

*Antonio Fernández Álvarez**

EL FONDO EUROPEO DE INVERSIONES: PIEZA CLAVE DE LA FINANCIACIÓN PYME EN LA UNIÓN EUROPEA

Este trabajo estudia el funcionamiento y la actividad del Fondo Europeo de Inversiones (FEI), la entidad financiera de la Unión Europea que tiene como objetivo la mejora de la financiación pyme. En primer lugar se exponen sus objetivos y mecanismos de dirección y gestión. A continuación se analiza el origen de los recursos gestionados y se destaca la diversidad de su procedencia, en especial, los mandatos de gestión del Banco Europeo de Inversiones, de la Comisión y de los Estados miembros. De toda su actividad se deduce que el FEI está firmemente establecido en la Unión Europea y tiene una gran proyección de futuro en la financiación pyme. Finalmente, examinamos el volumen y las especificidades de los productos ofertados y evaluamos si esos productos exhiben alguna ventaja respecto de los productos ofertados por otras entidades financieras de carácter privado. Concluimos que no existen diferencias considerables. No obstante, los productos gestionados por el FEI en nombre de la Comisión presentan, en su gran mayoría, cierto grado de concesionalidad y, por ello, proponemos una mayor integración entre todas las acciones realizadas por el Fondo a fin de ofertar productos orientados hacia aquellas fases de financiación empresarial más innovadoras y arriesgadas.

Palabras clave: financiación, capital riesgo, garantías, empresas.

Clasificación JEL: F36, G24, G30.

1. Introducción

El Fondo Europeo de Inversiones, en adelante FEI o simplemente Fondo, fue creado por el Acta firmada por los Estados miembros el 25 de marzo de 1993, en vigor desde el 1 de mayo de 1994, mediante la cual se modifica el Protocolo sobre los estatutos del Banco Europeo de Inversiones –BEI– (antiguo artículo 30) y se faculta a su Consejo de Gobernadores para crear el FEI. Los estatutos del FEI (DOCE 1994) fueron modificados el 19 de junio del 2000 por la Junta General (DOCE 2001)

* Profesor titular. Departamento de Estructura Económica y Economía del Desarrollo (Universidad Autónoma de Madrid).

y a partir de esa fecha, ambos BEI y FEI se les denomina «Grupo BEI», si bien, cada uno de ellos tiene personalidad jurídica, autonomía financiera y se rige por sus propios estatutos, órganos independientes de dirección y gestión. Sus cometidos también están claramente diferenciados. El BEI tiene asignado la captación de empréstitos en los mercados de capitales para la concesión de préstamos en la Unión y países terceros. El FEI tiene como misión el apoyo a la financiación pyme mediante capital riesgo y garantías.

En el transcurso de los últimos años, el Fondo se ha convertido en un instrumento financiero de gran solidez e importancia. Entre las razones que avalan su trayectoria ascendente y su enorme pro- ▷

yección de futuro se encuentran, el progresivo aumento del volumen de recursos movilizados, el apoyo decidido de sus principales accionistas, el BEI y la Comisión, y su posición estratégica como la única entidad financiera de la Unión que tiene como cometido específico el apoyo a la financiación pyme tal como recogen los compromisos adoptados en la Estrategia de Lisboa (Consejo Europeo, 2000) y la Europa del 2020 (COM 2010). Pese al papel trascendental desempeñado, la operatividad del Fondo ha sido, en gran medida, ignorada. Actualmente, no hemos podido encontrar ninguna referencia académica sobre su funcionamiento y actividad financiera.

Este trabajo tiene como objetivo, precisamente, desvelar el papel desarrollado por el Fondo, estudiar su funcionamiento como entidad independiente y a la vez como filial del BEI, analizar el volumen y las especificidades de los recursos movilizados, evaluar las ventajas de esos productos respecto de otras entidades financieras y plantear algunas propuestas sobre su estrategia de futuro.

2. Objetivos

El FEI oferta productos de capital riesgo y garantías a las pymes pero no dispone de una red de sucursales para hacerlo de forma directa. Su capital riesgo se gestiona mediante participaciones minoritarias en otros fondos que invierten directamente en las pymes, de ahí que también se le denomine, en algunos casos, fondo de fondos. De forma análoga, las garantías ofertadas se conceden a entidades financieras públicas y privadas que, a su vez, financian a las pymes.

Como instrumento de apoyo a la financiación pyme, el Fondo debe de promocionar la iniciativa empresarial, fomentar el desarrollo tecnológico y, en definitiva, contribuir a la creación de un entorno financiero adecuado para estimular el crecimiento económico y el empleo. Según el artículo 2 de los estatutos, sus operaciones han de basarse en criterios bancarios rigurosos o en otros sanos principios

y prácticas comerciales, según el caso. El Fondo está exento de impuestos, pero paga dividendos a sus accionistas. Su actividad no está ideada para transmitir subvenciones de la Unión a las empresas, sino para operar en el mercado con fines comerciales y, especialmente, cuando utiliza sus propios recursos. Los productos que ofrece, con sus propios recursos, y los riesgos que asume han de ser remunerados y costeados por las mismas empresas que los solicitan. Su estrategia viene orientada, de forma específica, por los planes operacionales publicados cada tres años y actualizados anualmente. Según el artículo 23 de los estatutos, su ámbito de actividad se desarrolla en los países de la Unión, países candidatos, y países adyacentes a la Unión.

3. Órganos de dirección, gestión y personal

La dirección del FEI corresponde a una Junta General y a un Consejo de Administración, la gestión está encomendada a un jefe ejecutivo. Sus cuentas son auditadas por un Comité de Vigilancia. Todos los procesos de dirección y de gestión están liderados por el BEI, el mayor accionista.

La Junta General la componen sus accionistas: el BEI con un 61,2 por 100 de las participaciones del capital suscrito, la Comisión en nombre de la Unión con un 30 por 100 y varias instituciones financieras de carácter público y privado con el 8,8 por 100¹. Sus reuniones están presididas por el BEI y tienen lugar, al menos, una vez al año, previa convocatoria del presidente del Consejo de Administración. Según el artículo 12 de los estatutos, la Junta General está facultada, entre otros, para adoptar cualquier decisión tendente a autorizar al Fondo para realizar las operaciones de capital riesgo y garantías que tiene encomendadas. El quórum necesario para celebrar la Junta General se obtiene cuando los miembros presentes representan, al menos, el 50 por 100 del capital suscrito. Las de- ▷

¹ Según la web del FEI, las instituciones financieras que participan con el 8,8 por 100 del capital suscrito eran 30 a finales de octubre de 2010.

cisiones se adoptan por mayoría de votos, cada uno de los accionistas dispone de un número de votos igual al número de participaciones que tiene suscritas.

El Consejo de Administración lo componen siete miembros nombrados por la Junta General por un periodo de dos años renovables. El artículo 14 del Reglamento Interno establece que cuatro miembros corresponden al BEI, dos a la Comisión y uno a las instituciones financieras accionarias (Fondo Europeo de Inversiones, 2009). Según el artículo 16 de los estatutos, el Consejo puede, entre otros, preparar propuestas para ser presentadas a la Junta General, adoptar las orientaciones y directrices que han de regir las operaciones, la gestión y los criterios de rentabilidad del Fondo y además supervisar al jefe ejecutivo. Sus reuniones pueden efectuarse tan a menudo como lo exija el interés del Fondo y para que sus deliberaciones sean válidas, el quórum necesario requiere que la mitad de sus miembros estén presentes. Las decisiones se adoptan por mayoría de votos, de forma análoga a la Junta General².

El jefe ejecutivo es nombrado por el Consejo de Administración, a propuesta del BEI, por un periodo renovable de hasta cinco años, representa al Fondo en sus relaciones con terceros en cualquiera de los tramites legales y es el máximo responsable de la política de empleo. Entre las facultades a desarrollar destaca la gestión del Fondo de acuerdo con las orientaciones y directrices adoptadas por el Consejo de Administración.

El Comité de Vigilancia consta de tres miembros, propuestos por cada uno de los accionistas (BEI, Comisión e instituciones financieras accionarias) nombrados por la Junta General y responsables únicamente ante ésta (Banco Europeo de Inversiones, 2007)³. Su misión es la de verificar y confirmar las cuentas anuales, una vez, examinadas por el audi-

tor interno. También se nombra un auditor externo que corresponde a la firma KPMG a partir del año 2009. El Tribunal de Cuentas de la Unión sólo examina aquellos recursos, gestionados por el Fondo, procedentes del presupuesto de la Unión.

La plantilla del Fondo no superaba los 200 empleados a finales del 2009, un número extraordinariamente reducido en relación a la cuantía de recursos movilizados. De ello se deduce una política de personal muy selectiva que redundaba en un alto grado de eficiencia administrativa.

4. Recursos

Según el artículo 2 de sus estatutos, las actividades del FEI podrían incluir operaciones de empréstito pero, hasta la fecha, el Fondo no ha emitido empréstitos en los mercados de capitales. Sus fuentes de financiación proceden del capital suscrito por sus accionistas y de sus reservas y provisiones, conformando todo ello los recursos propios.

4.1. Capital autorizado

Inicialmente, el capital suscrito por el FEI ascendía a 2.000 millones de euros. La Junta General, celebrada en mayo de 2007, decidió por unanimidad aumentar esa cuantía en un 50 por 100, elevando el total a 3.000 millones de euros divididos en participaciones, de un millón de euros cada una, distribuidas en función del porcentaje que cada accionista tiene asignado (Fondo Europeo de Inversiones, 2007a). Del total del capital suscrito, un 20 por 100 ha de ser desembolsado, de modo que el Fondo debería disponer de unos 600 millones de euros en la medida en que los accionistas vayan cumpliendo con los plazos de desembolso del capital ampliado.

El artículo 7 de los estatutos establece que el capital suscrito no desembolsado puede ser exigido por la Junta General, a propuesta del Consejo de Administración, en la medida en que el Fondo necesite cubrir las obligaciones contraídas frente a sus acreedores. ▷

² Sólo algunas de las grandes decisiones (modificación de los Estatutos, incrementos de capital o cese de operaciones) necesitan de la mayoría cualificada, un 85 por 100 de los votos de la Junta General, porcentaje que se alcanza con los votos del BEI y de la Comisión.

³ El Comité de Vigilancia sigue los mismos criterios del Comité de Vigilancia del BEI.

4.2. Reservas y beneficios

Los beneficios netos anuales alcanzaron el máximo de 50 millones de euros en el 2007, descendieron a 35 millones en el 2008 y en el 2009 se registraron unas pérdidas de 7 millones de euros. El artículo 20 de los estatutos establece que el 20 por 100 del total de ingresos netos anuales han de ser asignados a reservas, hasta alcanzar una cuantía equivalente al 10 por 100 del capital suscrito. En 2009 esa cuantía era de 150 millones de euros, en torno al 5 por 100 del capital suscrito. El resto se viene distribuyendo, en los últimos años, en dividendos de un 40 por 100 y en un aumento de las reservas y beneficios el otro 40 por 100. Al final del año 2009 los recursos propios del Fondo ascendían a unos 1.028 millones de euros (Fondo Europeo de Inversiones, 2010a)).

4.3. Otros recursos gestionados por el Fondo

Como especialista en la financiación pyme, el Fondo proporciona asesoramiento financiero en toda su área geográfica de acción y recibe mandatos de gestión financiera del BEI, de la Comisión y de terceros. Esas actividades no sólo incrementan el volumen de su cartera de operaciones sino que también le reportan ingresos en concepto de gastos de gestión y de asesoramiento.

El BEI, como accionista mayoritario y operador del Fondo, le viene dotando, a partir de año 2000, de recursos para el desarrollo de actividades de capital riesgo; inicialmente le otorgó un mandato de 4.000 millones de euros con carácter rotatorio, es decir, en la medida en que se efectúan los reembolsos, el FEI podrá reinvertirlos en nuevas operaciones. Los recursos procedentes del mandato han sido, en parte, desembolsados en sucesivos tramos. El BEI desembolsaría el último tramo de 200 millones de euros en el año 2008 y será utilizado hasta el 2010 (Fondo Europeo de Inversiones, 2008a). En diciembre de 2008, de nuevo, el BEI le encomendó al FEI un segundo mandato a través del

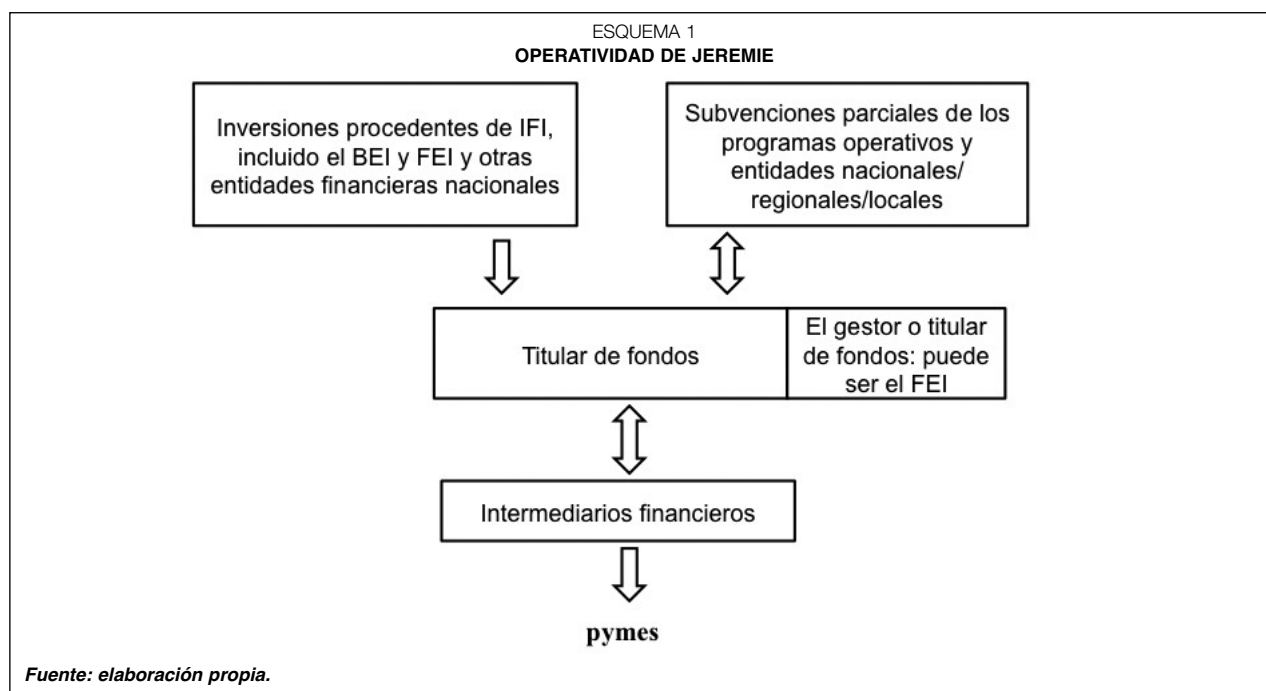
llamado, Instrumento Mezzanine para el Crecimiento, dotado con 1.000 millones de euros, destinados a productos financieros *mezzanine* en los próximos tres años 2009-2011 (Fondo Europeo de Inversiones, 2008a).

La Comisión, en nombre de la Unión, le encomienda al Fondo el mandato de gestión de los programas plurianuales orientados hacia las pymes. En el actual Programa Marco para la Innovación y la Competitividad (PIC, 2007-2013; DOUE, 2006) el FEI gestiona la llamada Iniciativa Empresarial y de Innovación IEI dotada con 1.100 millones de euros destinados, por igual, a dos de sus instrumentos financieros: el Mecanismo para las pymes innovadoras y de rápido crecimiento, MIC, que proporciona capital riesgo y el Mecanismo de garantía pyme que proporciona garantías a préstamos⁴.

Además ambos, BEI y Comisión, le han encomendado recientemente al Fondo la gestión de dos nuevos instrumentos relacionadas con la financiación del microcrédito: la iniciativa (Acción Concertada de Apoyo a las Instituciones de Microcrédito) conocida como JASMINE, en sus siglas en inglés, y el Instrumento Europeo de Microfinanciación para el Empleo, en adelante, Instrumento Microfinanciero o IEME.

JASMINE fue lanzada por la Comisión y por el Grupo BEI en el año 2008 (Banco Europeo de Inversiones, 2009). Su objetivo inicial era ofertar financiación y asistencia técnica, sobre todo, a las instituciones financieras de microcrédito IFM no bancarias siguiendo los planes exhibidos por la Comisión en su iniciativa europea para el desarrollo del sector microcrédito COM(2007)708 final. El FEI, como gestor de la iniciativa, podía apoyar las IFM no bancarias que actuaran de intermediarios en la concesión de microcréditos para que aumentasen sus operaciones microfinancieras a aquellas microem- ▷

⁴ Cada uno de los instrumentos financiados por el IEI gestionados por el FEI, deben ser objeto de la apertura de una cuenta fiduciaria donde se recogen todos los conceptos en términos de ingresos y gastos. Los ingresos, incluidos dividendos y reembolsos efectuados se añaden a los recursos existentes hasta el año 2013. A partir de esa fecha dichos ingresos han de ser retornados al presupuesto Unión, una vez, descontadas las posibles pérdidas derivadas de las inversiones realizadas y gastos subvencionables y de gestión del FEI.



presas que no reuniesen las condiciones necesarias para la obtención de un préstamo tradicional. Para ello el BEI le asignó un presupuesto de 20 millones de euros, para el periodo 2009-2011. Actualmente JASMINE sólo apoya acciones de asistencia técnica, financiadas por la Comisión, tendentes a mejorar el conocimiento de las IFM no bancarias y a promover su calidad y credibilidad.

El Instrumento Microfinanciero fue creado mediante la Decisión 283/2010/UE (DOUE, 2010) y tiene asignada una dotación de 200 millones de euros, para el periodo 2010-2013; 100 millones provienen del presupuesto de la Unión y los otros 100 son facilitados por el BEI. Sus acciones están orientadas, mayoritariamente, hacia la concesión de garantías e instrumentos de riesgo compartido, instrumentos del patrimonio y títulos de créditos. El FEI, como gestor, tiene el cometido de otorgar garantías a aquellas entidades públicas y privadas que facilitan microfinanciación a las personas y a las empresas. En realidad, el instrumento está ideado, entre otros, para grupos de personas que hayan perdido o se encuentren en riesgo de perder su puesto de trabajo o que encuentren dificultades para reincorporarse al mercado laboral.

Los mandatos de terceros se refieren a países miembros de la Unión, en algunos casos accionistas

del Fondo, y países vecinos que de forma creciente solicitan sus servicios. Actualmente, gestiona los fondos de capital riesgo (fondo de fondos): ERP-EIF Dachfonds en Alemania; NEOTEC en España; PVCi en Portugal; GEEREF en países ACP, ALA y países vecinos; LfA-EIF en Baviera, Alemania; y, además, participa en el Fondo Paneuropeo Dalia⁵. La gestión y asesoramiento realizados para terceros sólo aparece en los informes anuales a título informativo. ▷

⁵ El *European Recovery Programme-European Investment Fund ERP-EIF Dachfonds*, está dotada con 500 millones de euros, 250 millones aportados por el ERP y el resto por FEI y por subvenciones de los Fondos Estructurales. En España la iniciativa NEOTEC gestionada por el FEI y el Centro de Desarrollo Tecnológico e Industrial (CDTI) dispone de una dotación de 183 millones de euros de los cuales 50 millones proceden del FEI. En Portugal la Iniciativa de Capital Riesgo de Portugal PVCi, esta dotada con 111 millones de euros. El Fondo para la Eficiencia Energética y Energía Renovable GEEREF, fue creado por iniciativa de la Comisión, opera bajo el marco jurídico de Luxemburgo y a finales del 2008 ya superó los 100 millones de euros de inversión. El *Landesanstalt für Aufbaufinanzierung Förderbank Bayern LfA-FEI*, fue creado en mayo de 2009 con una dotación inicial de 50 millones de euros financiados a partes iguales por ambos LfA-FEI. El Fondo Paneuropeo Dalia de capital riesgo está patrocinado por el FEI y Nataxis Private Equity. Su dotación asciende a 300 millones de euros, el FEI tiene una participación del 25%. Su gestión se ha encomendado a un Comité en el que participa el FEI. El Informe Anual (2008) y anteriores informes contienen un apartado en el que se detalla los recursos y fondos aquí mencionados. En el caso concreto de España, la web del CDTI facilita información muy detallada sobre la Iniciativa NEOTEC Capital Riesgo.

En mandatos de tercero también se pueden integrar la financiación pyme ordenada en torno a la iniciativa (Conjunto de Recursos Europeos para las Micro-Medianas Empresas) conocida como JEREMIE, en sus siglas en inglés. Esta iniciativa está ideada para el periodo 2007-2013, más 2 años, hasta 2015. Su financiación procede mayoritariamente de los Programas Operativos de los Fondos Estructurales y de instituciones públicas nacionales y entidades financieras internacionales. Varios países miembros de la Unión designaron al FEI como titular de fondos o gestor de la iniciativa y como tal se encarga de seleccionar y acreditar intermediarios financieros: fondos de innovación, oferentes de microcrédito, fondos de garantía y contragarantía, fondos de capital riesgo, incluso ángeles financieros y fondos de innovación. Los intermediarios financieros acreditados, sujetos a revisión periódica, percibirán los recursos adelantados por los Programas Operativos al titular de fondos y ofertarán sus productos a las pymes; el titular de fondos no puede hacer las veces de intermediario.

5. Solidez y proyección

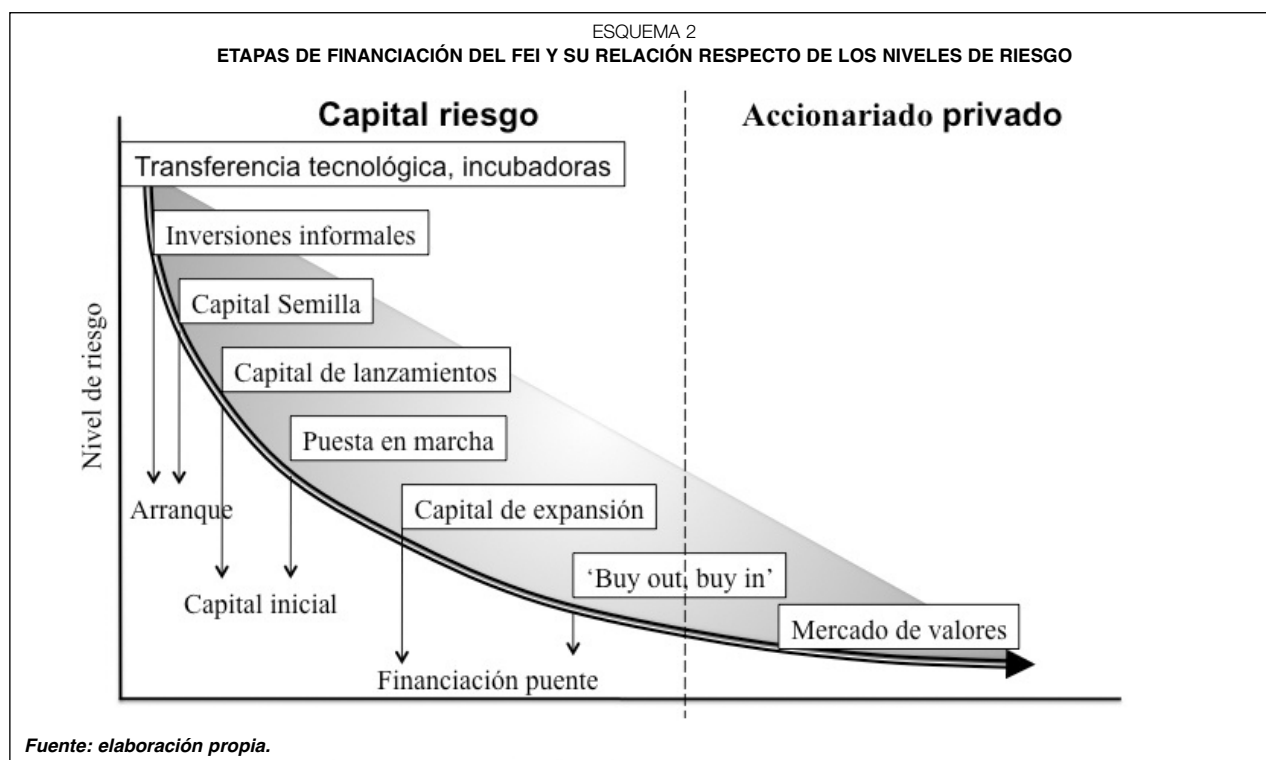
El FEI está firmemente apoyado por sus dos accionistas mayoritarios: el BEI y la Comisión. Ambos le han procurado recientemente ampliaciones de capital para que pueda incrementar el volumen de recursos movilizados y ambos le vienen encomendando la gestión de todos aquellos nuevos productos financieros dirigidos al entorno empresarial. El apoyo y la solvencia económica de sus principales accionistas garantizan al Fondo su viabilidad actual. Adicionalmente, los países miembros también le encomiendan, de forma creciente, la gestión y el asesoramiento de las iniciativas lanzadas por la Unión Europea e, incluso, aquellas diseñadas en el ámbito nacional (Fondo Europeo de Inversiones, 2010b).

La ratio del capital suscrito desembolsado, un 20 por 100 del capital suscrito, no es muy elevada. En las instituciones financieras internacionales IFI suele ser de un 25 a un 30 por 100. Sin embargo, el

Fondo siempre puede reclamar el capital suscrito no desembolsado en la medida en que necesite cubrir las obligaciones contraídas frente a sus acreedores. Sus operaciones están estrictamente ordenadas en cuanto al volumen de recursos utilizados y la asunción de riesgos. El artículo 26 de los estatutos, establece que los compromisos de garantía efectuados con sus propios recursos no podrán sobrepasar tres veces la cuantía del capital suscrito (en la actualidad 9.000 millones de euros) y el volumen de las operaciones de capital riesgo, efectuadas con sus propios recursos y decididas por la Junta General no deben sobrepasar el 50 por 100 de los recursos propios. La gestión de riesgos está, a su vez, ordenada en torno a criterios muy prudentes establecidos por los departamentos de riesgo del FEI y del BEI (Fondo Europeo de Inversiones, 2006). Todo ello, junto a la diversificación de sus intervenciones en cuanto a productos y países, tiende a consolidar su solvencia y prestigio internacional. Además, el Fondo sólo asume el riesgo inherente a las operaciones realizadas con sus propios recursos, los riesgos en los que incurre en los mandatos son asumidos y, en su caso, costeados por los mandatarios, el BEI, la Comisión y otras entidades y países.

Las agencias internacionales Standard & Poor's, Fitch y Moody's le confieren la calificación crediticia de triple A. Si existiese otra calificación superior, tal vez, la obtuviese. El mismo Comité de Basilea (2004) le concedió el estatus de Banco de Desarrollo Multilateral, BDM, lo cual le permite optar a la ponderación del riesgo 0 por 100 establecido por Basilea II. Ese estatus de privilegio facilita el aumento asignado a la financiación pyme e, incluso, tiene efectos positivos sobre aquellas entidades financieras con las que colabora en los países miembros y vecinos en la medida en que sus garantías requieren de un porcentaje de capital regulador inferior al habitual.

En suma, los buenos resultados anuales, el apoyo decidido de sus accionistas mayoritarios y la ampliación progresiva de nuevos mandatos por parte de terceros, le confieren al Fondo una gran solidez y le van convirtiendo en pieza clave de la financiación pyme en la Unión y países vecinos. ▷



6. Volumen y especificidades de los productos ofertados

6.1 Capital riesgo

El capital riesgo, según la ASCRI (2008), se define como la toma de participaciones temporales y minoritarias en empresas no cotizadas en bolsa para potenciar su capital productivo, favorecer su crecimiento y obtener algún beneficio del éxito de las mismas.

Las participaciones del FEI, en fondos de capital riesgo que proporcionan capital a las pymes, suelen oscilar entre un 10 y un 35 por 100, máximo un 50 por 100 del capital del fondo intermediario⁷.

⁷ Cuando los recursos proceden del Grupo BEI, las participaciones suelen oscilar entre un 10-35 por 100 del capital comprometido por el intermediario, según la misma web del Fondo. Sin embargo, cuando los recursos proceden del MIC las participaciones pueden oscilar entre un 15 y un 50 por 100 del capital comprometido y el compromiso de inversión no debe exceder los 30 millones de euros en cada fondo; además el 50 por 100 del capital invertido en cualquier fondo será aportado por inversores que actúen en condiciones de mercado. Los criterios de inversión se desarrollan en el artículo 18 de la Decisión 1639/2006CE *op.cit.*

Esas participaciones pueden ser efectuadas con recursos propios del Fondo o mediante coinversiones con los recursos procedentes del mandato del BEI y del MIC, o incluso los mandatos de terceros. Los recursos del Grupo BEI se ubican plenamente en el ámbito de lo comercial, mientras que los recursos MIC conllevan un cierto grado de concesionalidad puesto que, según anexo II, letra c, de la Decisión 1639/2006/CE (DOUE, 2006), pueden completar las operaciones del Grupo BEI y pueden adoptar una política de inversión de mayor riesgo en cuanto a los fondos intermediarios.

En total los fondos participados con recursos propios del Grupo BEI y del MIC abarcan una trayectoria financiera bastante amplia (Esquema 2). Los recursos de Grupo BEI fueron inicialmente canalizados hacia fases tempranas de financiación pero actualmente atienden fases más maduras como comentaremos más adelante. El MIC, diseñado para periodos de inversión de entre 5 y 12 años, dispone de dos componentes, MIC I y MIC II y cada uno de ellos atiende unas fases concretas de la cadena de financiación pyme. El MIC I invierte en fondos jóvenes de capital riesgo que proporcionen capital ▷

a las pymes, generalmente para las rondas de capital de arranque, financiación inicial y puesta en marcha. El MIC II está ideado, también para pymes innovadoras y con gran potencial de crecimiento, pero generalmente en las rondas de capital o cuasi capital en la fase de expansión.

La parte superior del Cuadro 1 muestra el volumen de operaciones firmadas en los últimos años y las provisiones efectuadas. Destacan, ante todo, las fluctuaciones registradas en el transcurso de los años y la procedencia de los recursos. Las operaciones con recursos propios del Fondo apenas si alcanzan un 10 por 100 del total, el resto corresponde mayoritariamente a los mandatos del BEI y de la Comisión. El componente de I+D es muy elevado en sus operaciones, más de un 50 por 100 de las inversiones son destinadas a fondos relacionados con tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), ciencias de la vida y tecnologías limpias, el resto son destinadas a los llamados fondos de carácter generalista.

6.2. Garantías y contragarantías⁸

Las garantías del FEI se efectúan con sus propios recursos, con recursos procedentes del BEI, del Mecanismo de garantía pyme o incluso con recursos procedentes de terceros. Tres son los tipos de garantía ofertadas con sus propios recursos: las garantías a carteras de préstamos o arrendamientos, garantías a la titulación y vehículos estructurados de inversión. Las primeras cubren una parte de las posibles pérdidas derivadas del impago del prés-

tamo concedido. Las segundas contribuyen a la conversión de valores no negociables en valores negociables y, por tanto, tienen como objetivo la transferencia de riesgos desde las pymes hacia los mercados (o inversores) cuya remuneración refleja el tramo de riesgo asumido. Las terceras no son demasiado trascendentales en términos de volumen y procuran garantías a la financiación *mezzanine* o capital riesgo.

El Mecanismo de garantía pyme contempla, a su vez, cuatro tipos de garantía, también conocidas como ventanillas o capítulos: a) garantías a carteras de préstamos o arrendamientos, b) garantías a carteras de microcréditos, c) garantías para inversiones en capital o cuasi capital y d) garantías a la mejora del crédito a través de la titulación. En todas ellas, el periodo de amortización puede ser de hasta 10 años.

Las garantías *a*, tienen como destino aquellas pymes con potencial de crecimiento y una percepción de riesgo de inversión elevado, bien porque desarrollan actividades relacionadas con nuevas tecnologías, innovación o transferencia de tecnología o simplemente por falta de garantías suficientes. Las garantías *b*, se conceden a microcréditos destinados a empresas de uno a nueve trabajadores con el fin de animar a los intermediarios financieros a aumentar la financiación de las empresas más pequeñas. Las garantías *c*, están ideadas para aquellas pymes que ofrezcan capital en las primeras fases de desarrollo financiero, incluidas operaciones de financiación participativa y de capital riesgo.

Las garantías a carteras de préstamos o arrendamiento otorgadas con recursos del FEI obtienen la remuneración del mercado. Las garantías efectuadas con recursos del Mecanismo de garantía pyme, ventanillas *a*, *b* y *c*, llevan aparejado un cierto grado de concesionalidad. El FEI, en nombre de la Comisión, suele garantizar hasta un 50 por 100 de los compromisos contraídos por el intermediario financiero, un 70 por 100 en el caso de los microcréditos. El capital máximo garantizado suele ser de 50.000 euros, 25.000 euros en el caso de los microcréditos. De ese total, la garantía sólo cubre un máximo, pero ese máximo tiene una exposición muy ▷

⁸ El Fondo utiliza garantías o contragarantías a las carteras de préstamo, según la naturaleza y características del intermediario financiero, tanto cuando utiliza sus propios recursos como cuando utiliza los recursos del Mecanismo de Garantía Pyme en las modalidades *a*, *b* y *c*. En el caso de España, las contragarantías, o seguros de garantía, se llevan a cabo mayoritariamente a través de Sociedades de Garantía Recíproca SGR. Su objetivo es proporcionar una mayor seguridad a la banca privada en la concesión de préstamos a aquellas pymes o proyectos con viabilidad medianamente definida. La Compañía Española de Reafianzamiento SA, CERSA cuyo objetivo es el reaval a las operaciones realizadas por las SGR, tiene un convenio con el FEI, renovado en el 2007, mediante el cual un porcentaje del riesgo asumido por CERSA está, a su vez, contragarantizado por el FEI.

CUADRO 1
OPERACIONES FEI
(Millones de euros)

	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010 ²	2011
Capital riesgo (firmas)								
Recursos propios FEI	37,7	48,3	84,5	70,7	19,2	42,7	34,0	35,0
Mcr-BEI	409,1	257,1	597,7	379,4	187,6	362,6	311,0	325,0
Mandato Comisión	24,7	14,8	89,4	49,7	134,3	43,6	80,0	90,0
Mandato <i>Mezzanine</i> -BEI	—	—	—	—	—	159,9	250,0	300,0
Otros ¹	—	37,5	41,4	24,6	67,8	125,0	150,0	150,0
TOTAL	471,5	357,7	813,0	524,4	408,9	733,8	825,0	900,0
Garantías (Compromisos)								
Recursos propios FEI	523,7	697,1	1.194,3	1.389,2	834,2	—	400,0	500,0
BEI/FEI (Operaciones conjuntas)	—	—	0,0	0,0	0,0	50,0	75,0	90,0
Mandato Comisión	711,9	749,7	1.028,2	8,0	1.308,7	2.224,0	—	1.200,0
TOTAL	1.235,6	1.446,8	2.222,5	1.397,2	2.142,9	2.274,0	475,0	1.790,0
JEREMIE, total acuerdos firmados	—	—	—	100,0	704,0	1.082,7	—	—

1 Otros, incluye mandatos de terceros, ERP-EIF Dachfonds, iniciativa LfA-EIF y otros fondos como Dahlia, Neotec, Ivc, PVC y GEEREF.

2 Los datos del año 2010 y 2011 se proyectan según las previsiones de los Planes Operacionales.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos en varios Informes Anuales y Planes Operacionales del FEI.

elevada al riesgo en cada una de las carteras de financiación de transacciones individuales⁹. Además, las garantías o contragarantías, como tal, no tienen coste alguno.

La garantía a la titulación adoptan formas múltiples desde las garantías de carácter bilateral hasta las permutas financieras por impago crediticio *credit default swaps*. Ahora bien, cuando los recursos proceden del Grupo BEI, la titulación garantiza varios tramos de riesgo desde *senior* hasta *mezzanine* con mínimo *rating* de BB/Ba2 a precios competitivos y después de haber realizado un detallado análisis del producto objeto de garantía (Fondo Europeo de Inversiones, 2008a). Sin embargo, cuando los recursos proceden del Mecanismo de Garantía Pyme, la garantía tiene comisión, pero lleva una cierta concesionalidad en la medida en que suele distribuirse hacia los tramos de titulación de menor calidad, o menor solvencia; los primeros en soportar los posibles efectos del impago del préstamo. La garantía cubre el 100 por 100 del tramo garantizado a excepción del tramo que soporta la primera pérdida que sólo es cubierto en el 50 por 100.

⁹ La cuantía garantizada viene predeterminada por las pérdidas netas previstas por el intermediario financiero, es decir, una vez éste haya descontado las recuperaciones obtenidas y primas de riesgo esperadas. A su vez, el artículo 19 de la Decisión 1639/2006/CE establece que para beneficiarse de las garantías de «d- titulación» los intermediarios financieros deberán comprometerse, en un plazo razonable, a prestar a las pymes una parte significativa de la liquidez resultante del capital movilizado.

La parte inferior del Cuadro 1 muestra el volumen de recursos comprometidos en garantías a préstamos y garantías a la titulación en el transcurso de los últimos años y las previsiones efectuadas. Como en el caso de capital riesgo, destaca ante todo lo acusado de las fluctuaciones anuales y el volumen de recursos gestionados en nombre de terceros. En cuanto a la composición de las garantías, los recursos propios del FEI se destinan aproximadamente en un 95 por 100 a garantías a la titulación y el resto a garantías a préstamos e inversión estructurada; por el contrario, los recursos procedentes de los mandatos de la Comisión, actual Mecanismo de garantía pyme, se destinan en su gran mayoría a garantías a los préstamos, modalidades a, b y c.

6.3. Evaluación de los productos ofertados y propuestas para el futuro

En su Informe Anual (Fondo Europeo de Inversiones, 2007b)) el FEI manifiesta que se ha forjado una reputación como «actor líder» en el mercado europeo de capital riesgo y especialmente en las pymes de fuerte contenido tecnológico y en sus fases tempranas de la cadena de financiación cuando los niveles de riesgo son más elevados. Cabe preguntarse si estas manifestaciones son contrastables y si los productos FEI constituyen una nueva modalidad ▷

financiera y una ventaja no contemplada por los oferentes tradicionales de capital riesgo.

Efectivamente, las inversiones FEI mejoran la financiación pymes en la medida en que aumentan el volumen y la diversidad de productos financieros ofertados en el mercado de capitales y sirven como elemento catalizador dado que han de ser utilizados con inversiones procedentes de otros fondos y de la misma Comisión. Además, parte de esas inversiones se canalizan a través de fondos tecnológicos, lo cual mejora los contenidos de I+D y la competitividad de la empresas. En suma, la actividad del Fondo contribuye a alcanzar parte de los objetivos planteados en la Estrategia de Lisboa y en la Europa de 2020.

No obstante, la financiación en las fases más tempranas del desarrollo de las empresas tuvo un periodo inicial innovador y arriesgado, pero su estrategia ha cambiado recientemente. El BEI ha realizado una excelente evaluación a las Operaciones de Capital Riesgo (Fondo Europeo de Inversiones, 2007c) del mandato otorgado al FEI, el cual engloba aproximadamente el 80 por 100 del total de las inversiones realizadas por el Fondo en el periodo 2000-2006. La evaluación matiza que las primeras inversiones, en el periodo 2000-2003, fueron canalizadas hacia las fases tempranas de financiación e innovación de las pymes hasta que los discretos resultados económicos forzaron al FEI a proponer al BEI en 2003 (propuesta que fue aceptada) cambios hacia una estrategia inversora más diversificada, más tardía y más segura. Los cambios introducidos mejoraron los resultados económicos del Fondo. Los beneficios netos pasaron de 19,7 millones de euros en 2003 a 50 millones en 2007 pero a costa del abandono de aquellas fases de la inversión más arriesgadas e innovadoras.

En este sentido, las inversiones actuales del Grupo BEI en fondos de capital riesgo no presentan particularidades específicas concretas. La situación privilegiada del fondo, como entidad mayoritariamente pública de la Unión, no tiene efectos destacables o diferenciados sobre la financiación pyme precisamente donde su intervención podría

estar plenamente justificada, esto es, en aquellas fases de financiación en las que el sector privado no desea intervenir debido a los elevados niveles de riesgo esperados. La misma evaluación de 2007 concluye que la estrategia inversora del fondo se orienta cada vez más hacia un fondo de fondos de carácter privado.

De forma análoga a las operaciones de capital riesgo, las operaciones de garantía ofertadas con recursos del Grupo BEI tienen carácter comercial y, por tanto, mejoran la financiación pyme, pero tampoco presentan especificidad alguna que las haga diferentes de las garantías ofertadas por entidades financieras del sector privado. En efecto, las operaciones del FEI se dirigen únicamente a empresas solventes. El documento de trabajo, elaborado por Kraemer-es, H. *et al.* (2010) manifiesta que los costes de las garantías FEI están en línea con los registrados en el mercado.

Por el contrario, las garantías gestionadas en nombre de la Comisión tienen, como hemos comentado anteriormente, un cierto componente concesional con efectos manifiestamente muy positivos sobre el volumen de inversión empresarial. La Comisión en su evaluación de las operaciones de garantía gestionadas por el FEI, informe COM(2008)708 final, manifiesta que los 262 millones de euros, procedentes del anterior Mecanismo de Garantía Pyme 2000-2006, avalaron préstamos por un importe cercano a los 17.500 millones de euros y beneficiaron a 163.000 pymes. El efecto potenciador de los avales fue de 67 a 1. La misma Comisión entiende que la capacidad tan elevada para movilizar recursos se debe, sobre todo, a la exposición máxima al riesgo en cada cartera y a la distribución del riesgo hacia los tramos de menor solvencia.

El FEI oferta, pues, productos siguiendo los objetivos establecidos por los proveedores de recursos. Los mandatos del BEI y las inversiones efectuadas con recursos FEI, tal como establecen los estatutos del FEI, estarían guiadas por objetivos de carácter comercial y el MIC estaría guiado, en parte, por objetivos comerciales y en parte concesionales. Ambos cubren un amplio espectro de la ▷

cadena de financiación de capital riesgo y de garantías, pero no existe, entre los recursos que cada uno de ellos oferta, una línea articulada y programada para dar cobertura a productos financieros preparados para operar en aquellas fases más innovadoras y más expuestas al riesgo.

Las fases de desarrollo empresarial más arriesgadas requieren de un modelo de financiación innovador y atractivo, un modelo capaz de integrar recursos públicos (MIC) y recursos comerciales (Grupo BEI) de forma tal que la parte concesional pueda compensar la parte comercial. Una aproximación más integrada de la que existe actualmente permitiría aprovechar plenamente las sinergias que confluyen en el Fondo como oferente comercial y como gestor de recursos públicos de la Unión. Como oferente comercial debería plantearse como objetivo prioritario el apoyo a las pymes y como objetivo secundario la obtención de beneficios. Como gestor, el MIC debería procurar, ante todo, la cobertura de riesgos. El origen de los recursos gestionados debería ser, en parte, obviado en aras a la mejora de la financiación pyme.

7. Conclusiones

El FEI fue creado en 1994 y tiene como objetivo la mejora de la financiación pyme mediante participaciones minoritarias en fondos de capital riesgo y mediante la concesión de garantías. El Fondo forma parte, junto al BEI, del llamado Grupo BEI pero tiene personalidad jurídica propia y dispone de órganos independientes de dirección y gestión. Forman parte de su accionariado, el mismo BEI con una posición mayoritaria, la Comisión en nombre de la Unión Europea y una treintena de instituciones financieras de los Estados miembros. Su actividad se desarrolla en la Unión Europea, países candidatos y países adyacentes.

En su operatividad, el Fondo utiliza capital propio y además gestiona los mandatos que le encomienda el BEI, la Comisión y los Estados miembros. El volumen total de recursos movilizados superó los

3.500 millones de euros en el año 2009. En el transcurso de los últimos años, instituciones de la Unión y entidades financieras de los Estados vienen colaborando y solicitando de forma creciente sus servicios. Sus productos y gestión han sido bien valorados por las entidades de carácter multilateral y por el mercado. Las participaciones en fondos de capital riesgo abarcan un espectro bastante amplio de financiación desde capital de arranque hasta capital de expansión y, por tanto, diversifican e incrementan las inversiones pyme, los productos de garantía son, a su vez, muy variados y ampliamente solicitados. Inicialmente, las participaciones en fondos de capital riesgo fueron orientadas hacia las primeras fases de financiación pyme donde el factor riesgo suele ser muy elevado. Los discretos resultados obtenidos en los primeros años de iniciación propiciaron un cambio de estrategia hacia la financiación pyme en fases más tardías y más seguras. La cuenta de resultados mejoró pero el Fondo abandonó uno de los periodos más necesitados de financiación empresarial y que mejor podrían justificar su actividad como entidad financiera de la Unión.

En su nuevo cometido de carácter marcadamente comercial, el Fondo aún puede jugar un papel esencial e innovador. La gestión de capital riesgo y garantías que le encomienda la Comisión, en concreto, una parte del Programa Marco para la Innovación y la Competitividad (2007-2013) contiene algunos productos de carácter marcadamente concesional ofertados, según criterios de la Comisión, de forma independiente de los propios productos del Fondo y de los del mandato BEI. Evidentemente, cada entidad tiene sus propios medios y objetivos, pero la adopción de una estrategia de integración entre la concesionalidad ofertada por la Comisión y los recursos de carácter comercial ofertados por el Fondo permitiría canalizar la gran mayoría de los recursos hacia el apoyo de aquellos emprendedores más innovadores y que menos posibilidades de financiación encuentran en el mercado. La actividad del Fondo quedaría, de ese modo, doblemente justificada, esto es, aumentando la financiación pyme y haciéndola de forma diferenciada a los fondos de carácter privado. ▷

Bibliografía

- [1] ASCRI (2008): Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo. (<http://www.ascr.org>).
- [2] BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (2007): EIB Charter for Internal Audit, mayo de 2007. (http://www.bei.europa.eu/attachments/general/internal_audit_charter_2007_en.pdf).
- [3] BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (2009): Annual Press Conference 2009, European Investment Fund Activity, Briefing Note nº 15. Bruselas 9 de marzo de 2009. (<http://www.eib.org/about/events/annual-press-conference-2009.htm?long>).
- [4] COM (2008) 708 final: Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo sobre los instrumentos financieros del Programa Plurianual PYME 2000-2006, de 7 de noviembre de 2008.
- [5] COM (2010): Europa (2020), Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador. Comunicación de la Comisión de 3 de marzo de 2010.
- [6] CONSEJO EUROPEO (2000): Agenda de Lisboa, Conclusiones de la Presidencia.
- [7] DOCE (1994): L 173 de 7 de julio. Acta firmada por los Estados miembros de 25 de marzo de 1993, pp. 14-20.
- [8] DOCE (2001): C225 de 10 de agosto. Estatutos del Fondo Europeo de Inversión, modificados el 19 de junio de 2000 por la Junta General, pp. 2-8.
- [9] DOUE (2006): L 310 de 9 de noviembre. Decisión 1639/2006/CE del Parlamento y del Consejo de 24 de octubre de 2006, pp.15-40.
- [10] DOUE (2010): L 87 de 7 de abril. Decisión 283/2010/UE del Parlamento y del Consejo de 25 de marzo de 2010, pp.1-5.
- [11] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2004): Basel Comité Accords MDB Status to EIF, de 6 de febrero de 2004 (<http://www.eif.org/new>).
- [12] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2006): EIB Resources, Risk Capital Mandate, Investment Guidelines (<http://www.eif.org/venture/publications/eib-resources-risk-capital-mandate-investment-guidelines-2006.htm>).
- [13] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2007a): Junta General celebrada en mayo, European Investment Fund capital increased by 50% (<http://www.eif.org/news/index.htm>).
- [14] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2007b): Anual Report 2007. (<http://www.eif.org/about/keyfigures/index.htm>).
- [15] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2007c): EIF Venture Capital Operations: ETF and RCM Mandates, Operations Evaluation. (<http://www.eib.org/projects/evaluations/reports/operations/index.htm>).
- [16] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2008a): Anual Report 2008. (<http://www.eif.org/about/keyfigures/index.htm>).
- [17] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2008b): Corporate Operational Plan 2008-2010. (<http://www.eif.org/library/cooperate-operational-plan-2007-2009.htm>).
- [18] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2008c): *Guarantee Activity 2008*. (<http://www.eif.org/guarantees/activity/index.htm>).
- [19] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2009): Rules of Procedure of the European Investment Fund (<http://www.eif.org/library/rules-of-procedure.htm>).
- [20] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2010a): Anual Report 2009. (<http://www.eif.org/about/keyfigures/index.htm>).
- [21] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2010b): Corporate Operational Plan 2010-2012. (<http://www.eif.org/library/cooperate-operational-plan-2010-2012.htm>).
- [22] KRAEMER-ES, H.; SCHABER, M. y TAPPI, A (2010): SME Loan Securitisation, an important tool to Support European SME lending 2010. *Working Paper* 200/007. EIF Research & Market Analysis.