



# *INSTRUMENTOS FINANCIEROS*

## *Resumen Ejecutivo*

### *Evaluación ex ante de los Instrumentos Financieros FEDER 2014-2020 de la Región de Murcia*

*Encargo del Instituto de Fomento de la Región de  
Murcia*

*Organismo Intermedio de la Subvención Global*



## Evaluación ex ante de los Instrumentos Financieros FEDER 2014-2020 de la Región de Murcia

En el artículo 37 del Reglamento 1303/2013 se fija que la ayuda de los instrumentos financieros se debe basar en una evaluación ex ante que demuestre la existencia de deficiencias de mercado o situaciones de inversión subóptimas.

La evaluación ex ante se ha llevado a cabo por parte de Red2Red - Afi-CAP por encargo del Instituto de Fomento de la Región de Murcia (en adelante, el INFO), que baraja la posibilidad de emplear instrumentos financieros para articular parte del Programa Operativo FEDER 2014-2020 de la Región de Murcia. La evaluación ex ante se compone de dos grandes bloques: un estudio de mercado y un conjunto de provisiones para la gestión de los instrumentos financieros.

### *Análisis socioeconómico de la Región de Murcia*

El crecimiento del PIB en Murcia y España durante el ejercicio 2015 fue superior al de la media de la Unión, con tasas del 3,1% y 3,2% respectivamente. Por tanto, la Región de Murcia ya ha dejado atrás la recesión y de confirmarse las expectativas de crecimiento para 2016 y 2017, se alcanzará el nivel de PIB previo a la crisis. No obstante, el crecimiento en la Región de Murcia y a nivel nacional se sustenta en factores coyunturales como el bajo precio del petróleo, el QE del Banco Central Europeo, o el tipo de cambio favorable del Euro, que están abocados a disiparse. La crisis todavía queda patente en el nivel de riqueza per cápita, el mercado laboral y en la estructura productiva de la Región de Murcia.

En cuanto al tejido productivo, la pérdida de empresas a causa de la crisis en la región ha sido superior a la que ha tenido el conjunto nacional. No obstante, este deterioro se frenó durante 2014 y el número de empresas en la Región de Murcia empezó a crecer de nuevo en 2015. El 99,9% del total de empresas son Pyme, de las cuales el 95,5% son microempresas, de las cuales la mayoría son empresas sin asalariados. En términos generales, hay una mayoría de empresas en sectores vinculados tradicionalmente a una producción de menor valor añadido y menor renta como son aquellos vinculados al comercio y hostelería, aunque también existe una importante base industrial en la región y de servicios empresariales. La importancia de la actividad turística en la Región de Murcia viene constatada tanto por su peso en la economía murciana (9,8% de repercusión directa e indirecta sobre el PIB regional) como en términos de empleo. Aun así, el turismo extranjero es menor a la media nacional y se trata de un sector con alto componente estacional.

El gasto en I+D ha sido históricamente inferior en la Región de Murcia respecto a España y la UE. La evolución durante los años de mayor crecimiento fue muy positiva, aunque esta tendencia creciente se estanca a partir de la llegada de la crisis económica. En 2014, el gasto en I+D sobre el PIB fue del 0,9% en la Región de Murcia, frente al 1,2% y 1,9% de España y de la UE, respectivamente. Asimismo, cabe destacar que el gasto en I+D en empresas ha sufrido una mayor contracción que el gasto destinado a este fin por las administraciones públicas o por los centros universitarios.

La Región de Murcia presenta una economía con una apertura al comercio internacional mayor que el conjunto nacional, elemento este que se ha mantenido a lo largo de los



últimos años de manera constante y que ha ido aumentando paulatinamente. No obstante, pese a su elevada vinculación con la economía internacional, la balanza comercial de bienes en la Región de Murcia es deficitaria durante la mayoría del periodo estudiado. Desde el punto de vista de los productos, las ventas exteriores demuestran la pujanza sectorial de las empresas de la Región en productos agroalimentarios y en combustibles y lubricantes, que suponen en su conjunto el 45% del total de productos exportados.

La estructura demográfica de la Región de Murcia, no presenta signos de envejecimiento como sí muestra el conjunto de España. En 2016, la población en edad laboral supone el 67% de la población total, mientras que se prevé que en 2029 la población en esa franja de edad se mantenga (66%), lo que refleja una pujanza del componente poblacional de la Región de Murcia.

#### *Análisis de la situación financiera de las empresas de la Región de Murcia*

El coste financiero ha tenido una alta repercusión en los balances de las empresas de la Región de Murcia, debido tanto al coste unitario de la misma como a su elevado volumen. La caída de la demanda y la lenta recuperación de la misma ha sido el principal factor que explica la caída de rentabilidades de las empresas de la Región de Murcia.

#### *Análisis de la situación actual del mercado financiero para las inversiones empresariales en la Región de Murcia*

La aplicación de una metodología de Red2Red - Afi-CAP ha permitido tipificar hacia qué tipo de inversión se dirige la demanda de financiación con un alto grado de definición desde una doble perspectiva de oferta y demanda.

#### *Análisis de la demanda de la financiación empresarial*

Casi el 80% de las empresas españolas, incluyen inversiones en sus planes estratégicos. La finalidad de la inversión más común, inversiones en la actividad principal, se ha mantenido a lo largo de la serie con un 61%. Atendiendo al destino de las inversiones empresariales, los últimos datos disponibles demuestran que además de invertir en territorio nacional (43%), las empresas españolas prefieren invertir en los demás países de Europa (19%) y en Sudamérica (17%).

El acceso a financiación ha ido paulatinamente perdiendo peso como uno de los problemas más acuciantes de las Pymes. Si en 2009 un 34% de las empresas encuestadas señalaba este problema como su mayor obstáculo, a finales de 2015 el acceso a financiación solamente representaba un problema para aproximadamente un 10% de los encuestados en España. A pesar de ello, la percepción por parte de los empresarios de dificultades en el acceso a la financiación, ya sea bancaria o alternativa, es un indicador de que la demanda no está recibiendo respuesta adecuada por parte de la oferta. La fuerte contracción de crédito bancario al sector privado, se ha reflejado en el sector empresarial de la Región de Murcia limitando su capacidad para poner en marcha nuevas iniciativas y mejorar la competitividad. Los problemas financieros están siendo reemplazados por otros condicionantes, ya que la gran mayoría de los encuestados identifica la debilidad de la demanda interna en la Región de Murcia como el principal problema para su actividad empresarial. Otras fuentes indican también el aumento de la competencia entre empresas como un factor limitante. También se observa que el grado de colateralización solicitado a las empresas es más elevado que en el marco de la



Eurozona. Al igual, de una comparativa europea se desprende que los montos prestados por la banca en España todavía se encuentran por debajo de lo registrado en el conjunto de la Unión. Además, las empresas españolas siguen pagando intereses relativamente altos en comparación con las empresas de los países vecinos.

La financiación bancaria es la fuente de financiación principal para las Pymes, tanto en la Unión Europea como en España y la Región de Murcia. Aunque la financiación bancaria es el canal más solicitado entre las Pymes, existe una bolsa de empresas que no acuden a ella principalmente por los tipos de interés demasiado altos y, en menor medida, la disponibilidad de crédito bancario. Una muestra de la modesta sofisticación del mercado de la financiación empresarial española es el poco interés que despiertan los mercados de capitales y renta fija. Cabe señalar que el proceso de desapalancamiento experimentado por la economía española en los últimos años parece que ha llegado a su fin, puesto que el porcentaje de empresas que han aumentado su deuda es ligeramente superior al de empresas que la redujeron, medido por el balance neto.

En términos de crédito al sector privado, cabe reseñar que a partir del año 2009 se registran tasas de variación negativas, en línea con el comportamiento del crédito a nivel nacional. Desde 2014 se detecta un punto de inflexión, dado que la serie repunta, pero aún no se encuentra en terreno positivo a fecha de 2015. El ratio de liquidez estructural, o la relación entre depósitos y créditos, evidencia las significativas afluencias de fondos a la Región de Murcia. Este ratio ha ido aumentando paulatinamente en los años de crisis económica, con una aceleración en este comportamiento a partir de 2011. Aun así, el ratio es todavía a fecha de 2015 del 74%, considerablemente por debajo de la media nacional, situada en el 89%.

Sólo un 6,7% de las empresas encuestadas reconocían utilizar fuentes de financiación alternativa, y una de cada cinco señalaba que no tenían percepción de que estas fuentes de financiación hubieran ganado importancia. *Cabe matizar que* la demanda de financiación alternativa a la bancaria se localiza fundamentalmente en las primeras fases del proceso emprendedor puesto que la financiación tradicional bancaria no suele estar disponible hasta que el proyecto empresarial se ha consolidado lo suficiente como para contar con garantías. Un factor que podría influir en la escasa actividad del mercado de capital riesgo es el posible reducido volumen de iniciativas financiables, dada la idiosincrasia del capital riesgo.

#### *Análisis de la oferta de la financiación empresarial*

El proceso de reforma del sector de las Cajas de Ahorro ha resultado en la concentración y absorción de su negocio bancario por parte de grupos bancarios. El único de estos que tiene su sede en la Región de Murcia es Banco Mare Nostrum. En términos de especialización de las grandes entidades bancarias en materia de financiación al sector privado existe cierta relación negativa entre la presencia en el territorio y el enfoque empresarial de las actividades de financiación.

El capital riesgo y private equity tienen un peso modesto en la Región de Murcia. A fecha de 2015, solamente había una sociedad gestora con sede en la región, Murcia Emprende. Aparte de los años 2011 y 2013, en los cuales hubo operaciones de gran envergadura, el número de operaciones y su monto han descendido de niveles ya de por sí reducidos a un estancamiento del mercado. De este modo, entre 2008 y 2015 la inversión se redujo en un 96% hasta poco más de medio millón de euros desde los 18 millones de euros



registrados antes de la crisis. Atendiendo particularmente a las inversiones en venture capital, éstas se redujeron en la Región de Murcia aproximadamente un 70% en 2015 con respecto de 2014, aunque el número de operaciones mantiene una tendencia al alza. Esto se traduce en un montante medio de las inversiones consecuentemente menor, pasando de 0,56 millones de euros en 2011 a 0,18 millones en 2015. En el plano del apoyo a empresas en fase de formación y arranque, destaca también en el contexto de la Región de Murcia la red de inversores privados MurciaBAN y el vehículo de coinversión WannaSeed, especializado en start-ups. Para completar el panorama, cabe destacar la presencia del CDTI y de los créditos participativos de ENISA, que si bien no son específicamente capital riesgo, son asimilables a financiación mezzanine.

El principal actor en materia de garantías de crédito en la Región de Murcia es AVALAM. Se trata de una sociedad de garantía recíproca que opera en la Región de Murcia cuyo objetivo es el otorgamiento de todo tipo de garantías en forma de avales, tanto técnicos como financieros, así como ofrecer asesoramiento para el acceso a la financiación. El riesgo vivo total ha ido disminuyendo paulatinamente en los últimos años, hasta alcanzar en el año 2015 un descenso del 50% con respecto al total en cartera cinco años antes.

El INFO es la agencia de desarrollo regional de la Región de Murcia y es un Ente Público Empresarial adscrito a la Consejería de Empleo, Universidades y Empresa. A través de sus tres oficinas en Murcia, Cartagena y Bruselas, su principal objetivo es fomentar el crecimiento y el empleo en la Región de Murcia para lo que adopta medidas para impulsar el desarrollo de las Pymes y mejorar la competitividad en general.

### ***Matriz DAFO y estimación de funding gaps***

La información obtenida del estudio de mercado se ha sintetizado a través de una matriz DAFO. El objetivo de dicha matriz es hacer una síntesis objetiva de la realidad de la financiación empresarial en la Región de Murcia. Se han tomado en consideración factores endógenos a la financiación empresarial como la evolución de variables y mercados, pero también factores exógenos que pueden influenciar en la financiación empresarial, como las condiciones macroeconómicas o sociales.

Junto con una extensa revisión de la literatura empírica especializada, las conclusiones de la matriz DAFO y las opiniones recabadas en el marco de un taller con asistentes del ámbito empresarial han confluído en la delimitación de diversos fallos de mercado:

1. Información asimétrica
2. Preferencias Adaptativas y aversión al riesgo
3. Externalidades e infra provisión de recursos financieros para sectores específicos

Con el objetivo de estimar cuantitativamente las brechas de financiación -funding gaps- en estos tres ámbitos, se ha realizado un ejercicio de proyección de necesidades de financiación pública adicional, hallando una brecha de 4,8 millones de euros para emprendedores y empresas de base tecnológica, de 4,7 millones de euros para empresas consolidadas y crecimiento y de 34,5 millones de euros en materia de crédito garantizado. En el caso de la financiación de la eficiencia energética no se ha constatado una brecha que justifique la puesta en marcha de un instrumento financiero.

### Propuesta preliminar de Instrumentos Financieros

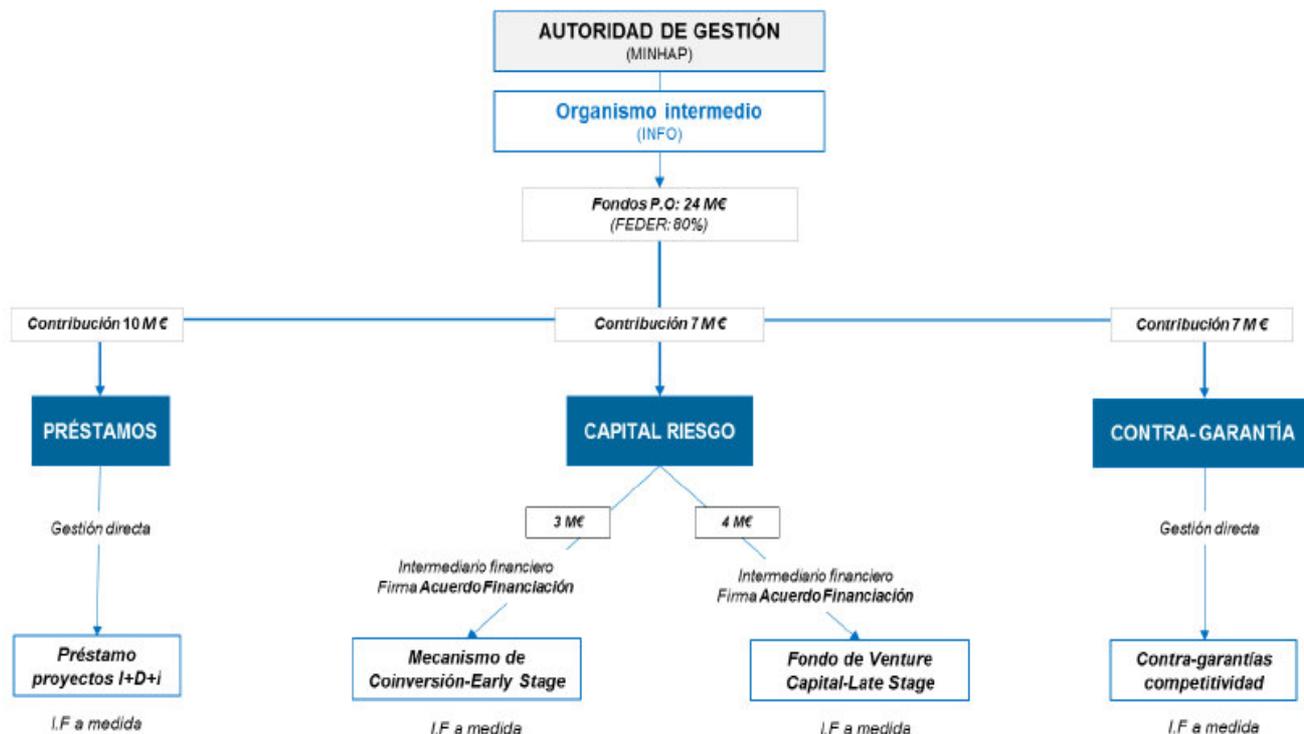
Basado en el análisis previo, se proponen los siguientes Instrumentos Financieros:

Instrumento	Finalidad	Prioridad de inversión del PO FEDER 2014-2020	Asignación financiera pública
IF Capital Riesgo de Coinversión-Early stage	Atender parcialmente al <i>funding gap</i> identificado en capital riesgo en <i>early stage</i>	3.a	3.000.000 euros
IF Capital Riesgo-Late stage	Atender parcialmente al <i>funding gap</i> identificado en capital riesgo en <i>late stage</i>	3.d	4.000.000 euros
IF Contra-Garantías	Atender parcialmente el <i>funding gap</i> identificado en el mercado de créditos garantizados de inversiones	3.d	7.000.000 euros
IF Préstamos para el crecimiento empresarial (condicionado a disponibilidad presupuestaria)	Atender parcialmente el <i>funding gap</i> identificado en el mercado de créditos de inversiones	3.d	10.000.000 euros

### Funcionamiento y gestión de los Instrumentos Financieros FEDER 2014-2020

Se propone la constitución de Instrumentos Financieros independientes. Esta decisión se justifica, por un lado, por la necesidad de implementar los Instrumentos Financieros de capital diseñados por medio de intermediarios financieros independientes, con capacidad de gestión profesional, con experiencia contrastada y especializada; diversificando con ello las inversiones y el ámbito de actuación de los mismos. Para ello se procederá a confiar tareas de ejecución a un organismo de derecho privado de acuerdo a las posibilidades ofrecidas en el Reglamento 1303/2013, artículo 38, apartado 4, letra b), inciso iii).

Por otro lado, en lo que respecta a la puesta en marcha de los Instrumentos de contragarantías y préstamos, se procederá a una ejecución directa de acuerdo a las posibilidades ofrecidas en el Reglamento 1303/2013, artículo 38, apartado 4, letra c). Cabe resaltar que el Organismo Intermedio dispone de los conocimientos y experiencia suficiente para desarrollar la labor de coordinación y ejecución que un gestor de fondo de fondos independiente desarrollaría.



1. *IF Capital Riesgo de Coinversión - Early stage*

El Instrumento de capital riesgo propuesto es un instrumento diseñado a medida que, sin embargo, parte en esencia del Instrumento de capital *off-the-shelf*, denominado Mecanismo de Coinversión, plasmado en el Reglamento 2016/1157.

El Instrumento Financiero de Coinversión para etapas tempranas adoptará la forma de un fondo de capital gestionado por un intermediario financiero que invierta en Pymes. El Instrumento Financiero atraerá inversiones adicionales a través de un enfoque de asociación con coinversores privados operación por operación.

El intermediario financiero seleccionado habrá de contribuir en el Fondo con al menos una aportación del 1% del total de los recursos. La aportación restante será a través de la contribución pública del Programa Operativo. El rango de participación del Fondo en la Pyme abarcará un rango máximo del 70%, ya que la financiación de inversores privados ha de alcanzar, al menos, el 30% por motivos de ayudas de Estado.

El intermediario financiero firmará un Acuerdo de Financiación con el INFO y será responsable de la identificación, selección, diligencia debida, documentación y ejecución de las inversiones de capital o cuasicapital.



## 2. *IF Capital Riesgo - Late stage*

Este Instrumento Financiero de invertirá en Pymes con potencial de expansión. El instrumento aportará un máximo del 33% del volumen total del fondo o vehículo de inversión, de manera que el intermediario deberá garantizar la disponibilidad de obtener al menos el 67% de los fondos a invertir por vías diferentes a las del programa operativo.

El intermediario financiero firmará un Acuerdo de Financiación con el INFO y será responsable de la identificación, selección, diligencia debida, documentación y ejecución de las inversiones de capital o cuasicapital.

## 3. *IF Contragarantías*

Se prevé que el INFO conceda directamente las garantías a las empresas objetivo en calidad de Organismo Intermedio. El INFO deberá presentar previamente un Documento de Estrategia que será presentada a la Autoridad de Gestión para su presentación en el Comité de Seguimiento.

El INFO y la/s entidades objetivo seleccionadas mediante una licitación firmarán un contrato de reafianzamiento que estará vinculado de forma complementaria a la existencia de forma previa de contrato de reafianzamiento de éstas con CERSA, y a que este sea inferior al 75% de la garantía concedida por la entidad objetivo seleccionada. El INFO concederá un reaval que implica una cobertura por principal e intereses corrientes, a las operaciones de garantía a medio y largo plazo otorgadas por las entidades objetivo seleccionadas. Los proyectos financiables serán aquellos establecidos previamente en el contrato de reafianzamiento con CERSA.

## 4. *IF Préstamos para el crecimiento empresarial*

Se prevé que el propio INFO conceda directamente los préstamos a las Pymes objetivo, en el caso que exista disponibilidad presupuestaria en la prioridad de inversión 3.d del Programa Operativo, de acuerdo con el Reglamento 1303/2013. El INFO deberá presentar previamente un Documento de Estrategia que será presentada a la Autoridad de Gestión para su presentación en el Comité de Seguimiento.

El Instrumento Financiero de Préstamos para Competitividad & Expansión se dirige al mercado *lower & middle tier*, es decir, empresas en fase de consolidación o en fase de expansión y se financiarán proyectos de inversión en la Región de Murcia que contribuyan al crecimiento y a la competitividad empresarial, generando y/o manteniendo empleos.

Se pretende ofrecer un producto de deuda a largo plazo, dado que esta tipología es la que se ajusta en mayor medida a los proyectos subyacentes que se pretenden fomentar.