

Análisis del fallido en la financiación del emprendimiento. Una perspectiva temporal desde las Sociedades de Garantía Recíproca

Concepción de la Fuente-Cabrero
concepcion.delafuente@urjc.es
Universidad Rey Juan Carlos

Mónica de Castro
monica.decastro@urjc.es
Universidad Rey Juan Carlos
M^a del Pilar Laguna Sánchez

Rosa Santero Sánchez
rosa.santero@urjc.es
Universidad Rey Juan Carlos

Pilar Laguna Sánchez
pilar.laguna@urjc.es
Universidad Rey Juan Carlos

KEY WORDS: Mutual Guarantee Institution, entrepreneur guaranteed loans, default

PALABRAS CLAVE: Sociedades de Garantía Recíproca, préstamos garantizados a emprendedores, fallido

RESUMEN

Las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) españolas facilitan el crédito a emprendedores a través de los préstamos avalados a largo plazo de forma similar a las Instituciones de Caucción Mutua en otros países europeos. Sin embargo, la pérdida del fallido de los nuevos proyectos empresariales avalados por las SGR no se ha estudiado en profundidad en España. En este trabajo se analiza la situación a finales de 2018 de la cartera de avales formalizada con empresas de nueva creación por el sector entre los años 2003-2012. Este periodo incluye años de expansión y estabilidad económica con otros de profunda recesión económica. El objetivo de este trabajo es identificar su evolución anual y el coste medio global del fallido, así como las diferencias en dicha cartera en función del destino del crédito, forma societaria de la empresa, tamaño de la empresa y sector de actividad. Los resultados aportan información relevante para los gestores y las Administraciones Públicas sobre el coste

global del fallido, útil incluso para un posible reparto de coberturas entre las SGR y el reafianzamiento estatal o autonómico. El análisis muestra que hay diferencias en la distribución del fallido en las diferentes variables analizadas, esto podría tener implicaciones en la aportación a los fondos destinados a la cobertura del fallido en las operaciones de emprendedores.

ABSTRACT

Spanish Mutual Guarantee Institutions (SMGIs) facilitate credit to entrepreneurs through long-term guaranteed loans in a similar way to Mutual Guarantee Institutions in other European countries. However, the loss given default of the new business projects guaranteed by the SMGIs have not been studied in depth in Spain. This paper analyzes the situation at the end of 2018 of the portfolio of guarantees formalized with newly created companies by the sector in 2003-2012. This period includes expansion and economic stability years with others of deep economic recession. The objective of this work is to identify its annual evolution and the global average cost of the bankrupt, as well as the differences in said portfolio according to the destination of the credit, the corporate form, the size company and the activity sector. The results provide relevant information for managers and Public Administrations on the total default, useful even for a possible distribution of coverage between the SGR and the state or autonomous re-guarantee. The analysis shows that there are differences in the distribution of the default in the different variables analyzed. This could have implications in the contribution to the funds destined to cover the bankrupt in the operations of entrepreneurs.

INTRODUCCIÓN

La puesta en marcha de nuevas empresas contribuye al crecimiento económico y al aumento del empleo (Audretsch, 2007). Sin embargo, las nuevas iniciativas empresariales encuentran dificultades de acceso al mercado crediticio similares a las de las pequeñas y medianas empresas, especialmente en operaciones a largo plazo, como consecuencia de la falta de garantías y los problemas derivados de las asimetrías de información (Stiglitz y Weiss, 1981; Berger y Udell, 2006).

Las Instituciones de Garantía Mutua (MGIs) facilitan en Europa el acceso al crédito bancario de las PYME y de los emprendedores, habiendo desarrollado una amplia actividad en Europa. Según datos de la Asociación Europea de Caucción Mutua hay 3 millones de PYME asociadas al Sistema Europeo de Caucción Mutua (AECM, 2018).

La garantía de las MGIs, denominadas Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en España, cumple además una función



significativa para las entidades financieras, liberándolas de las pérdidas derivadas de la morosidad y la falencia. Con el actual contexto regulatorio marcado por el Tratado de Basilea II y después de la última crisis económica, la importancia de estas instituciones se ha incrementado al reducir el riesgo asociado a las carteras de pequeñas empresas, así como los requerimientos de capital exigidos a las entidades de crédito en la regulación financiera (Columba, Gambacorta y Mistrulli, 2010; de la Fuente-Cabrero, 2007). Ahora bien, el riesgo asociado a los préstamos a emprendedores garantizados por las SGR en España puede suponer un problema para el funcionamiento de estas instituciones, si ellas a su vez no están dotadas de los recursos necesarios para hacer frente a las pérdidas derivadas de los créditos fallidos.

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo realizar una primera aproximación al coste del fallido de los créditos garantizados por las SGR españolas en préstamos a nuevos proyectos empresariales en el periodo 2003-2012. El periodo es relevante porque incluye años de expansión o estabilidad económica (2003-2007) y de recesión (2008-2012). Esto permite tener una visión más global del coste que supone el fallido en la financiación de nuevas iniciativas empresariales. Como primer objetivo se ha fijado identificar el fallido global o coste medio de la cartera de avales y su evolución anual para los 10 años analizados. Ésta es una información relevante para las Administraciones Públicas que deseen destinar fondos para promover la creación de nuevas empresas. El segundo objetivo es analizar la evolución de los fallidos para determinar las posibles diferencias en función de: a) destino del préstamo, inversión o circulante; b) forma jurídica de la empresa; c) tamaño por número de empleados y d) sector de actividad de la empresa.

El trabajo se estructura en 5 partes, en primer lugar se expone el marco teórico, a continuación la metodología del trabajo, se continua con la exposición de resultados, principales conclusiones y, finalmente, se mencionan la futuras líneas de investigación.

MARCO TEÓRICO

La literatura señala los recursos propios como la mejor alternativa financiera para las nuevas iniciativas empresariales (Cosh, Cumming y Hughes, 2009; Gompers y Lerner, 2001). En España sin embargo, las empresas presentan una alta dependencia de las entidades de crédito para la obtención de recursos financieros, siendo los préstamos bancarios una de las fuentes principales para los emprendedores españoles (Hoyos, J. en Hernández, 2014), y su acceso está condicionado a la aportación de avales o garantías. Esta imposición de las entidades financieras está motivada por las circunstancias en las cuales se desarrolla su actividad, es un sector muy regulado, sujeto a legislaciones nacionales, comunitarias y

normas internacionales, como Basilea II, que determinan sus necesidades de recursos propios (Soley y Rahnema, 2004) e influyen en las políticas de concesión de préstamos.

Los problemas derivados de las restricciones crediticias para las PYME y de los elevados requerimientos de capital exigidos a intermediarios financieros para afrontar el riesgo de estas carteras, puede ser solventado parcialmente por las MGIs en Europa o las SGR en España. Las MGI son definidas por el Banco Mundial (Beck, Klapper y Mendoza, 2008) como “un colectivo de empresas independientes y/u organizaciones que proporcionan garantías colectivas sobre los préstamos formalizados a sus miembros”. Las asimetrías de información entre PYMES y bancos pueden reducirse mediante las MGIs, de manera que los prestamistas pueden compartir la responsabilidad del fallido (Columba et al., 2010). Estas instituciones han demostrado su importancia para las PYME además de en la aportación de garantías en términos de costes. Columba et al. (2010) demostraron que las pequeñas empresas avaladas por MGIs, pagan menos por los créditos que las que no lo están. De hecho, estas instituciones han proporcionado un fuerte impulso al desarrollo y mantenimiento de las PYMES en Europa en la última década (Bartoli et al., 2013).

En España estas sociedades suelen garantizar la totalidad del crédito a la entidad financiera, cobrando por ello una comisión a las empresas. Su garantía frente a la entidad crediticia es líquida e inmediata cuando la operación es morosa. Además, el aval de las SGR libera a las entidades financieras de las provisiones del riesgo de crédito, con la consiguiente disminución de costes en las operaciones garantizadas. Así mismo, los activos garantizados por las SGR ponderan al 20% a efectos del cálculo del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito (Ministerio de Economía 2009; Banco de España, 2004 y 2005).

Para la cobertura del fallido de la SGR se creó el Fondo de Provisiones Técnicas. Su finalidad es cubrir los fallidos y dotar las provisiones necesarias del riesgo de crédito. Se nutre de las aportaciones que efectúe la SGR con cargo a la cuenta de resultados y de aquellas que realicen otras instituciones, fundamentalmente las Administraciones Públicas. Este fondo forma parte de los recursos propios en la parte no destinada a su finalidad, con lo cual se fortalece su solvencia (Ley 1/94). Este instrumento es un mecanismo fundamental para que las Administraciones aporten fondos a las

SGR. De esta forma, se mejora indirectamente la financiación a la PYME, al cubrir una parte de las insolvencias del riesgo de crédito de las empresas avaladas no es necesario que la SGR lo haga con cargo a la cuenta de resultados, abaratando de esta forma el coste del aval para la empresa (De la Fuente-Cabrero, 2007).

Además las SGR cuentan con el reaval de CERSA que asume un porcentaje del fallido, desplazando una parte de los riesgos avalados por el sistema de garantía de manera similar al reaseguro, de tal forma que el riesgo se reparte entre la SGR y CERSA. El reaval cubre tanto las provisiones previas como el fallido en el porcentaje reafianzado. En algunas regiones la comunidad autónoma cubre junto con CERSA, una parte del fallido. En definitiva, el reaval de CERSA y/o autonómico, al igual que el reaseguro, cumple una función fundamental: rebaja el coste del aval a repercutir por parte de las sociedades de garantía a las PYME, y por ende el coste de la financiación a largo plazo para éstas, y además, disminuye y diversifica los riesgos contraídos por las sociedades de garantía, lo que amplía su capacidad para asumir nuevos riesgos. Son las Administraciones Públicas las que asumen esta función con el reafianzamiento a través de algún organismo o sociedad de capital público, de tal forma que la cobertura del aval se reparte entre la sociedad de garantía y la entidad u organismo que reavala la operación.

Sin embargo, a pesar de la importancia de estos esquemas de garantía para las PYMES, en algunos casos estas instituciones podrían no ser eficientes. El importe del préstamo, el sector de actividad, la estructura financiera y el tamaño de la empresa pueden afectar a la necesidad de la financiación y a su eficiencia. Boschi, Girardi y Ventura (2014) encontraron que por debajo de un determinado umbral de capital, la eficiencia de la garantía es insuficiente para hacer frente a dificultades de las empresas que buscan financiación externa. No obstante, mientras los fondos financiados aumentan, el riesgo también lo hace. Este equilibrio entre cuantía-riesgo debería ser analizado en profundidad porque tiene un efecto positivo multiplicador. Por un lado, la identificación de un importe óptimo en términos de riesgo, evitaría las pérdidas asociadas a las operaciones fallidas de importe inferior al umbral. Por otro lado, el efecto de la garantía sobre la prima de riesgo teórica depende de los valores de las variables de riesgo crediticias

de las MGIs, de modo que las MGIs de buena salud crediticia (baja morosidad) resultarían más atractivas para las entidades prestamistas (Cardonne-Riportella, Trujillo-Ponce y Briozzo, 2013). Por otro lado, Jiménez y Palacín (2007) encontraron una clara relación entre el tamaño de una empresa y el sector al que pertenece con la necesidad de financiación externa y con la estructura financiera de la empresa. Columba et al. (2010) encontraron la localización geográfica como uno de los factores que podían afectar a la eficiencia de las garantías proporcionadas por SGRs.

En este sentido, un análisis exhaustivo de los determinantes que afectan a la eficiencia en términos de riesgo de las SGR sería clave para mejorar el objetivo final de estas instituciones, que es facilitar el acceso al crédito a las PYME, en especial a las nuevos proyectos empresariales, impulsar la actividad económica y fortalecer el tejido empresarial europeo.

METODOLOGÍA

Base de datos

El objetivo de este estudio es realizar un análisis descriptivo del fallido en la financiación del emprendimiento a través de operaciones de préstamo garantizadas por las SGR. En concreto se analizan todas aquellas empresas de nueva creación que han conseguido financiación con la garantía de las SGR y sus operaciones han sido reavaladas por CERSA durante el periodo 2003-2012. Estos años incluyen 2 subperiodos diferenciados, el primero de expansión y estabilidad económica (2003-2007) y el segundo con una profunda crisis económica (2008-2012). El análisis aportará, por lo tanto, información muy completa del coste global que puede suponer el fallido, con condiciones adversas y de bonanza económica para los nuevos proyectos empresariales.

Se entiende como emprendimiento una empresa de nueva creación con menos de 3 años de actividad en la fecha de formalización del aval, siguiendo el criterio de la propia compañía CERSA¹. Se definen como fallidos los riesgo o activos morosos cuya recuperación se considere remota después de su análisis individualizado y se han dado de baja del balance siguiendo lo establecido en la legislación (Ministerio de Economía, 2009).

¹ En otros estudios, como los que utilizan como fuente de datos el GEM, se considera como empresas de nueva creación hasta 42 meses.

La base de datos proporcionada por CERSA incluye 24.837 operaciones que han supuesto un total de 2.395 millones de euros en los 10 años analizados. El 98% ha sido formalizado con entidades de crédito y el 2% con Organismos o Administraciones Públicas, como el Centro de Desarrollo Tecnológico e Industrial (CEDETI), el Centro de Investigaciones Energéticas Medioambientales y Tecnológicas (CIEMAT), o el Instituto Catalán de Finanzas, entre otros. Las operaciones incluyen préstamos, créditos y leasing financiero (este último representa solo el 5%). La mayoría de las operaciones, en concreto el 84,7% son a largo plazo; los préstamos a medio plazo representan el 12,6%; y finalmente, las operaciones a corto plazo representan solo el 2,7%. El plazo medio de vencimiento de las operaciones es de 87 meses.

Variables de interés y descripción

Las variables de la base de datos que hemos considerado como variables objetivo han sido las siguientes:

- Operaciones formalizadas: Operaciones de financiación (préstamos, créditos y leasing) avaladas a lo largo del periodo.
- Riesgo formalizado: Cantidades nominales de las operaciones avaladas.
- Fallido: Crédito avalado de dudoso cobro provisionado en su totalidad y calificado ya como fallido en la base de datos.

A partir de las variables anteriores, se ha construido:

- Ratio de fallido de la cartera anual formalizada: Porcentaje que ha resultado fallido de toda la cartera anual de operaciones avaladas, con independencia del año en el cual se haya producido el impago, la dotación de la provisión y la calificación como fallido. Se va a nombrar a lo largo del texto como ratio, coste de fallido o cose de falencia indistintamente.

Respecto a estas primeras variables, hemos agrupado anualmente las carteras con el total del crédito formalizado y las cantidades que han resultado impagadas y que, por tanto, han sido clasificadas como fallidos en la base de datos. A continuación, se ha estimado lo que representan el coste del fallido sobre cada cartera anual. Del total formalizado 2.395 millones de euros, a 31 de diciembre de 2018 estaban pendientes de vencimiento el 8,6%, dado que hay en torno a un 20% de operaciones con vencimiento superior a 10 años. Es por ello que, en el coste global general, además del coste actual, se ha realizado una estimación del fallido global al vencimiento de la cartera. Para los análisis de distribución se ha tenido en cuenta el coste medio ponderado actual del fallido, entendiendo que dichas

distribuciones se van a mantener muy similares, dado que la cartera vencida a la fecha es del 91,4%.

Para caracterizar las variables objetivo, y analizar las posibles diferencias en la distribución del coste del fallido, se han utilizado las variables independientes que se presentan a continuación, transformadas en categorías más amplias para una interpretación más sencilla:

- Destino de la operación: la base de datos detalla el objeto de la operación en diferentes productos (hasta 99) en función de si son o no avales financieros y quién los avale (entidades financieras u otras entidades). En nuestro caso, sólo se han elegido los productos que se incluyen dentro de los avales financieros, diferenciando dos categorías: aquellos créditos destinados a financiar inversión y créditos destinados a circulante que incluye tanto tesorería como refinanciación de deuda.
- Forma jurídica de la empresa: a partir de una clasificación detallada de todas las formas jurídicas que pueden tener acceso a financiación a través de las SGR, para este trabajo se ha decidido agrupar en las siguientes categorías: autónomos, sociedades limitadas, sociedades anónimas, cooperativas y otras formas societarias, que principalmente incluyen sociedades colectivas y comunidades de bienes.
- Tamaño de empresa: la base de datos permite aproximar el tamaño empresarial a través del número de empleados, por lo que se ha seguido la definición de la UE para distinguir en las tres categorías tradicionales dentro de la PYME: microempresa (de 0 a 9 empleados), pequeña (10 a 49) y mediana (de 50 a 250 empleados).
- Sector de actividad: la base de datos contiene la clasificación de actividad de la empresa que solicita el aval según CNAE-2009 a cuatro dígitos. Para una categorización más sencilla, se ha agregado a dos dígitos, y a partir de ahí, se han agrupado en las siguientes categorías: sector primario, sector industrial (incluyendo distribución de energía, gas, y otros suministros), sector de la construcción, y el resto de sectores de servicios, por el peso que tienen dentro de esta base de datos, se ha diferenciado en: comercio, transportes, hotelería y otros servicios (el resto de servicios).

RESULTADOS

Durante el periodo analizado se han formalizado 24.837 operaciones por una cifra total de 2.395 millones de euros. Durante los primeros años ha seguido una evolución ascendente hasta el año 2007, tal y como refleja la tabla 1, con importantes crecimientos anuales del

nivel de actividad, en concreto en 2006 se formalizó un 91% más que en 2003. Sin embargo, a partir de dicho año se produce un estancamiento y posterior reducción que coincide con la recesión económica.

En la tabla 2 recoge para cada año las cuantías totales formalizadas en préstamos avalados, el coste del fallido a 31 de diciembre de 2018 para cada cartera anual y el ratio de fallido. Este último mide lo que representan las cantidades calificadas como fallido de la SGR en la base de datos de CERSA sobre el total de riesgo formalizado de cada cartera anual. Como puede observarse, el ratio para 2003 y 2004 es relativamente bajo, 3,3 y 3,9 respectivamente. Sin embargo, a partir de 2005 comienza a subir de forma considerable, obviamente como consecuencia de la crisis económica desencadenada en 2008, pasando a niveles superiores al 8 hasta situarse en su nivel más elevado con la cartera de 2008 en el 15,2. A partir de entonces comienza a descender paulatinamente hasta el 5,1 de 2012, muy inferior, aunque todavía no se aproxima a los valores del inicio del periodo.

Tabla 1. Operaciones y riesgo formalizado

Año	Nº	Riesgo formalizado
2003	2.2 89	181.443.910
2004	3.0 10	231.565.355
2005	2.8 06	246.416.137
2006	3.0 51	347.455.009
2007	2.6 42	346.740.155
2008	2.4 75	312.607.985
2009	1.9 77	205.352.586
2010	2.5 85	221.121.400
2011	2.3 52	175.275.127
2012	1.6 50	127.646.850
Total	24. 837	2.395.624.515

Fuente: CERSA y elaboración propia. Riesgo en euros

Tabla 2. Riesgo y fallidos del

periodo

	Riesgo formalizado	Fallido	Ratio fallido
2003	181.443.910	5.96 6.069	3,3
2004	231.565.355	8.99 0.038	3,9
2005	246.416.137	19.68 4.483	8,0
2006	347.455.009	36.30 3.107	10,4
2007	346.740.155	44.01 4.557	12,7
2008	312.607.985	47.53 1.806	15,2
2009	205.352.586	21.53 5.737	10,5
2010	221.121.400	16.17 1.410	7,3
2011	175.275.127	13.54 0.274	7,7
2012	127.646.850	6.50 1.665	5,1
	2.395.624.515	220.239.147	9,2

Fuente: CERSA y elaboración propia

Tal y como hemos comentado en el apartado de metodología, a finales de 2018 estaba pendiente de vencimiento un 8,6% de la cartera global, 207 millones de euros, por tanto si hacemos la estimación solo en base a la cartera vencida, 2.188 millones de euros, nos arrojaría un posible ratio estimado global del 10,1 de la totalidad cartera. Realmente para saber el dato final habría que esperar demasiado tiempo, aunque son pocas las operaciones con riesgo en vigor, sus vencimientos son a muy largo plazo, en concreto a 13 años.

La tabla 3 recoge la evolución del ratio de fallido en función del destino de la operación de préstamo, bien para la financiación de nueva inversión o para circulante. Como puede observarse, en general, dicho ratio es superior en las operaciones de créditos para circulante en casi todos los años del periodo salvo en 2003 y 2006. Estos datos son interesantes para los gestores de las SGR si se plantean una posible discriminación en base al fallido previsto en los créditos destinados a la financiación de circulante y aplicar un coste de comisiones superior a estas operaciones. Las diferencias son especialmente significativas entre ambos conceptos en el año 2009,

dónde el ratio de fallidos supone el 25,6 frente a tan sólo el 5,6 del fallido en los créditos destinados a financiar nueva inversión. El fallido medio del periodo es del 7,8 en los créditos para inversión y el 11,2 en los de circulante.

Tabla 3. Ratio de fallido por destino de la operación

Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Crédito Inversión	3,5	3,9	7,5	10,9	12,6	14,9	5,7	6,6	7,6	4,5
Crédito Circulante	1,3	4,3	12,2	7,7	13,5	18,1	25,6	11,5	8,4	9,0
Media ponderada	3,3	3,9	8,0	10,4	12,7	15,2	10,5	7,3	7,7	5,1

Fuente: CERSA y elaboración propia. Datos en porcentaje

La tabla 4 refleja la estimación de los fallidos en función del tipo de empresa. Como puede observarse, en general los préstamos avalados formalizados con sociedades anónimas (SA) tienen un coste muy superior de fallidos, salvo en 2004, 2005 y en los últimos años del periodo. El fallido medio anual de las SA se sitúa en el 10,7, aunque hay mucha dispersión entre los valores máximos (41,7 en 2009) y mínimos (0 en 2012); y diferencias sustanciales del coste de fallido para este tipo de sociedades tanto en positivo como en negativo en bastantes años del periodo. A continuación, se sitúan las SL con cifras de fallidos superiores a las siguientes categorías prácticamente en todos los años y con un fallido medio anual del 9,5. Las otras sociedades siguen una evolución más dispersa entre los valores máximos 20,9 en 2007 y los mínimos, que son incluso muy pequeños en las carteras formalizadas en 2008 y 2009, primeros años de la crisis y un fallido medio del 6. Y finalmente, las cooperativas y los autónomos presentan los menores costes de falencia, con un coste medio del 6,2 para los autónomos y el 5,4 para las cooperativas.

Tabla 4. Ratio de fallido por tipo de empresa

Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Autónomos	3,4	2,9	6,1	7,2	11,6	10,7	5,1	7,0	4,6	3,8
Sociedades Limitadas	3,0	3,7	9,1	11,5	12,5	16,5	13,2	8,8	10,7	6,3
Sociedades Anónimas	9,7	2,0	2,0	14,3	20,2	41,7	15,9	0,8	0,8	0,0
Cooperativas	0,9	13,0	4,0	8,5	7,7	0,0	0,1	3,9	10,7	4,6

Otras Sociedades	0,0	8,2	7,9	7,1	20,9	2,7	2,9	1,8	2,7	6,3
Media ponderada	3,3	3,9	8,0	10,4	12,7	15,2	10,5	7,3	7,7	5,1

Fuente: CERSA y elaboración propia. Datos en porcentaje

En relación al tamaño de las empresas medido por número de empleados, aunque habitualmente se toma a las PYME como un tipo de empresa diferente a las grandes, o diferenciando solamente entre pequeñas y medianas; sin embargo en algunas investigaciones sobre financiación a emprendedores en España se observan comportamientos diferenciados en las microempresas de menos de 10 empleados (Santero, Fuente-Cabrero y Laguna, 2016). Por este motivo, se ha realizado el análisis distinguiendo entre microempresas, pequeñas y medianas. En la tabla 5 recoge la evolución de los fallidos atendiendo a esta clasificación. Tal y como puede apreciarse son las empresas pequeñas las que, en general, presentan mayores ratios de fallidos, salvo en 2005, 2009 y 2012. De hecho, el fallido medio de las empresas pequeñas es el 11,2, seguido de las medianas con un 9. Las microempresas con un ratio medio del 8, son las que tienen menor coste de riesgo de crédito.

Tabla 5. Ratio de fallido por tamaño de empresa

Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Microempresa (0 a 9)	2,9	3,9	7,9	9,0	12,5	14,8	10,9	7,1	5,5	5,1
Pequeña (10 a 49)	6,5	4,5	7,1	18,0	14,2	19,5	6,9	8,8	22,4	4,4
Mediana (49 a 250)	0,0	1,3	14,2	14,9	9,1	7,1	18,0	6,3	11,3	7,7
Media ponderada	3,3	3,9	8,0	10,4	12,7	15,2	10,5	7,3	7,7	5,1

Fuente: CERSA y elaboración propia. Datos en porcentaje

La tabla 6 recoge la distribución sectorial anual del fallido. Como puede apreciarse el sector primario es el que presenta los costes muy bajos, siendo su ratio medio del 2,9 para todo el periodo, a continuación transporte y almacenamiento con un ratio medio del 4,4 para todo el periodo. Los siguientes sectores ya presentan unos costes superiores y más cercanos al coste global, el coste medio para el comercio es del 7,4, para la industria es el 8, otros servicios el 9, seguido de la hostelería ya con un coste superior a la media del sector, en concreto es del 10,7. Finalmente el mayor coste de fallido es del sector de la construcción con algunos niveles anuales muy elevados y un ratio medio del 16,7.

Tabla 6. Ratio de fallido por sectores de actividad

Años	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	
Agricultura	0,8	2,6	2,9	5,7	-	0,4	7,7	0,1	6,9	2,3	0,6
Industrias	4,9	5,3	7,7	10,7	9,4	9,4	7,4	8,6	7,1	9,6	
Construcción	1,6	3,1	10,0	8,3	15,3	30,0	33,6	28,3	24,0	12,8	
Comercio	1,8	2,2	7,6	7,1	13,4	13,6	7,7	5,2	8,7	7,3	
Transporte y almacenamiento	11,5	5,3	1,6	5,8	5,2	9,3	0,9	1,0	1,0	2,4	
Hostelería	3,8	3,8	12,8	16,2	17,1	18,8	8,1	11,6	6,7	7,7	
Otros servicios	2,0	4,8	5,1	11,2	13,3	18,2	15,9	5,3	12,2	2,1	
Total	3,3	3,9	8,0	10,4	12,7	15,2	10,5	7,3	7,7	5,1	

Fuente: CERSA y elaboración propia. Datos en porcentaje

*Incluye también ganadería, silvicultura y pesca. **Incluye también suministro de gas y electricidad

Las diferencias sectoriales son también significativas, y por tanto, sería conveniente que se tuvieran en consideración a efectos de necesidades de fondos de provisiones técnicas para las coberturas de la morosidad, o bien para repercutir unas comisiones mayores en dichas operaciones.

CONCLUSIONES

Las SGR han demostrado su utilidad para financiar proyectos de emprendedores que suelen encontrar dificultad para la obtención crédito bancario a largo plazo por la falta de garantías. Ahora bien, es importante valorar adecuadamente el riesgo de crédito y el fallido para estas operaciones con el objetivo de que estas sociedades dispongan de fondos suficientes para su cobertura y no poner así en peligro su eficacia y supervivencia.

El ratio global de la cartera analizada para el periodo 2003-2012, 24.837 operaciones por una cifra total de 2.395 millones de euros, ha sido del 9,2 con datos a 2018. La cartera analizada es relevante porque se extiende en un periodo amplio de 10 años, que incluye fase de crecimiento y estabilidad económica y una significativa recesión económica. Este ratio posiblemente aumentará cuando finalmente venza toda la cartera, dado que a dicha fecha aún estaba pendiente de vencimiento 207 millones de euros, el 8,6%. Para conocer el dato definitivo final habría que esperar demasiado tiempo, dado el vencimiento medio es de las operaciones con riesgo vivo es de 13 años. Si extrapolamos el dato teniendo en cuenta solamente la cartera vencida estimamos que podría situarse en el 10,1.

La estimación realizada sobre el dato global del fallido, primer objetivo de esta investigación, suministra información relevante para los gestores de las SGR y para las Administraciones Públicas, dado que permite estimar el Fondo de Provisiones Técnicas (FPT) necesario para la cobertura del fallido de estas operaciones de financiación a emprendedores. Con esta información se pueden articular políticas destinada a financiar o cubrir dichas necesidades en 4 direcciones: a) a las propias SGR con aportaciones al FPT en su parte de cobertura; b) con aportaciones al FPT de CERSA en la parte cubierta por esta compañía; c) para las Administraciones Autonómicas que cubren en algunos casos un porcentaje de cobertura en la parte no cubierta por CERSA; y; finalmente, d) para algunos ayuntamientos u otro tipo de instituciones públicas o privadas que pudieran tener interés en promocionar el apoyo a determinadas iniciativas emprendedoras, innovadoras, sectoriales, de jóvenes, de economía social, entre otras.

Nuestro segundo objetivo era analizar la evolución de los fallidos para determinar las posibles diferencias en función del destino del crédito, inversión o circulante; forma jurídica de la empresa; tamaño por número de empleados y sector de actividad de la empresa.

En relación al destino del crédito, el fallido medio del periodo para préstamos destinados a financiar nueva inversión es el 7,8, inferior al 11,2 de los créditos de circulante. En general, los ratios anuales para estas últimas operaciones son superiores en casi todos los años del periodo y, siendo especialmente elevado para la cartera de 2009, con un ratio de fallido de las operaciones de circulante del 25,6 frente al 5,6 de las destinadas a financiar nueva inversión. Esta información es muy interesante y debería tenerse en cuenta por parte de los gestores de las SGR. Por un lado, es cierto que este tipo de operaciones a medio plazo para financiar activos corrientes o tesorería son especialmente necesarios para las empresas, y en especial para las empresas de nueva creación, pero, por otro lado, los ratios de fallidos son superiores, y por tanto, esto debería tomarse en consideración al formalizar dichas operaciones. Seguramente sería razonable aplicarles un coste de comisiones superior.

Respecto a la forma societaria, los resultados muestran que los autónomos y las formas societarias, cuyos socios seguramente tienen también una responsabilidad personal muy ligada a la empresarial, como sucede en las comunidades de bienes, sociedades colectivas o cooperativas tienen un ratio de fallidos inferior, en concreto, los autónomos el 6,2; otras formas societarias el 6 y las cooperativas el 5,4. Sin embargo, las sociedades limitadas presentan ya un ratio medio más elevado del 9,5; y finalmente, las sociedades anónimas tienen el coste medio mayor con un 10,7. Además en este último caso

se observa una elevada dispersión entre los valores máximos y mínimos, y en general un comportamiento anual diferente al resto de sociedades en algunos años del periodo, cuyas causas sería interesante analizar en investigaciones posteriores.

Respecto del tamaño de empresas medido por el número de empleados, se observa un mejor comportamiento en las microempresas respecto a las empresas de tamaño pequeño. Y finalmente, existen diferencias importantes entre sectores, con costes del fallido muy inferiores a la media en el sector primario (agricultura, ganadería, silvicultura y pesca) y en el sector de transportes y almacenamiento, con un 2,9 y un 4,4 respectivamente. El comercio y la industria tienen un ratio inferior a las media, el 7,4 y el 8; otros servicios con un coste medio del 9, similar al coste global; la hostelería presenta un ratio superior con el 10,7; y finalmente, la construcción, con un 16,7 de coste medio de falencia, tiene el ratio elevado.

FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACIÓN

Este trabajo es una primera aproximación al coste global del fallido y su distribución en función de determinadas variables como: destino del crédito, tipo de sociedad, tamaño de la empresa por número de empleados o sector de actividad. En futuras líneas de investigación sería interesante valorar el riesgo o probabilidad del fallido en base a estas mismas variables. Esto podría servir para asignar unas determinadas cantidades al fondo de provisiones técnicas de las operaciones en función de dichas características y sería de gran utilidad para los gestores de las SGR y para las Administraciones Públicas de cara a sus aportaciones a dicho fondo o al Reafianzamiento Autonómico.

REFERENCIAS

- A.E.C.M.(2018). AECM Scoreboard H1 2018. Figures of the European Guarantee Sector providing a half-yearly trend indication on the evolution of the guarantee activity in Europe. Disponible en <http://aecm.eu/communication/statistics/> Accesed in March, 2019.
- Audretsch, D. (2007). *The entrepreneurial society*, Oxford University Press, Oxford.
- Banco de España (2005). Circular 5/2008, de 31 de octubre, del Banco de España, a las sociedades de garantía recíproca, sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria.
- Banco de España (2004). Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de

- información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros.
- Bartoli, F; Ferri, G; Murro, P; Rotondi, Z. (2013): "Bank-firm relations and the role of Mutual Guarantee Institutions at the peak of the crisis", *Journal of Financial Stability* . Vol. 9, No.1, pp. 90-104.
- Beck, T; Klapper, L.F; Mendoza, J.C. (2008): "The typology of partial credit guarantee funds around the world". *The World Bank*.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.
- Boschi, M; Girardi, A; Ventura, M. (2014): "Partial credit guarantees and SMEs financing". *Journal of Financial Stability* .Vol. 15, pp. 182-194.
- Cardone-Riportella, C; Trujillo-Ponce, A; Briozzo, A. (2013). "Analyzing the role of mutual guarantee societies on bank capital requirements for small and medium-sized enterprises". *Journal of Economic Policy Reform*. Vol. 16, No. 2, pp. 142-159.
- Columba, F; Gambacorta, L; Mistrulli, P.E. (2010)."Mutual Guarantee institutions and small business finance". *Journal of Financial Stability* . Vol. 6, No.1,p p. 45-54.
- Cosh, A.D., Cumming, D. y Hughes, A. (2009). Outside entrepreneurial capital. *Economic Journal*, 119 (540), 1494-1533.
- De la Fuente-Cabrero, C. (2007). *Claves del éxito de las Sociedades de Garantía Recíproca en el periodo 1994-2005*, Delta Publicaciones, Madrid.
- Falkner, E.M; Hiebl, M.R. (2015)."Risk management in SMEs: a systematic review of available evidence". *The Journal of Risk Finance* .Vol. 16, No.2, pp. 122-144.
- Franco, M.; Haase, H. (2010). Failure factors in small and medium-sized enterprises: qualitative study from an attributional perspective. *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 6, N° 4, pp. 503-521.
- Hernández, R. (Dir.) (2014): Informe GEM España 2013. Cise/Fundación Xavier de Salas. Madrid, España. Disponible on line: <http://www.gem-spain.com/?q=presentacion-informe-2013>
- Gompers, D.J. y Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 145-168.
- Jiménez Naharro, F; Palacín Sánchez, M.J.(2007). "Determinantes de la estructura financiera de la empresa". *Revista europea de dirección y economía de la empresa*. Vol.16, No.4, pp. 9-23.
- Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca.
- Ministerio de Economía (2009). Orden EHA/1327/2009, de 26 de mayo, sobre normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de sociedades de garantía recíproca.
- Sánchez, R. S., de la Fuente-Cabrero, C., & Sánchez, P. L. (2016). Efectos de la crisis sobre la financiación bancaria del

emprendimiento. Un análisis de las microempresas españolas desde el sector de las Sociedades de Garantía Recíproca. *European Research on Management and Business Economics*, 22(2), 88-93.

Soley Sans, J. y Rahenema, A. (2004): *Basilea II, una nueva relación Banca-Empresa*, McGrawHill, Madrid.

Stiglitz, J.E.; Weiss, A. (1981): "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, Vol. 71, No. 3. pp.393-410.