a C. 2001, "Un estudio empírico acerca de la relevancia del informe de auditoría entre los analistas de riesgos de las entidades de crédito". *Congreso de AECA*, Madrid.
- WATSON, R. Y WILSON N. 2002. "Small and medium size enterprise financing: A note on some of the empirical implications of a Pecking Order. *Journal of business Finance & Accounting* 29. 557-578.
- WILKINS, T Y ZIMMER, I. 1983 "The Effect of Leasing and Different Methods of Accounting for Leases on Credit Evaluations". *The Accounting Review*, vol. 58, nº 4, 749-764.
- WILKINS, T. Y ZIMMER, I. 1985, "The reporting of investments in associated companies and credit evaluations: An experimental study". *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 12, nº 2., 207-220.
- WILLIAMSON, S.D. 1989. "Restrictions on Financial Intermediaries and Implications for Aggregate Fluctuations: Canada and USA 1870-1913", *Macroeconomic Annual 1989*, MIT Press NBER
- YAÑEZ , R.2001." Racionamiento de crédito e estrutura financeira das empresas", *Servicio de Publicaciones Universidade da Coruña*.

Información en línea sobre los sistemas de garantía:

- Asociación Europea de Caución Mutua www.aecm.be
- Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía (CASFOG), Argentina, www.casfog.com.ar
- Compañía Española de Reafianzamiento www.reafianzamiento.es
- Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíprocas www.cesgar.es
- Fondo de Garantía para la Pequeña Industria (FOGAPI), Perú, www.fogapi.com.pe
- Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE), Chile, www.fogape.cl
- Fondo Nacional de Garantías (FNG), Colombia, www.fng.gov.co
- Fondo Nacional para la Pequeña y Mediana Empresa (FONPYME), Venezuela, www.fonpyme.gob.ve
- Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade, Brasil
<http://www.bndes.gov.br/produtos/instituicoes/fgpc2.asp>
- Garantías y Servicios, GyS-SGR, El Salvador, www.gys-sgr.com
- Red de Garantías Iberoamericana
<http://www.redegarantias.com/contenido.asp?idarticulo=279>
- Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, Ministerio de Economía y Producción Argentina. www.sepyme.gov.ar
- Subsecretaría para la Pequeña y Mediana Empresa, Secretaría de Economía, México, www.economiacgm.gob.mx

