LUZARO

PARTAIDETZAKO MAILEGUAK
PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

LUZARO

25 años

Accionistas

Índice

PRESENTACIÓN 6

PRÓLOGO 8

1. RESUMEN EJECUTIVO 13

1.1 Introducción 14

1.2 Síntesis: 25 años de Luzaro 15

2. CONTEXTO ECONÓMICO-FINANCIERO 19

2.1 La actividad económica 20

2.1.1 Crecimiento económico 20

2.1.2 Empleo y desempleo 22

2.1.3 Tejido empresarial 25

2.1.4 Indicadores de competitividad de la economía y las empresas vascas 27

2.2 El entorno financiero 33

2.2.1 Necesidades de financiación 33

2.2.2 Acceso a la financiación: los tipos de interés 35

2.2.3 Evolución de la morosidad 37

3. LA ACTIVIDAD DE LUZARO 39

3.1 La actividad de Luzaro 40

3.2 Los préstamos Luzaro 41

3.2.1 Los préstamos de Luzaro, según garantías 44

3.3 Destino del apoyo realizado por Luzaro 46

3.3.1 Según la finalidad del préstamo 46

3.3.2 Según el sector de actividad económica 48

3.3.3 Según el tamaño de las empresas 51

3.3.4 Posición comparada de las empresas vascas y prestatarias de Luzaro 51

3.4 La oferta de préstamos realizada por Luzaro 54

3.4.1 Factores clave de la oferta de Luzaro 54

3.4.2 El tipo de interés de la financiación de Luzaro 55

3.5 La evolución del saldo vivo formalizado 58

3.5.1 Los préstamos en vigor de Luzaro 58

3.5.2 Los préstamos en vigor de Luzaro, según finalidad 59

4. EL PAPEL DE LUZARO 61

4.1 Presentación: el papel de Luzaro 62

4.2 Luzaro en contexto económico 63

4.2.1 Con respecto del crecimiento económico 63

4.2.2 Con respecto de la composición de la actividad económica 64

4.2.3 Con respecto de la actividad industrial 65

4.2.4 Con respecto de la inversión empresarial 66

4.2.5 El apoyo a la inversión 67

4.3 Luzaro en el contexto financiero 68

4.3.1 Con respecto de la demanda crediticia 68

4.3.2 Con respecto al coste de la financiación 70

4.3.3 Con respecto de la morosidad 72

4.4 Luzaro y el fortalecimiento de la estructura patrimonial de las empresas 73

Cuadro 2.1 Distribución del VAB de la CAE. Promedio anual según subperiodo, 1993 y 2016 (%) 22
Cuadro 2.2 Contribución al VAB de la CAE de las ramas de servicios. 1995 y 2015 (%) 22
Cuadro 2.3 Indicadores de empleo en la CAE entre 1993-2016, promedio anual según subperiodo 24
Cuadro 2.4 Tejido empresarial de la CAE: Total e industria. Promedio anual según subperiodo, 1995-2016 25
Cuadro 2.5 Evolución del tejido empresarial por estrato de tamaño. Promedio anual según subperiodo, 1995-2016 27
Cuadro 2.6 Indicadores del gasto en I+D. Promedio anual según subperiodos 1993-2015 30
Cuadro 2.7 Comercio exterior total y de la industria manufacturera vasca. Promedio anual según subperiodos 1993-2016 32
Cuadro 2.8 Saldo vivo crediticio al sector privado (millones de euros). Promedio anual según subperiodos, 1996-2016 33
Cuadro 2.9 Los tipos de interés ofrecidos por las entidades de crédito a sociedades no financieras y tipo de referencia. Promedio anual según subperiodos, 1985-2016 36
Cuadro 2.10 La tasa de morosidad en España en el crédito destinado a las actividades productivas y principales sectores (%). Promedio anual según subperiodos, 1998-2016 38
Cuadro 3.1 Actividad de Luzaro. Préstamos Luzaro y otras actividades. 1993-2016 40
Cuadro 3.2 Las operaciones de préstamo formalizadas de Luzaro. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 43
Cuadro 3.3 Préstamos Luzaro y SGR. 1993-2016 44
Cuadro 3.4 Préstamos Luzaro y otros programas, según finalidad. 1993-2016 46
Cuadro 3.5 Los préstamos de Luzaro y finalidad. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 47
Cuadro 3.6 Cuantía formalizada por Luzaro, según sector de destino (miles de euros). Promedio anual según subperiodo. 1993-2016 49
Cuadro 3.7 Cuantía media formalizada por Luzaro, según sector de destino (miles de euros). Promedio anual según subperiodo. 1996-2016 50
Cuadro 3.8 Las empresas financiadas por Luzaro, según empleo (promedio anual según subperiodos). 1993-2016 51
Cuadro 3.9 Variables que caracterizan la oferta de financiación de Luzaro 54
Cuadro 3.10 Tipo de interés de la financiación de Luzaro, según destino y condiciones. 1993-2016 57
Cuadro 3.11 Préstamos en vigor de Luzaro (operaciones y cuantía). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 58
Cuadro 3.12 Préstamos en vigor de Luzaro (operaciones y cuantía). 2014-2016 58
Cuadro 3.13 Préstamos en vigor de la actividad de Luzaro y de otros programas (operaciones y cuantía). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 59
Cuadro 3.14 Préstamos en vigor de Luzaro (cuantía), de inversión y consolidación. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 60
Cuadro 3.15 Préstamos en vigor de Luzaro (cuantía; miles de euros), de inversión y consolidación. 2014-2016. 60
Cuadro 4.1 La Inversión inducida-financiada mediante la participación de Luzaro. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 67
Cuadro 4.2 Tipos de interés de referencia (Mibor-Euribor), de los préstamos de Luzaro y de las entidades de crédito- actividades productivas (promedio anual; subperiodo). 1993-2016 71
Cuadro 4.3 Diferencial (pp) entre los valores mínimo y máximo de los préstamos de Luzaro (total y según destino) y de las entidades de crédito para actividades productivas. 71
Cuadro 4.4 Ratio de morosidad de Luzaro y del crédito destinado a las actividades productivas e industria (entidades de crédito). Promedio según subperiodo, 1996-2016 72
Cuadro 4.5 Incremento del valor de los fondos propios de las empresas de Luzaro. 1993-2016. 73

Gráfico 2.1 Crecimiento real del PIB en la CAE, 1993-2016 (tasa de variación interanual, %) 20
Gráfico 2.2 Crecimiento del PIB en la CAE, 1993-2016 (%). Promedio anual según subperiodos 20
Gráfico 2.3 PIB de la CAE, 1993-2016 (año base 2016 = 100) 21
Gráfico 2.4 El empleo total e industrial en la CAE, 1993-2016 23
Gráfico 2.5 Evolución de la tasa de paro, 1993-2016 (%) 24
Gráfico 2.6 Evolución reciente del tejido empresarial total e industrial, de la CAE, 2008-2016 25
Gráfico 2.7 Tasa de variación interanual de tejido empresarial industrial, por estrato de tamaño. 1995-2016 26
Gráfico 2.8 La inversión industrial en la CAE, 1995-2015 (miles de euros) 28
Gráfico 2.9 Inversión industrial en la CAE. Promedio anual según subperiodo, 1995-2015 28
Gráfico 2.10 El gasto en I+D en la CAE, como porcentaje del PIB, 1993-2015 29
Gráfico 2.11 Las exportaciones e importaciones de la CAE (miles €), 1993-2016 30
Gráfico 2.12 La apertura exterior de la economía vasca: total y no energética (%), 1993-2016 31
Gráfico 2.13 Contribución de la industria no energética al comercio exterior vasco (%), según subperiodos. 1993-2016 32
Gráfico 2.14 Crédito al sector privado en la CAE y España, 1993-2016 (tasa de variación interanual) 33
Gráfico 2.15 Distribución del crédito a los hogares y las actividades productivas en el estado (%). Promedio anual según subperiodo,1998-2016 34
Gráfico 2.16 El crédito según sectores en España (%). Promedio anual según subperiodo,1998-2016 35
Gráfico 2.17 El tipo de interés de referencia y el ofrecido por las entidades de crédito a las empresas (%). 1985-2016 35
Gráfico 2.18 La tasa de morosidad en España (%). 1976-2016 37
Gráfico 2.19 La tasa de morosidad en España en los principales sectores (%). 1998-2016 38
Gráfico 3.1 Operaciones formalizadas por Luzaro (media anual). 1993-2016 41
Gráfico 3.2 Cuantía media de las operaciones formalizadas por Luzaro. 1993-2016 42
Gráfico 3.3 Préstamos de Luzaro (media anual; miles de euros). 1993-2016 43
Gráfico 3.4 Luzaro con SGR sobre el número de operaciones y el volumen prestado (%), (promedio según subperiodos) 2002-2016 44
Gráfico 3.5 Distribución porcentual: Luzaro con y sin SGR (promedio anual, subperiodos). 1993-2016 45
Gráfico 3.6 Luzaro inversión sobre el número de operaciones y el volumen prestado (%), (promedio según subperiodos). 1993-2016 46
Gráfico 3.7 Cuantía media de los préstamos de Luzaro, según finalidad (promedio anual por subperiodo). 1993-2016 48
Gráfico 3.8 Los préstamos de Luzaro según principales sectores de destino: industria y servicios (promedio anual por subperiodo, %). 1996-2016. 49
Gráfico 3.9 Rentabilidad de la actividad de las empresas vascas y las empresas de Luzaro 52
Gráfico 3.10 Rentabilidad del capital de las empresas vascas y las empresas de Luzaro 53
Gráfico 3.11 Endeudamiento de las empresas vascas y las empresas de Luzaro 53
Gráfico 3.12 Plazo y carencia de las formalizaciones de Luzaro (años). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 55
Gráfico 3.13 Tipo de interés de la financiación de Luzaro para inversión (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016 56
Gráfico 3.14 Tipo de interés de la financiación de Luzaro para consolidación (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016 56
Gráfico 3.15 Saldo vivo de Luzaro (miles de euros). 1993-2016 58
Gráfico 3.16 Distribución de los préstamos en vigor, inversión y consolidación. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016 60
Gráfico 4.1 Crecimiento económico (PIB) y de Luzaro (promedio según subperiodos, %). 1993-2016 63
Gráfico 4.2 Crecimiento de los préstamos de inversión y consolidación de Luzaro (promedio según subperiodos, %). 2009-2016 63

Gráfico 4.3 El destino de la actividad de Luzaro y la distribución del VAB en la economía vasca, por sectores (agregado 1993-2016; %) 64
Gráfico 4.4 Crecimiento de la actividad industrial y de Luzaro (%). 1996-2016 65
Gráfico 4.5 Crecimiento interanual de la actividad de Luzaro (cuantía formalizada) y la inversión industrial vasca. 1998-2015 66
Gráfico 4.6 Porcentaje de Inversión apoyada por Luzaro. 1993-2016 67
Gráfico 4.7 Saldo vivo crediticio de las actividades de las empresas no financieras y de las industriales en España y saldo vivo (préstamos en vigor) de Luzaro. Crecimiento medio anual según subperiodo. 1996-2016 68
Gráfico 4.8 Tasa de variación interanual de la cuantía de las nuevas operaciones formalizadas por las entidades de crédito para las sociedades no financieras y de las nuevas operaciones formalizadas por Luzaro. 2012-2016 69
Gráfico 4.9 Tipo de interés de la financiación de Luzaro para inversión (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016 70
Gráfico 4.10 Tipo de interés de la financiación de Luzaro para consolidación (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016 70
Gráfico 4.11 Ratio de morosidad de Luzaro y del crédito destinado a las actividades productivas e industria (entidades de crédito). 1993-2016 72

PRESENTACIÓN

Con motivo del 25 Aniversario de Luzaro, hemos considerado de interés echar una mirada atrás, rememorar su nacimiento y poner en perspectiva la actividad desarrollado con la realización del estudio que tiene entre sus manos.

En opinión del consejo de administración el resultado del análisis que contiene esta publicación pone de manifiesto el acierto de la decisión de constituir Luzaro, el 5 de Noviembre de 1992.

Efectivamente, la colaboración público-privada, eje básico de esta iniciativa, ha tenido como misión esencial fortalecer, mediante la mejora de los capitales permanentes, la estructura financiera del tejido empresarial vasco para favorecer y facilitar su competitividad. Los datos de la entidad dan fe de su claro alineamiento con el objetivo fundacional.

Importante es celebrar el 25 cumpleaños en cualquier organización, pero lo es aún más poner las bases, con las adaptaciones necesarias, para dar continuidad a su misión, empeño en el que están comprometidos los accionistas con su reciente reflexión y compromiso estratégico.

Por último, deseo reconocer a todos sus promotores y accionistas y especialmente a las personas que los representan en todos los niveles (consejeros, gestores, asesores), así como al equipo humano de la entidad, el apoyo recibido durante los 25 años de vida y su contribución a lo que hoy es Luzaro.

Fernando Irigoyen Zuazola
Presidente

PRÓLOGO

"Por largo tiempo", para largo, es el significado del nombre vasco de esta entidad –LUZARO- que refleja el propósito que tuvo su creación: ofrecer a las empresas, además de financiación en condiciones asequibles, tiempo, largo tiempo, para formar y fortalecer sus recursos patrimoniales.

La Presentación que sigue a este breve Prólogo explica con claridad y con suficiente detalle las características de los préstamos participativos que vienen concediéndose desde el inicio de su actividad hace ya veinticinco años. No eran tiempos ni mejores ni peores que los actuales. Sencillamente eran diferentes, muy diferentes en algunos aspectos.

Los fastos del 92 nos transportan a una España exultante con las diversas celebraciones, inauguraciones y subvenciones que redondeaban un período de aparente "grandeur":

- Los Juegos Olímpicos de Barcelona, que abrieron la ciudad al mar y dieron un extraordinario impulso a la Ciudad Condal (no se cuestionaba entonces la personalidad de Cataluña).
- La Feria Internacional de Sevilla ("Curro", la Cartuja, el monorrail, los puentes, el "Paquito"...).
- La Capitalidad Cultural de Madrid, como ciudad europea de primerísimo nivel.
- El AVE, la primera línea de Alta Velocidad de España, Madrid-Sevilla.
- Las grandes autopistas que recorrían Andalucía.
- Y, todavía reciente (1986) y sin digerir el éxito de nuestra incorporación a la entonces llamada Comunidad Económica Europea, Santa Klaus, Papá Noël y los Reyes Magos repartiendo fondos europeos, mientras Olentzero les contemplaba con mezcla de envidia y escepticismo, ajustándose la boina...porque se olía él que, a continuación de 1992, venía 1993... Y la resaca.

Ese era el panorama, visto en la distancia desde la mirada crítica y vigilante de un Gobierno Vasco consciente de las fortalezas y debilidades de las empresas de su País:

- Entre las primeras, su principal activo, el espíritu decidido de sus empresarios o empresarias y la excelente formación y consiguiente competencia de sus trabajadores, nunca remisos –además- al esfuerzo cuando este fuera requerido.
- Entre las debilidades, la escasez de fondos propios que con frecuencia frenaba proyectos de desarrollo bien planteados; proyectos, algunos de los cuales (renovación de instalaciones, incorporación de nuevas tecnologías, internacionalización,...) se consideraba que eran, no ya muy convenientes sino sencillamente necesarios para participar sin complejos en los mercados económicos de un mundo en constante ebullición. Y tales desarrollos exigen tiempo y paz financiera para que sus frutos maduren y se perciban.

Con similar visión, diversas instituciones y entidades -Cajas de Ahorros, ELKARGI, CONFEBASK- debatían fórmulas que pudieran dar respuesta en mayor o menor grado a esa demanda particularmente explícita en el caso de las PYME.

Como resultado de ese sentimiento compartido por los estamentos político, económico y financiero (pues también algunos bancos apoyaban la iniciativa) la figura del préstamo o crédito participativo –propugnada por ELKARGI e impulsada por la CONSEJERÍA DE ECONOMÍA Y HACIENDA- tomó forma concreta gracias a la eficaz labor desarrollada por un grupo de personas formado por el equipo de las Cajas de Ahorros Vascas, la Dirección de Finanzas y otras designadas a título personal. Desde este grupo se llevaron –llevamos- las riendas de los trabajos

preparatorios, en su más amplio sentido, recabando desde una posición gestora el apoyo de los futuros componentes de la entidad a promover y debatiendo cuestiones relativas a su estructura, forma jurídica, composición, designación, ubicación... Manolo, Pedro..., Víctor, Miguel..., Iñaki...y otros varios... son nombres exponentes de aquella etapa de diseño.

No es ocioso un apunte -y, como tal, breve- para insistir sobre el leit motiv arriba señalado que subyacía y subyace en la existencia de LUZARO, a saber: el empresario...o la empresaria (¿no las hubo siempre?)...en definitiva LA EMPRESA.

En tiempos en los que por diversas circunstancias -pocas veces razonadas objetivamente- la crítica negativa a la figura del empresario fue una penosa constante en una parte de nuestra sociedad, era oportuno impulsar figuras que favorecieran la consolidación de las empresas; instrumentos que –reiterando lo dicho- pudieran dar soporte y ánimo a decisiones empresariales de crecimiento, de desarrollo, de internacionalización; y que al mismo tiempo significaran una prueba más de sensibilidad, de comprensión y de aliento por parte de las instituciones y del entramado financiero hacia el papel esencial de la empresa, del empresario; y -lo que no es menos importante- que dieran también ejemplo de la capacidad de entendimiento entre diferentes actores de la economía, públicos y privados.

En 1993 ese era el panorama. Así pues, LUZARO tenía sentido y espacio.

¿Y sigue teniéndolo en 2018?

Creo que la respuesta es positiva. Las empresas tienen hoy problemas y dificultades similares a los que tenían las de hace veinticinco años, bien que con los acentos propios que la tecnología digital, las TIC, la globalización, han colocado sobre todos los componentes de la actividad económica y financiera del universo mundo. Muchas cosas han cambiado. Pero ¿ha cambiado también el ardor del empresario, su creatividad, su íntimo reto, su decisión de asumir un riesgo?, ¿no se dan ya críticas gratuitas?, ¿han desaparecido sus carencias financieras?, ¿no se trata, también ahora, de disponer de mecanismos para apoyar a quienes hayan demostrado tener espíritu y capacidad para construir una empresa rentable y quieran desarrollarla y no cuenten con suficientes recursos financieros?
Bien administrado, el plazo, el tiempo que ofrece LUZARO es un activo que las PYME difícilmente podrán adquirir en parecidas condiciones en otros mercados financieros.

.....

LUZARO es una entidad financiera pequeña, pero con vocación grande.
Representa o más bien significa un modelo, no me atrevo a decir "original" pues desconozco si hay antecedentes similares, pero cuando menos diferente a los que se estilan en estos y en otros pagos de nuestro entorno.

En efecto, LUZARO ha sido desde el primer momento un punto de encuentro de sus componentes socios, pero no ya, o no solo uno más (pues el mundo financiero está saturado de reuniones quizá más importantes y aparentes desde una visión externa y social) sino un encuentro abierto, sincero, con poca sofisticación, en el que las personas que se reúnen hablan sin las restricciones mentales habituales en otros foros. ¿Por qué? Probablemente porque ya el mero hecho de pertenencia a LUZARO implica un espíritu proclive a la colaboración pública y privada, con un valor entendido, sin necesidad de ser explicitado ni formalizado, que hace que las mutuas opiniones y comentarios sirvan en lo que de positivo tienen para amistoso enriquecimiento de la información de unas y otras personas, con el común objetivo de apoyar al tejido empresarial vasco.

LUZARO es también un caso de "austeridad estructural" (si se me permite el concepto) porque sus oficinas responden a criterios de estricta funcionalidad, bien que contando en todo caso con la abierta colaboración comercial, personal y física de todas las entidades socias que –cuando se precisa- ponen a su disposición asesores y sus propias instalaciones para celebrar las reuniones de Consejo u otras, amén de ejercer por turno la presidencia y el anfitrionazgo (nuevo término a sugerir sea introducido en la Academia de la Lengua) que implica hacerse cargo de los gastos que la ocasión conlleve. Es un modelo que solo puede mantenerse contando con la voluntad y la confianza de sus entidades socias, entre las que destaca obviamente el Gobierno Vasco. Es una empresa que ha funcionado sin fricciones, ni entre socios, ni entre personas trabajadoras.

Quizá, si de algo puede haber pecado, ha sido de la más que moderada presencia pública de imagen, fiada casi por completo a la actuación que cada entidad socia entendiera oportuna en cada caso.

.....

En una empresa de estas características no puede (o no debe) dejar de reseñarse el trabajo que ha correspondido a los sucesivos directores –excelentes profesionales de banca todos ellos- que hubieron de adaptar sus conocimientos a la singularidad de LUZARO, no solo en lo que a "productos" se refiere, sino también a su estructura de funcionamiento, basada en la respuesta de las entidades socias, a las que había que animar e impulsar para que incluyeran en sus redes comerciales y presentaran a las empresas potencialmente destinatarias los productos de LUZARO (entre otros, el préstamo participativo). Santiago Ibarburu (entrañable amigo fallecido en 2007), Ignacio Castillo, Patxi Aguirre, Rafael Salsamendi y –en la actualidad- rememorando su participación en el nacimiento de la entidad, Pedro Martínez de Alegría. Todos han ido dejando su impronta de bien hacer. Sin ruido, sin alarde, con sencillez no reñida con la eficacia

Y en cuanto a "la plantilla", que yo traduzco por "el equipo", ¿qué decir, salvo que se multiplica como los panes y los peces evangélicos?
Porque tampoco hay que ignorar –sino muy al contrario destacar- el papel fundamental que ha jugado y juega el pequeño gran equipo humano que compone la estructura de personal, que soporta el día a día de la operativa y sus crecientes exigencias y condicionamientos propios y externos, sociales y legales. Nerea y Salomé desde los primeros días, Leire y Ana más adelante, también transitoriamente Iñaki, Mikel, ahora Iñigo...Todos (y en este "todos", léase "todas") son coautores de la realidad que es hoy LUZARO.

No olvidemos a los sucesivos presidentes y consejeros que han orientado y respaldado a la sociedad en todo momento. Sus nombres figuran en las Memorias anuales de la sociedad.

El elemento humano. Como siempre el más esencial. Consejeros, directores, técnicos. Las personas. LUZARO está bien dotada: si no en número, sí en calidad.

.....

Veinticinco años de la empresa y una edad avanzada del que escribe dan cobijo a una cierta audacia. Y un prólogo es una tentadora oportunidad para ensayarla.
¿Es consciente "quien corresponda" de las ventajas que puede ofrecer disponer de un ente como LUZARO, ágil, liviano (de peso, entiéndase...), foro de entidades vitales, dinámicas, fieles al noble afán de contribuir a la mejora de la sociedad en la que desarrollan su actividad?
¿No podría ampliar su horizonte y servir también como instrumento (un instrumento más, ni el único, ni el más importante) para canalizar determinados apoyos coyunturalmente oportunos en defensa del mantenimiento en nuestros Territorios de empresas singulares?

En ocasión de una invitación que el Profesor Fuentes Quintana cursó a LUZARO, presenté en el transcurso de unas "Jornadas sobre el Sistema Financiero y la Economía Real Española en 1995" -en el Centro Mediterráneo de la Universidad de Granada en Almuñécar- nuestro modelo de estructura y funcionamiento. Para no prologar el prólogo prolongándolo más de la cuenta, me limitaré a decir que cierto escepticismo se reflejaba en los rostros amables de los pocos oyentes que acudieron a la charla y que sus sinceros comentarios se refirieron, sin ambages –podría decirse con una envidia sana, no rencorosa- a que ese modelo era posible en países - como el País Vasco- en el que se potencie al emprendedor-empresario/a y en el que, además, las entidades públicas y privadas colaboren conjuntamente, sin fricciones. Les agradecí sus comentarios y les animé a que copiaran el modelo, ofreciéndoles nuestra incondicional ayuda que sigue abierta.
Es así como algunos nos veían y quizá nos siguen viendo. Nos consideran capaces de muchas cosas por nuestra disposición a colaborar sin protagonismos personales.
¡Ojalá lo seamos de verdad y lo sigamos siendo!

.....

Bilbao, Donostia, Vitoria-Gasteiz,

Enero de 2018

Juan José Etxeberria Monteberria
Presidente 1992-1998 y 2004 y Consejero 1999-2006

1.

RESUMEN EJECUTIVO

1.1 Introducción

Luzaro, préstamos participativos (LUZARO E.F.C., S.A.) es un establecimiento financiero de crédito que nace en 1992 con el objetivo de apoyar al fortalecimiento de la estructura financiera de las pequeñas y medianas empresas de la Comunidad Autónoma de Euskadi (CAE) y, especialmente de sus capitales permanentes, mediante préstamos participativos junto con otros préstamos, orientados a la consolidación financiera y al desarrollo de procesos de crecimiento e internacionalización.

Luzaro es una entidad pionera en la CAE en la concesión de préstamos participativos, que se caracteriza por ser una iniciativa singular sustentada en la colaboración pública-privada del Gobierno Vasco y de las entidades financieras siguientes: Kutxabank, Laboral Kutxa, Banco Sabadell, Bankoa y Enisa. Además, Luzaro asume una cultura corporativa de compromiso, que apuesta por la financiación a largo plazo de las PYMEs de la CAE, con el objeto de generar riqueza, inversión y puestos de trabajo. En este contexto, Luzaro se otorga el siguiente papel:

- (Misión) La promoción, fomento y capitalización de pequeñas y medianas empresas de la Comunidad Autónoma Vasca y, en general, cualesquiera otras actuaciones y préstamos dirigidos a apoyar y promover la creación, desarrollo y financiación de dichas empresas.
- (Visión) Ser reconocida como una organización solvente, competitiva, socialmente responsable, colaboradora con las iniciativas de las Instituciones de las Administraciones Públicas Vascas, y comprometida con el desarrollo económico, social y medioambiental de las pymes de la CAV.

Para lo cual, establece que los valores de la entidad son:

- La orientación a la PYME vasca. Compromiso, desde la colaboración pública-privada, en la financiación a largo plazo de las pymes de la Comunidad Autónoma Vasca.
- La integridad (ética y transparencia): Todas sus relaciones con los grupos de interés (clientes, accionistas, empleados, proveedores, colaboradores) se basan en la equidad y honestidad. Y la comunicación y el acceso a la información será rigurosa, cumpliendo la normativa vigente que afecta a su actividad.
- La calidad del servicio y la eficiencia: Los procesos de negocio se basan en la calidad del servicio al cliente y en la gestión eficiente de los recursos empleados.
- La responsabilidad social empresarial (RSE): En el desarrollo de su actividad de financiación con las empresas y en la colaboración institucional tiene presente la aplicación de buenas prácticas en materia de Responsabilidad Empresarial.

En definitiva, Luzaro es una iniciativa de colaboración pública-privada orientada a la financiación del tejido empresarial vasco que, en 2017, cumple 25 años de andadura. Con este motivo se aborda el balance de la actividad desarrollada por Luzaro, que sea utilidad para sus socios y la sociedad vasca en general e ilustrativo del papel que ha jugado, por lo que incluye:

- ***Los rasgos clave de la evolución de la economía vasca y de la financiación de los proyectos empresariales,***
- ***Establece una fotografía fidedigna de la entidad, con relación a las variables significativas de su actividad y su evolución, y***
- ***Concluye con los indicadores que evalúan el papel de la entidad en el contexto económico-empresarial-financiero vasco.***

1.2 Síntesis: 25 años de Luzaro

Luzaro se resume en 2.266 operaciones y 651 M€ prestados

Entre los años 1993 y 2016 Luzaro ha realizado un total de 2.266 operaciones de financiación con un montante de 651 millones de euros. Estas cifras significan que Luzaro ha financiado la actividad de 1.593 empresas vascas, confirmando su clara orientación a las PYMEs, ya que las empresas financiadas tienen un empleo medio de 37 personas.

Luzaro cuenta con su actividad principal de Luzaro, centrada en la operativa de financiación y, de otra parte, la gestión de un panel de programas específicos en colaboración con la Administración Pública Vasca. De esta forma,

- La actividad según estos dos grandes ámbitos muestran que, entre 1993 y 2016, Luzaro ha gestionado 2.011 operaciones con una cuantía de 571 millones de euros en su actividad principal, a la que se suma 288 operaciones con un montante de 80 millones de euros, ligadas a la gestión de otros programas.

  La actividad principal de Luzaro es el 88,7% del total de las operaciones gestionadas y el 87,7% de la cuantía total prestada por la entidad.

- Ello supone que, entre 1993 y 2016, Luzaro ha realizado 84 operaciones anualmente pero con un comportamiento diferenciado en dos grandes subperiodos: entre 1993 y 2003 se abordan 52 operaciones de media anual, que llegan a ser 130, entre 2004 y 2016. En este subperiodo, Luzaro aborda 110 operaciones que corresponden a la actividad principal de Luzaro y otras 20 operaciones (media anual), que corresponden a otros programas gestionados por la entidad.

Luzaro se orienta a la financiación de la inversión, con un destino principalmente industrial y de PYMEs

La actividad principal de Luzaro incluye las operaciones de financiación de la inversión y las operaciones de consolidación de la estructura de financiera de la empresa.

- Entre 1993 y 2016, Luzaro ha gestionado 1.065 operaciones cuya finalidad ha sido la inversión, con una cuantía total de 307 millones de euros y una cuantía media de 287.974€ por operación.
- Por otra parte, las operaciones de consolidación son 946 con una cuantía de 264 millones de euros y una cuantía media de 279.439€.

A lo largo de los años la actividad de Luzaro se ha ido ajustando y uno de los factores incorporados (2001) son las garantías aportadas por las empresas. De esta forma, en estos 25 años, las operaciones con un aval de una sociedad de garantía recíproca son el 53% de las operaciones (1.076 operaciones) y el 49% del total prestado (283 millones de euros)

Hay que subrayar que Luzaro se orienta a la financiación del sector industrial, que representa dos tercios de la cuantía formalizada por la entidad (65%) en su actividad principal, y es el 85% en los restantes programas gestionados por la entidad.

A lo largo de estos 25 años Luzaro ha ofrecido una financiación flexible y atractiva, en coste y condiciones (plazo y carencias)

La oferta de financiación de Luzaro integra los préstamos participativos de Luzaro, que se destinan a la financiación de la inversión y consolidación financiera de las empresas, además de los préstamos de inversión tecnológica e inversión en activo circulante. Por lo tanto, el principal objetivo de Luzaro es reforzar la estructura financiera de la empresa prestataria.

Se trata de una oferta orientada a las necesidades de las empresas vascas a lo largo de los años y ajustada a las condiciones del mercado de cada momento, de forma que...

- Los préstamos de Luzaro se caracterizan por ser flexibles en plazo (hasta 5 años y hasta 10 años) y en carencia (hasta 2, 5 y 10 años), en función de la situación de la empresa como del mercado.
- El tipo de referencia de los préstamos de Luzaro ha variado a lo largo de los años, desde el Mibor (a tres meses) hasta el Euribor (a 3 meses y otros a 6 meses).

La financiación de Luzaro se ofrece en horquilla, con un valor mínimo y máximo, de acuerdo con la finalidad del préstamo, las condiciones de la empresa y/o el plazo de la operación. Este diseño refuerza el atractivo de las condiciones de su oferta puesto que,

- El coste efectivo en las operaciones de financiación de la inversión se liga a los resultados empresariales, abonándose el valor mínimo cuando los resultados son negativos (empresa en situación desfavorable) y el valor máximo, cuando son positivos (empresa en situación favorable).
- El coste efectivo en las operaciones de consolidación depende del plazo, de manera que el valor mínimo corresponde con las en las operaciones menor plazo (hasta cinco años) y el valor máximo, a las de más plazo (cinco y más años).

La actividad de Luzaro se ha movido pareja a las grandes tendencias del ciclo económico vasco, como apoyo en momentos de expansión de la inversión, pero también para la estabilización y consolidación financiera

Luzaro es una entidad de pequeña dimensión en el contexto de la actividad económico, empresarial y financiera de la CAE. Con todo, Luzaro nace y opera con la finalidad de responder a la demanda del tejido empresarial vasco. Así, en el análisis contrapuesto de la evolución de la actividad de Luzaro y las grandes variables macroeconómicas se constata que...

- La actividad de Luzaro ha respondido al ciclo económico registrado en la CAE a lo largo de estos años, con incrementos de su actividad en los momentos de necesidad (inversión o consolidación) de las empresas vascas.
- El destino sectorial de la financiación de Luzaro se corresponde con el tejido productivo vasco y se destina principalmente a la industria (64,9%) y los servicios de mercado (29,9%), sectores relevantes en la generación de VAB de la CAPV.

Una presentación más detallada de la actividad de Luzaro pone de manifiesto su adaptación a las necesidades del tejido productivo vasco:

- Entre 1993 y 2008, es principalmente pro-cíclica, respondiendo al crecimiento industrial y apoyando la financiación de la inversión de las PYMEs, de forma accesible y atractiva.
- 2009-2013, aporta una componente contra-cíclica y como herramienta de estabilización del tejido empresarial, en un momento de contracción de la actividad económica, estrechamiento del acceso a la financiación, respondiendo a las necesidades de consolidación financiera de las empresas.

En una parte importante de su trayectoria, la actividad de Luzaro comparte el patrón de crecimiento con la inversión industrial

La evolución del saldo vivo crediticio de Luzaro tiene una evolución similar a la registrada por el saldo vivo del crédito destinado a la industria (en Estado, indicador de referencia para la CAE):

- Con un perfil de crecimiento que llega hasta el año 2008 y un ajuste (a la baja) posterior más lento, compensado por la componente contra-cíclica de sus operaciones de consolidación.

De hecho, y con relación a la inversión industrial vasca

- Hasta 2011, la evolución de la operativa de financiación de la inversión de Luzaro se acopla a la tendencia de la inversión industrial vasca.
- En este sentido, Luzaro tiene un efecto tractor sobre la inversión de las PYMEs ya que financia el 20% del valor de los proyectos de inversión que, en su conjunto, ascienden a 1.940 millones de euros.

Luzaro es una herramienta de financiación con un triple impacto positivo para las PYMEs vascas: acceso a la financiación, a un coste inferior al del mercado y reforzamiento de la estructura financiera de la empresa

Como ya se ha expuesto, Luzaro es una herramienta de financiación que incorpora en el diseño de su coste las condiciones o las necesidades de la empresa. Con respecto de la oferta media del sistema crediticito (actividades productivas a cinco y más años) se observa que:

- Entre 1993 y 2009, el valor mínimo y máximo de la financiación de Luzaro es inferior al coste del mercado. Entre 2010 y 2016, el tipo medio está entre ambos valores.
- Esta horquilla se materializa en un coste efectivo (inversión) que tiene en cuenta los resultados de la empresa: las empresas con resultados nulos o negativos abonan un coste efectivo que se corresponde con el valor mínimo.
- Por lo tanto, entre 1993 y 2016 - considerando el coste efectivamente abonado- el tipo medio de la financiación de Luzaro ha sido inferior a la del mercado.

Luzaro ofrece una financiación bajo una figura específica, como son los préstamos participativos, que responden al objetivo de reforzar la estructura financiera de las empresas. Y este objetivo se ha cumplido ya que...,

- Entre 1993 y 2006, el incremento en el valor medio anual de los fondos propios de las empresas prestatarias por Luzaro ha sido del 17,6%.
- Entre 2006 y 2016, este incremento en el valor de los FF.PP. es menor (3,5%), debido –entre otros factores- al cambio de escenario económico-financiero.

En suma... Luzaro ha atendido a 1.593 empresas vascas con 651 M€ en préstamos que...

- ***Han fortalecido la estructura patrimonial de las empresas prestatarias***
- ***Con un efecto tractor sobre la inversión realizada***

Con una oferta flexible y adaptada...

- ***Orientada a las necesidades de las empresas, que ha sido pro-cíclica (inversión) y anti-cíclica (consolidación)***
- ***Y con un coste efectivo competitivo, que aporta un diferencial de recursos añadido a las empresas***

2.
CONTEXTO ECONÓMICO-FINANCIERO

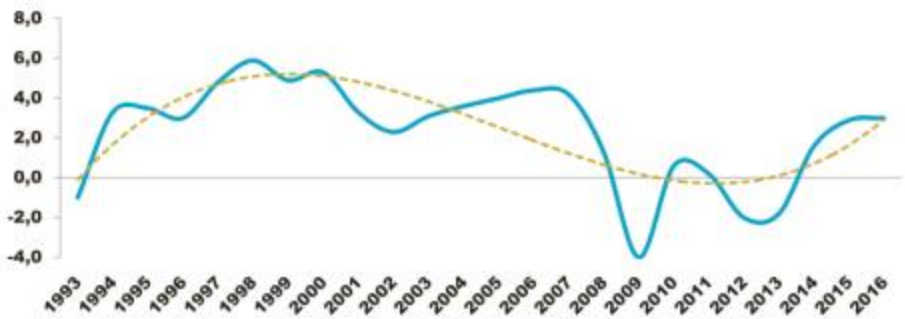
2.1 La actividad económica

2.1.1 Crecimiento económico

Entre 1993 y 2008 la economía vasca registra quince años de crecimiento económico, seguidos de cinco de retroceso y desde 2014, de recuperación

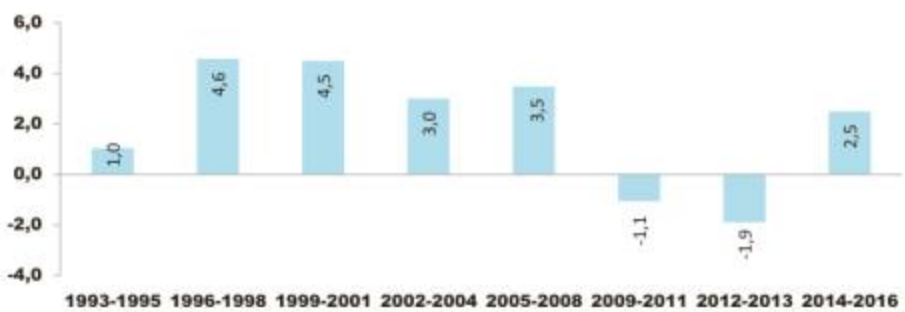
La economía vasca comparte con las economías de su entorno un periodo de crecimiento económico desde 1993 hasta 2008 con un crecimiento[1] continuado del PIB (Producto Interior Bruto). Desde la segunda parte de 2008 se inicia una importante etapa de crisis que llega hasta 2014, momento a partir del cual se encadenan tres ejercicios en positivo.

Gráfico 2.1
Crecimiento real del PIB en la CAE, 1993-2016 (tasa de variación interanual, %)



Fuente: Cuentas Económicas (Eustat)

Gráfico 2.2
Crecimiento del PIB en la CAE, 1993-2016 (%). Promedio anual según subperiodos



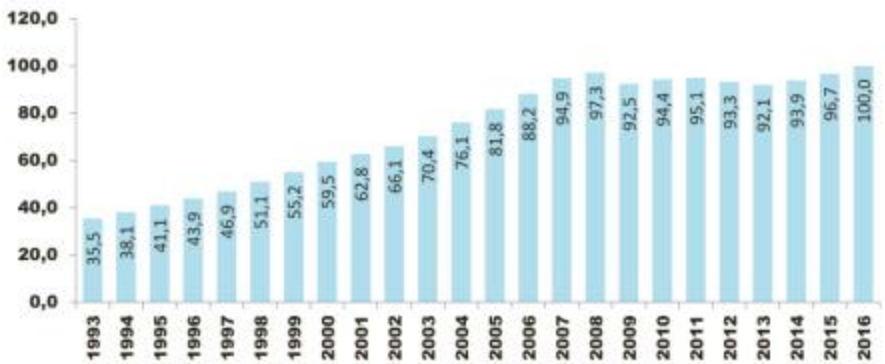
Fuente: Cuentas Económicas (Eustat)

[1] En términos reales, descontado el efecto de la inflación.

Estas dos grandes fases (1993-2008 y 2009-2016) tienen un comportamiento diferenciado por periodos (grupos de años). Así, la economía vasca registra su mayor crecimiento entre 1996 y 2001 (superior al 4% anual) seguido de los años 2002- 2008 (3-3,5% anual) de forma que en conjunto suman quince años de crecimiento continuado. Esta fase expansiva se rompe con cinco años consecutivos de retroceso (2009-2013), con caídas anuales del 1,1% entre 2009 y 2011, que llega al 1,9% en el bienio 2012-2013.

La lectura de esta evolución es que, tomando el año 2016 como año base y con valor 100, la riqueza generada por la economía vasca en 1993 era un tercio de la actual (35,5) y muestra un perfil de crecimiento continuado hasta el año 2008 (97,3). Entre 2009 y 2015 la economía vasca pierde valor con respecto del máximo que había alcanzado en 2008 y es en 2016 cuando se supera el dato previo a la crisis (100). En síntesis, durante quince años la economía vasca ha crecido continuadamente hasta 2008, momento a partir del cual retrocede cinco años consecutivos y vuelve a cambiar de tendencia desde 2014.

Gráfico 2.3
PIB de la CAE, 1993-2016 (año base 2016 = 100)



Fuente: Cuentas Económicas (Eustat)

El crecimiento de la economía vasca se sustenta en el núcleo industrial y la consolidación y diversificación del sector de servicios (de mercado)

Entre 1993 y 2016 la generación de riqueza de la economía vasca ha cambiado tal y como lo muestra la aportación de los cuatro grandes sectores de actividad, destacando el peso decreciente del sector primario, la volatilidad de la actividad de construcción -que oscila entre el 10% (2005-2008) y el 6,2% (2014-2016)-, el perfil decreciente de la industria –desde el 31,3% al 23,9%- y la consolidación del sector de servicios - 69,1% de la riqueza generada-.

La contribución económica sectorial responde al cambio de la sociedad vasca, con una demanda creciente de servicios a las personas -de cobertura pública, privada, o ambas-, y con un peso creciente de los servicios orientados a la producción, en respuesta a un

entorno más complejo y especializado[2] que requiere de las empresas centrarse en el núcleo de su actividad[3].

Cuadro 2.1
Distribución del VAB de la CAE. Promedio anual según subperiodo, 1993 y 2016 (%)

	Primario	Industria	Construcción	Servicios
1993-1995	1,7	30,4	7,5	60,4
1996-1998	1,6	31,1	6,9	60,4
1999-2001	1,4	31,3	7,3	59,9
2002-2004	1,1	29,6	9,0	60,3
2005-2008	0,8	28,9	10,0	60,3
2009-2011	0,7	24,5	8,6	66,2
2012-2013	0,9	24,1	6,8	68,3
2014-2016	0,8	23,9	6,2	69,1

Fuente: Cuentas Económicas (Eustat)

Cuadro 2.2
Contribución al VAB de la CAE de las ramas de servicios. 1995 y 2015 (%)

	1995	2000	2005	2010	2015
Comercio; venta-reparación de vehículos	12,0	11,2	11,4	11,7	12,1
Transporte y almacenamiento	4,9	5,4	5,3	5,3	5,9
Hostelería	3,8	3,8	3,8	4,5	5,1
Telecomunicaciones, imagen, radio y TV	2,4	2,6	2,4	2,4	2,3
Informática	0,9	1,0	1,0	1,3	1,3
Actividades financieras y seguros	6,3	6,9	6,8	6,8	6,3
Consultorías y actividades técnicas	7,3	8,5	8,9	10,2	11,0
Investigación y desarrollo	3,2	3,6	3,9	4,6	5,0

VAB total descontada las actividades inmobiliarias
Fuente: Cuentas Económicas (Eustat)

2.1.2 Empleo y desempleo

Entre 1993 y 2008, años de máximo y mínimo tasa de paro del periodo analizado (23,4% y 6,9%) se crearon alrededor de trescientos mil empleos y la crisis destruyó casi un tercio de dicho empleo

La evolución del empleo está muy asociada con el dinamismo económico, social y demográfico de la Comunidad: tal y como se ha expuesto, la economía vasca crece continuadamente hasta 2008, incorporando a las generaciones más numerosas nacidas en las décadas de los sesenta y setenta a la actividad laboral.

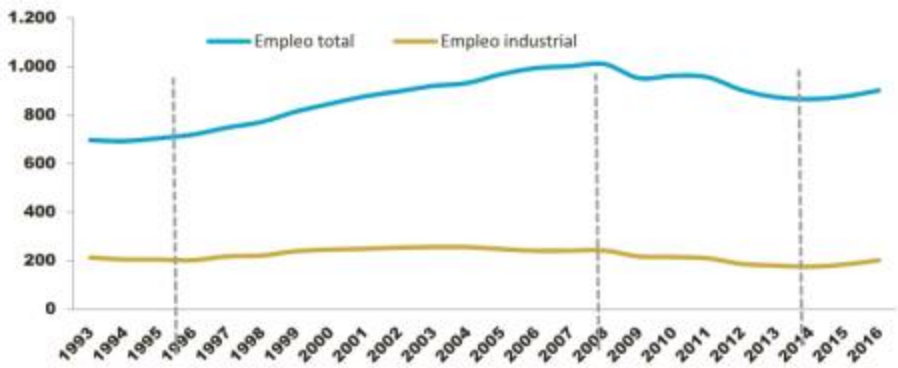
En 1993-1995 el empleo anual medio en la CAE era de 697 miles de personas y una tasa de paro del 23,4%. Este es el punto de partida de una evolución que lleva al incremento continuado del empleo hasta el bienio 2007-2008 -con más de un millón de empleos y el

[2] Cada actividad contiene un rango creciente de nichos de producto/servicio con grados diferenciados de nivel tecnológico, presencia en mercados, etc.

[3] Especialización en el núcleo de la cadena de valor: se demandan servicios básicos (limpieza, mantenimiento, transporte,...), complementarios (aseguramiento, fiscalidad, logística, etc.) y de alto valor (comercialización, marketing, consultoría, tecnología, etc...)

menor registro en la tasa de paro, que es inferior al 7%-. A partir de dicho bienio se pierde empleo de forma continuada –con un registro mínimo en 2014, 865 mil personas- siendo los años 2015 y 2016 de recuperación, si bien todavía no se ha alcanzado la cifra de empleo registrado en 2008[4].

Gráfico 2.4
El empleo total e industrial en la CAE, 1993-2016



En miles
Fuente: EPA (INE)

Entre 1993 hasta 2004 el empleo industrial crece hasta los 255 mil empleos (2002-2004) después de los importantes procesos de reestructuración industrial registrados[5], pero a partir de este momento inicia una tendencia de retroceso que se ha mantenido hasta la actualidad. El empleo industrial (directo) en 2016 es de 201 mil personas, con un saldo neto negativo de 26,3 miles de personas con respecto de 2014, que fue el año de menor valor desde 1993.

En definitiva, el empleo industrial creció hasta 2002-2004 con una tendencia posterior menos dinámica y de pérdida de valor[6], resultado de lo cual tiene un peso decreciente en la aportación al empleo total: a principios de los noventa casi uno de cada tres empleos era industrial (29,7%) pero, en la actualidad, son uno de cada cinco (21,1%).

[4] Parece que no se alcanzará en 2017 (917.350 empleos, II-trimestre, Cuentas Económicas Trimestrales, Eustat)

[5] Entre 1976 y 1993 se perdieron 130 mil empleos industriales, un tercio del total.

[6] Resultado de numerosos efectos de distinto rango como son ajustes derivados de una mayor competencia (apertura de mercados), obsolescencia productiva, impacto tecnológico y pérdida de competitividad, deslocalizaciones y multilocalizaciones de líneas de producción, entre otros factores.

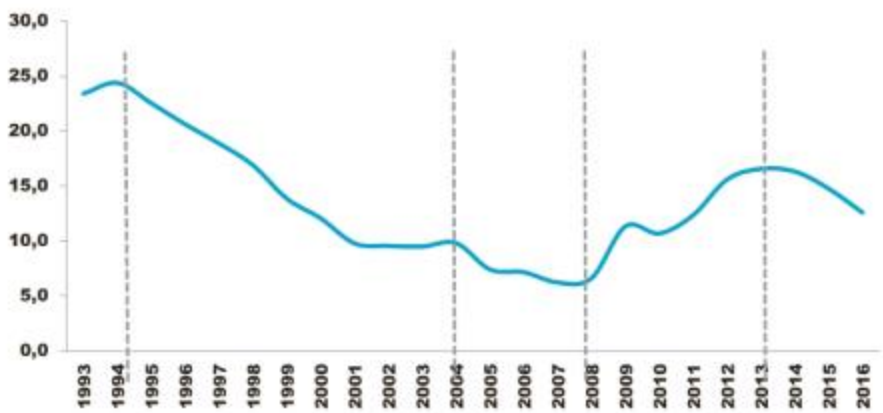
Cuadro 2.3
Indicadores de empleo en la CAE entre 1993-2016, promedio anual según subperiodo

	Población ocupada			Tasa de paro (%)
	Total (miles)	Industria (miles)	% empleo industrial / total	
1993-1995	697,7	207,1	29,7	23,4
1996-1998	746,3	213,0	28,5	18,8
1999-2001	845,8	243,9	28,8	11,9
2002-2004	916,5	255,0	27,8	9,6
2005-2008	993,4	242,3	24,4	6,9
2009-2011	956,8	213,5	22,3	11,5
2012-2013	888,2	182,6	20,6	16,1
2014-2016	881,2	186,4	21,1	14,6

Fuente: EPA (INE)

La evolución de la tasa de paro muestra el perfil contrario a la correspondiente al empleo, registrando un descenso continuado hasta el año 2008 y que partía de los niveles históricamente más altos alcanzados en la CAE (24,4%, 1994). El año 2008 es el punto de inflexión, iniciando un incremento de la tasa de paro hasta el 2013 (16,6%) momento a partir del cual comienza a descender hasta el 12,6% actual (2016).

Gráfico 2.5
Evolución de la tasa de paro, 1993-2016 (%)



Fuente: EPA (INE)

2.1.3 Tejido empresarial

Entre 1995 y 2009 se duplica el número de empresas vascas, pero la crisis ha pasado factura en la destrucción de parte de este tejido

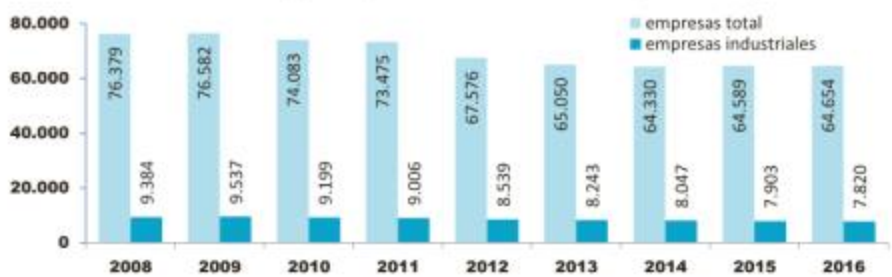
El cuadro 2.4 muestra las empresas que integran el tejido productivo orientado al mercado -descontada la oferta pública- y de una cierta dimensión –sin empresas unipersonales y autoempleo-. Los datos[7] muestran que entre 1995-1998 y 2009-2011 el número de empresas en la CAE se duplica hasta las 74.692. Pero, así como el impacto de la crisis se reflejó en el PIB y el empleo de forma inmediata (2009), la destrucción del tejido empresarial se retrasa y es en 2009 cuando se alcanza el valor máximo en el número de empresas (76.517). El impacto de la crisis llega y entre 2009-2011 y 2014-2016 se pierden 10.167 empresas.

Cuadro 2.4
Tejido empresarial de la CAE: Total e industria.
Promedio anual según subperíodo, 1995-2016

	Total	Empresas industriales	
	Nº empresas	Nº empresas	% s/total
1995-1998	38.448	8.033	20,9
1999-2001	49.394	9.227	18,7
2002-2004	58.683	9.746	16,6
2005-2008	70.771	9.753	13,8
2009-2011	74.692	9.247	12,4
2012-2013	66.313	8.391	12,7
2014-2016	64.524	7.923	12,3

Hasta 2008, CNAE-93. De 2009 en adelante, CNAE-09; 2008 año de enlace de la serie.
No se incluyen las empresas que son personas físicas ni las actividades de servicio público.
Fuente: DIRAE (Eustat)

Gráfico 2.6
Evolución reciente del tejido empresarial total e industrial, de la CAE, 2008-2016



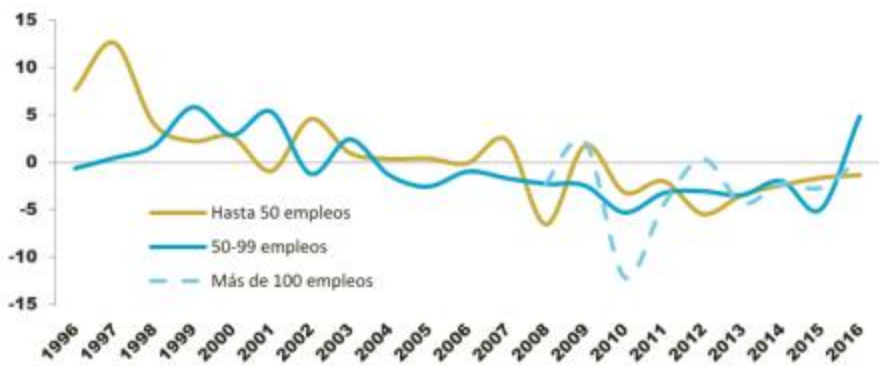
CNAE-09; No se incluyen las empresas que son personas físicas ni las actividades de servicio público
Fuente: DIRAE (Eustat)

[7] Esta estadística se inicia en 1995.

La evolución reciente del tejido empresarial muestra el efecto de esta crisis ya que pese a la recuperación de la actividad iniciada en 2014, ello no ha supuesto un cambio de tendencia relevante en el número de empresas activas: en 2015 (64.589) y 2016 (64.654) aumenta ligeramente el número de empresas, pero todavía en valores mínimos.

Por otra parte, entre 1995 y 2008 el número de empresas aumenta en todas las actividades (sectores). El impacto de la crisis es evidente en el sector industrial ya que, entre 2009 y 2016, se pierden 1.717 empresas que representan el 14,5% de las empresas perdidas. Pero además, y a diferencia del conjunto del tejido empresarial, el tejido empresarial industrial no muestra signo de mejora y se siguen perdiendo empresas.

Gráfico 2.7
Tasa de variación interanual de tejido empresarial industrial, por estrato de tamaño. 1995-2016



Hasta 2008, CNAE-93 y empresas en dios grupos: hasta 50 empleos y 50 y más
De 2009 en adelante, CNAE-09 y disponible la información desagregada para 50-99 empleos y 100 y más empleos
Eliminadas las personas físicas y las actividades de servicio público.
Fuente: DIRAE (Eustat)

Finalmente, en estas consideraciones con respecto de la evolución del tejido empresarial, es importante tener en cuenta el factor tamaño con una evolución muy afectada por la crisis en todos los segmentos de tamaño. De esta forma, la composición del tejido empresarial según tamaño apenas cambia: el 97% de las empresas son pequeñas (hasta 50 empleos), el 2,4%, de 50 a 99 empleos y el 0,6%, tiene 100 y más empleos.

Asimismo, en la combinación de sector de actividad y tamaño hay que destacar que las empresas industriales son una parte relevante del tejido empresarial vasco de cierta dimensión: en el total del tejido, este sector aporta entre el 12-13% de las empresas pero representan una tercera parte del tejido empresarial de los grupos de 50 a 99 empleos y de 100 y más empleos. No obstante, entre 1995 y 2016, las empresas industriales pierden relevancia en los dos grandes segmentos de empleo, de hasta 50 empleos (del 19,9% al 11,8%) y de 50 y más años empleos (del 48,3% al 30,5%).

Cuadro 2.5
Evolución del tejido empresarial por estrato de tamaño. Promedio anual según subperíodo, 1995-2016

	Total empresas (número)			Empresas industriales (número)		
	hasta 50 empleos	50-99 empleos	100 y más empleos	hasta 50 empleos	50-99 empleos	100 y más empleos
1995-1998	37.118	1.331		7.390	642	
1999-2001	47.797	1.597		8.512	715	
2002-2004	56.893	1.790		8.999	747	
2005-2008	68.810	1.962		9.041	712	
2009-2011	72.735	1.116	862	8.605	343	300
2012-2013	64.437	1.054	822	7.805	314	273
2014-2016	62.711	999	815	7.370	297	257

Hasta 2008, CNAE-93 y empresas en dios grupos: hasta 50 empleos y 50 y más
De 2009 en adelante, CNAE-09 y disponible la información desagregada para 50-99 empleos y 100 y más empleos
Eliminadas las personas físicas y las actividades de servicio público.
Fuente: DIRAE (Eustat)

2.1.4 Indicadores de competitividad de la economía y las empresas vascas

La posición en los mercados se sustenta en la capacidad de adaptación y anticipación al cambio, de ser competitivo: cada actividad, nicho de negocio o empresa ha de encontrar los rasgos que hacen que su oferta se competitiva. Existe un cierto consenso en cuanto a que el ritmo inversor, la innovación y/o la apertura exterior son reflejo o factor[8] indispensable en dicha posición competitiva. En este sentido, el tejido económico-empresarial vasco muestra una evolución favorable en estos tres indicadores[9] que alude implícitamente a la necesidad de contar con los recursos económicos, financieros y humanos para ser abordados.

La inversión de las empresas industriales vascas crece y se consolida hasta 2008, momento a partir del cual disminuye y todavía no aflora la mejora

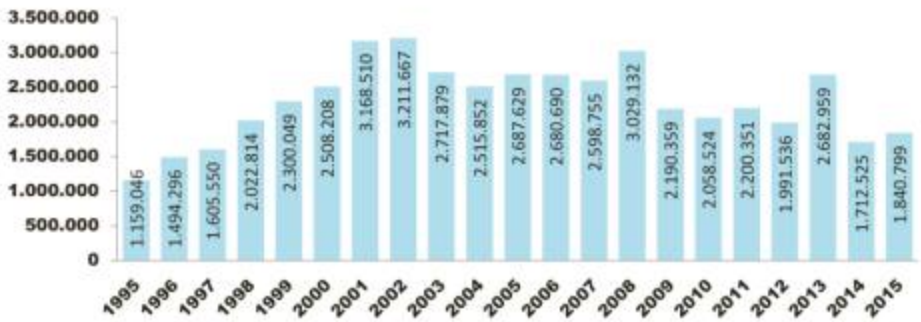
La secuencia de la inversión de las empresas industriales vascas muestra dos hechos. En primer lugar, su ajuste al ciclo económico, de forma que crece y se consolida hasta 2008 y se ralentiza en la fase de crisis. En segundo lugar, la componente de volatilidad de la variable de inversión, ya que aunque entre 1995 y 2002[10] el perfil es claramente creciente, a partir de este momento hay varios años de comportamiento desigual o en "picos", como son 2008 y 2013. En este comportamiento pueden concurrir dos factores: la excepcionalidad de una operación de inversión que condicione el resultado global y/o que se produzca un cierto remansamiento y aplazamiento en la realización de la inversión, a la espera de un mejor escenario.

[8] En tanto que no hay tanto consenso con respecto de la causalidad.

[9] En los tres resulta determinante el comportamiento de la actividad industrial.

[10] Y de hecho, 2001 y 2002 son los dos años de máximo histórico en la inversión industrial vasca, junto con 2008, y en los tres casos por encima del y umbral de los tres mil millones de euros.

Gráfico 2.8
La inversión industrial en la CAE, 1995-2015 (miles de euros)

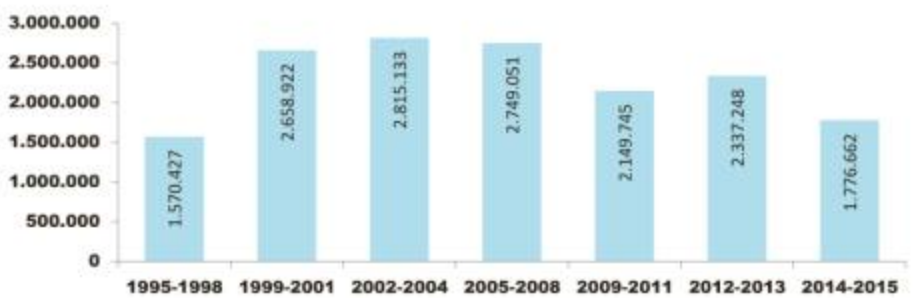


Fuente: Estadística Industrial (Eustat)

El gráfico 2.9 recoge el valor medio[11] de la inversión industrial vasca en los subperiodos considerados que confirma el perfil creciente que se registra desde 1995-1998 hasta 2002-2004 y que supone 10 años consecutivos de inversión. Este perfil se consolida en el trienio 2005-2008 que marcaría un techo inversor entre los 2,7 y 2,8 miles de millones de euros, cifra que se deteriora en el primer trienio de crisis (2009-2011), con un descenso importante (-8,9%) y que pudiera tener una componente de efecto de contención, ya que se recupera en 2012-2013 (12,6%) para volver a caer en 2014-2015 (-14,3%), bienio en el que se registran cifras de inversión parecidas a las 1996-1997.

Los datos de 2016 y 2017 confirmarán si la inversión industrial se va a mantener en un umbral más bajo que en años precedentes o, si por el contrario, con la mejora de la actividad y la suma de ejercicios en positivo, se abordan nuevas inversiones y recupera volumen.

Gráfico 2.9
Inversión industrial en la CAE. Promedio anual según subperiodo, 1995-2015



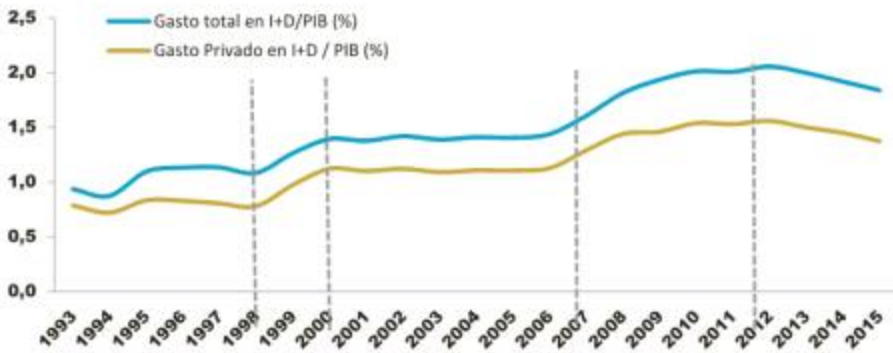
Fuente: Estadística Industrial (Eustat)

[11] Otra forma de verlo es considerando el valor agregado por subperiodo, que en este caso no se aborda ya que los grupos de años considerados no son homogéneos en número.

La puesta por un posición basada en la tecnología y el conocimiento es clave: el gasto en I+D empresarial crece, pese al revés de la crisis

La evolución de la ratio del gasto en I+D con respecto del PIB refleja el esfuerzo inversor de una determinada sociedad. El gráfico 2.10 muestra que la evolución de este indicador ha sido muy favorable en la CAE ya que, partiendo de niveles inferiores al 1%, ha ido consolidándose y alcanza el 2% (entre 2010 y 2013), dato relevante pero todavía alejado del obtenido por economías de referencia como son los países nórdicos (por encima del 3%).

Gráfico 2.10
El gasto en I+D en la CAE, como porcentaje del PIB, 1993-2015



Fuente: Estadística de Gasto de I+D (Eustat)

Esta mejora se produce en el gasto total en I+D[12] pero también en el que realizan las empresas, que llega a representar el 1,55% del PIB. Este indicador se ha consolidado, si bien se ve comprometido en el último bienio 2014-2015 en el que se pueden estar absorbiendo la ralentización de decisiones de inversión tomada en años precedentes. De hecho, en valor monetario, cada periodo considerado consolida el valor medio anual de la inversión realizada, incluso en los momentos de crisis (2009-2011 y 2012-2013) como una apuesta de continuidad de la actividad a medio plazo y ligada a decisiones estratégicas. En este comportamiento es determinante la componente empresarial, que aporta al menos el 75% del valor total del gasto en I+D ejecutado en la CAE.

En los últimos años se han incorporado otros indicadores[13] referidos a la actividad de innovación y conocimiento. Así, en 2015, el 11,9% de las empresas vascas realiza alguna innovación tecnológica, cifra que asciende al 36,9% entre las empresas industriales de más de 10 empleos, con porcentajes estables entre 2003-2015. Por otra parte, el 52,3% de la exportación (industrial) vasca es de valor tecnológico alto, porcentaje que mantiene una participación estable en la exportación vasca entre 2005-2015. Por último, 12,6% del

[12] Paradójicamente, en los años de crisis (entre 2009-2012) el gasto en I+D con respecto del PIB registra de los mayores valores (en torno al 2%), debido a que el descenso en el PIB (denominador) es mayor que la del producida en el gasto en I+D (numerador).

[13] Encuesta de Innovación, Panel e indicadores de Innovación (EIS) y Panel de indicadores de innovación de la CAE. Fuente: Eustat.

empleo se asocia con las actividades intensivas en conocimiento, participación que se consolida entre 2009-2015.

Cuadro 2.6
Indicadores del gasto en I+D. Promedio anual según subperiodos 1993-2015

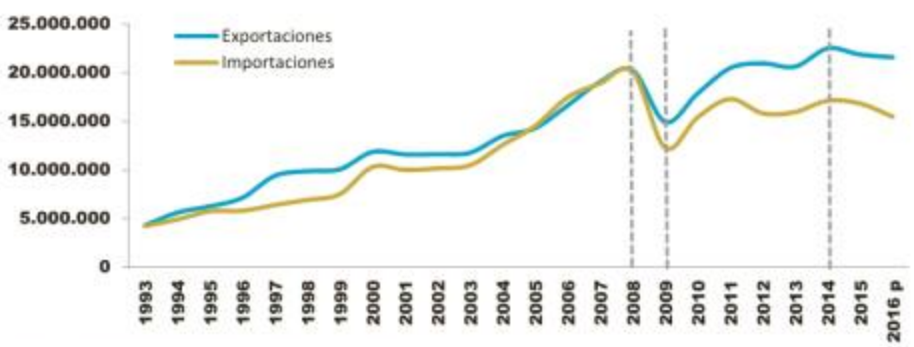
	Gasto total en I+D/PIB (%)	Gasto Privado en I+D/PIB (%)	Gasto total en I+D (miles €)	Gasto Privado en I+D (miles €)	% gasto privado/total
1993-1995	0,97	0,78	266.337	213.965	83,3
1996-1998	1,12	0,80	377.704	272.037	72,0
1999-2001	1,35	1,07	570.873	452.558	79,3
2002-2004	1,41	1,11	713.649	561.422	78,7
2005-2008	1,57	1,24	1.021.331	809.468	79,3
2009-2011	1,99	1,51	1.335.807	1.015.960	76,1
2012-2013	2,03	1,53	1.344.845	1.016.915	75,6
2014-2015	1,88	1,41	1.281.480	959.742	74,9

Fuente: Estadística de Gasto de I+D (Eustat)

Crecimiento continuado de las exportaciones vascas, que alcanzan su máximo en los años más difíciles de la crisis pero que mantienen su volumen en 2015-2016, como mercados ya integrados en la estrategia industrial vasca

La apertura exterior es un test directo de la competitividad de la oferta de las empresas, ya que les contraponen a un rango abierto y creciente de competidores en la vertiente de importación y exportación. La economía vasca[14] muestra una secuencia creciente de la actividad de exportación con un punto de inflexión en el año 2009, de franca caída de la actividad, momento a partir del cual se recupera y, de hecho, se alcanza el máximo histórico en 2014.

Gráfico 2.11
Las exportaciones e importaciones de la CAE (miles €), 1993-2016



Fuente: Datacomex (Secretaría de Estado de Comercio)

[14] Y concretamente, la actividad industrial, que representa alrededor del 95% de la exportación vasca. Tablas IO de la CAE. Eustat (distintos años).

A este respecto hay que tener en cuenta que la trayectoria exterior vasca se ha visto facilitada por dos hechos: en primer lugar, por la entrada en vigor del Mercado Único Europeo (1993), que conllevó la desaparición del tránsito aduanero y la liberalización efectiva de la circulación de mercancías en el espacio europeo; y, en segundo lugar, la entrada en vigor del euro (2002), lo que terminó con una parte relevante de los condicionantes asociados al tipo de cambio con respecto de una pléyade importante de monedas[15].

El resultado es el incremento continuado de la apertura exterior[16] de la economía vasca, que pasa del 33,7% (1993) al 51,8% (2016) con dos puntos de inflexión: entre 2000 y 2003, con un perfil de retroceso y ralentización del comercio mundial[17] y, en 2009, que deja el indicador de la apertura exterior vasca en el 41,2%, con una pérdida de 16,8 puntos en un año.

En los años siguientes este indicador se recupera (2014, 59%) si bien con un posible máximo en torno al 56-58%, condicionado por las limitaciones de aumentar el volumen exportado y la recuperación del PIB apoyada también en actividades ligadas al consumo y sin peso exportador.

Gráfico 2.12
La apertura exterior de la economía vasca: total y no energética (%), 1993-2016

Fuente: Datacomex (Secretaría de Estado de Comercio) y Cuentas Económicas (Eustat)

Esta positiva evolución exportadora se debe al comportamiento de la industria manufacturera[18], es la parte principal de la exportación vasca. Muestra una progresión de

[15] Especialmente con respecto del franco-francés y el marco-alemán, los dos mercados principales dentro de la UE, pero que supuso dotar de mayor estabilidad de la oferta vasca frente al dólar o al yen, al integrarse en el euro (estabilidad cambiaria).

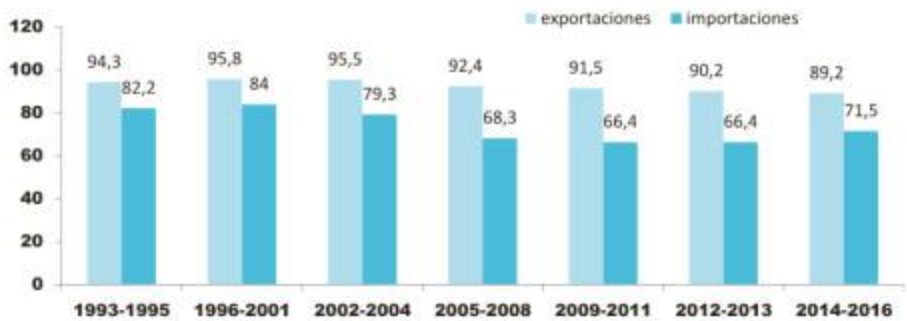
[16] Ratio del valor de la exportación e importación con respecto del PIB.

[17] Destacando el efecto del atentado registrado en Nueva York (2001) junto con la burbuja de las "punto.com", que entre otros hechos condicionó el inicio de un acceso casi ilimitado de liquidez (Reserva Federal, Banco Central Europeo) con el objetivo de dinamizar la actividad económica.

[18] La diferencia con respecto del total exportado corresponde a la actividad exterior energética y el comportamiento de una empresa.

aumento continuado en el valor anual medio exportado manteniendo una posición exterior superavitaria y creciente.

Gráfico 2.13
Contribución de la industria no energética al comercio exterior vasco (%), según subperiodos. 1993-2016



Fuente: Datacomex (Secretaría de Estado de Comercio).

Cuadro 2.7
Comercio exterior total y de la industria manufacturera vasca. Promedio anual según subperiodos 1993-2016

	Total (Miles de euros)		Industria no energética (Miles de euros)	
	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones
1993-1995	5.407.322	4.981.035	5.101.583	4.095.163
1996-2001	10.004.143	7.840.042	9.585.898	6.588.523
2002-2004	12.311.031	11.079.661	11.755.586	8.789.954
2005-2008	17.574.057	17.758.861	16.240.469	12.125.220
2009-2011	17.769.705	15.011.562	16.263.112	9.971.899
2012-2013	20.801.544	15.893.111	18.755.536	10.545.703
2014-2016	21.992.008	16.484.978	19.625.076	11.780.203

Fuente: Datacomex (Secretaría de Estado de Comercio)

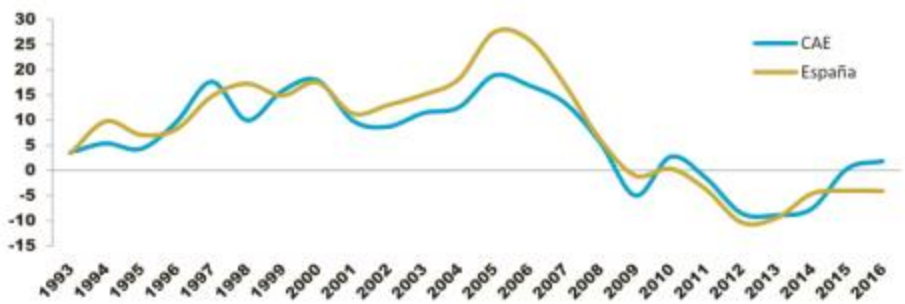
2.2 El entorno financiero

2.2.1 Necesidades de financiación

Entre 1993 y 2008 el crédito dispuesto por el sector privado aumenta continuadamente y se ajusta a la baja entre 2009 y 2016, que cierra en cifras similares a 2005

El dinamismo de la actividad social y económica conlleva la demanda creciente de recursos que la sustenten y, sobre todo, para abordar las decisiones de inversión de las empresas y las personas, que entre 1993-1995 y 2009-2011 han ido incrementado sus préstamos en las entidades de crédito. Así, tanto en el conjunto de España como en la CAE, el saldo vivo crediticio otorgado por las entidades de crédito ha crecido entre 1993 y 2008 un 14% y un 11% de media anual.

Gráfico 2.14
Crédito al sector privado en la CAE y España, 1993-2016 (tasa de variación interanual)



Fuente: Banco de España

Cuadro 2.8
Saldo vivo crediticio al sector privado (millones de euros). Promedio anual según subperiodos, 1996-2016

	País Vasco		España	
	Sector privado*	Base 2016=100	Sector privado*	Base 2016=100
1993-1995	16.925	26,2	248.870	20,4
1996-1998	22.433	34,7	337.628	27,6
1999-2001	33.654	52,1	520.261	42,6
2002-2004	45.947	71,2	774.861	63,4
2005-2008	74.640	115,6	1.520.021	124,3
2009-2011	82.158	127,2	1.757.954	143,8
2012-2013	71.718	111,1	1.465.074	119,8
2014-2016	63.713	98,7	1.275.125	104,3

* Hogares y sociedades no financieras (OSR).
Fuente: Banco de España

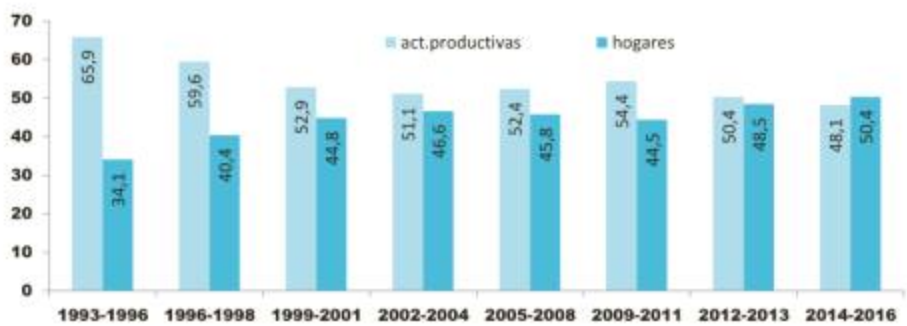
A partir de 2009 el crédito dispuesto se va a ajustando, con una pérdida anual media del 4,6% en España y que se mantiene hasta 2016, no así en la CAE, que en 2015 (0,4%) y 2016 (1,8%) registra un incremento en el crédito dispuesto. No obstante, el resultado de este desapalancamiento del sector privado, que en hogares es menor que en sociedades no financieras, lleva a que en 2016 el crédito dispuesto por el sector privado se sitúe en niveles parecidos a 2005.

Más de la mitad del crédito dispuesto por el sector privado se ha destinado a las actividades productivas; el impacto de la crisis ha rebajado esta participación

En España el crédito destinado al sector privado[19] muestra un reparto en el que ha prevalecido el destino a las actividades productivas y que se sitúa por encima del 50% hasta el año 2012, momento a partir del cual es inferior a este porcentaje. Las razones que explican este reparto es el importante dinamismo del sector de los hogares, condicionado en gran medida por la componente de inversión hipotecaria y de compra de vivienda, junto con unas condiciones de acceso excepcionales[20] (tipos de interés).

Por otra parte, hay que tener en cuenta que, en los primeros periodos, las sociedades no financieras están muy bancarizadas pero que, en la actualidad, se ha diversificado incorporando otras líneas de financiación.

Gráfico 2.15
Distribución del crédito a los hogares y las actividades productivas en el estado (%). Promedio anual según subperiodo,1998-2016



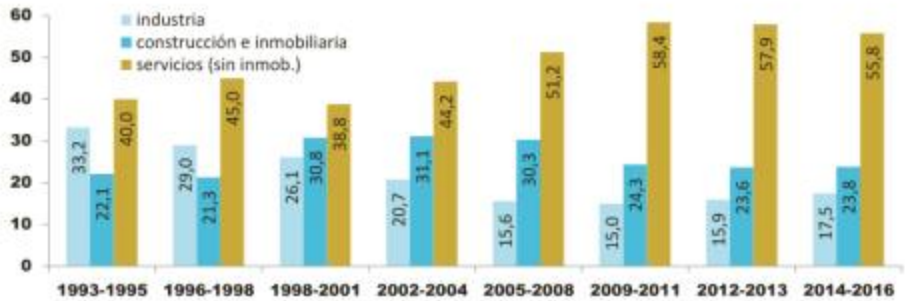
Fuente: Banco de España

Un análisis más detallado del crédito dispuesto según actividades productivas muestra el peso de la actividad de construcción e inmobiliaria que ha llegado a representar un tercio del crédito. Por otra parte, la industria pierde peso (del 33,2%, 1993-1996 al 17,5% de 2014-2016), si bien desde el inicio de la crisis su aportación se consolida debido a que las otras actividades caen en mayor medida. Por último, el sector servicios (sin las actividades inmobiliarias) tiene un peso creciente en el crédito dispuesto en respuesta a su peso en la creación de riqueza.

[19] No existe dato para la CAE.

[20] Y un importante dinamismo demográfico, tanto por el acceso al mercado de la vivienda de generaciones muy numerosas como el impacto de la llegada de población inmigrante.

Gráfico 2.16
El crédito según sectores en España (%). Promedio anual según subperiodo,1998-2016



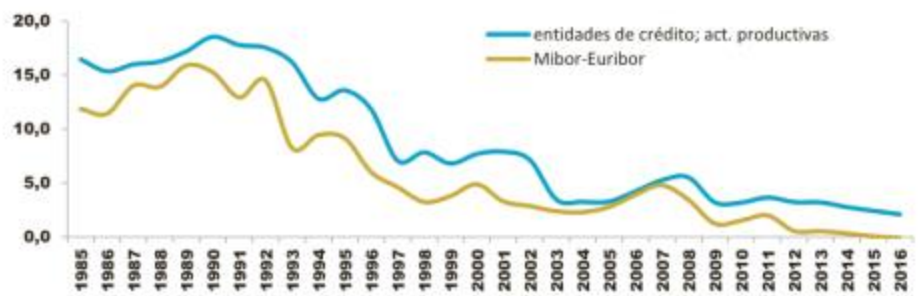
Fuente: Banco de España

2.2.2 Acceso a la financiación: los tipos de interés

El coste del crédito bancario a las empresas ha descendido de forma muy importante: a principios de los noventa superaba los dos dígitos y en 2016 se sitúa en torno al 2%.

La entrada en la Unión Europea (1985), la implementación del Mercado Único Europea (1993) y la entrada del Euro (2002) se marcan como hitos del cambio del contexto económico y financiero, que conllevan un nuevo soporte normativo y jurídico que ampara el desarrollo de la actividad empresarial. En 1993, las empresas vascas actúan desde un Estado, y en 2016 lo hacen desde una estructura supranacional de 28 países, con una moneda y una política monetaria compartida.

Gráfico 2.17
El tipo de interés de referencia y el ofrecido por las entidades de crédito a las empresas (%). 1985-2016



Tipos de interés de préstamos a las sociedades no financieras. Hasta 2002 promedio de sistema (bancos y cajas de ahorros); créditos más de 3 años. A partir de 2003 dato de referencia del conjunto del sistema; más de 5 años. Euribor-Mibor, serie enlazada.
Fuente: Banco de España

Uno de los elementos que reflejan el cambio de escenario es la evolución del tipo de interés de referencia[21] para las entidades de crédito y, en general, para todos los agentes. El gráfico 2.17 recoge un arco temporal más amplio (desde 1985), para ilustrar la relevancia de este cambio ya que, hasta 1992, el rango de los valores del Mibor superaba los dos dígitos. Este hecho va cambiando y en 1993 el Mibor ya está en el 8,24%, con una tendencia descendente hasta el 2,30% en 2004 (a partir de 2003 Euribor) y que -pese al repunte registrado hasta 2007- lo ha mantenido en valores inferiores al 2% o menos, e incluso en valores negativos.

Cuadro 2.9
Los tipos de interés ofrecidos por las entidades de crédito a sociedades no financieras y tipo de referencia. Promedio anual según subperiodos, 1985-2016

	Oferta de crédito			Mibor (1 año)
	Descuento comercial hasta 3 meses	Créditos y préstamos 1-3 años	Créditos y préstamos, más de 3 años	
1985-1992	14,8	15,6	16,1	13,7
1993-1996	12,6	12,5	12,0	8,2
1997-1998	7,4	7,3	7,1	3,9
1999-2002	6,1	6,7	8,2	3,6
	Oferta de crédito			Euribor (1 año)
	hasta 1 año	de 1 a 5 años	más de 5 años	
2003-2004	3,5	3,5	3,4	2,3
2005-2008	4,9	4,7	4,6	3,7
2009-2011	3,8	3,7	3,4	1,6
2012-2013	3,8	3,7	3,2	0,5
2014-2015	2,7	2,6	2,6	0,2
2016	2,0	2,0	2,1	-0,1

Hasta 2002, promedio del sistema (bancos y cajas de ahorros). De 2003 en adelante, dato de referencia del conjunto del sistema.
Fuente: Banco de España

El valor medio de la oferta de financiación a más de tres años ofrecida por las entidades de crédito se ajusta al descenso registrado en el tipo de referencia, que marca el ritmo de ajuste a la baja del precio de esta oferta, manteniendo un diferencial entre ambos de 3-4 puntos entre 1985 y 2002, que es inferior a un punto entre 2003 y 2007 y a partir de 2008 es de, al menos, 2 puntos. El cambio registrado en el coste de la financiación para las empresas ha sido muy importante y un factor relevante en la apuesta por las decisiones de inversión y de consolidación de la actividad.

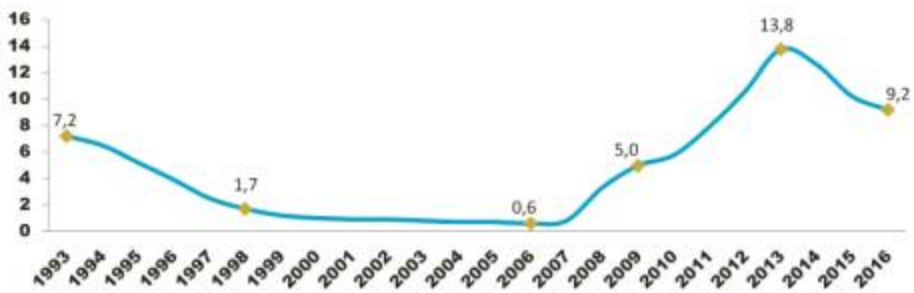
[21] Mibor a 1 año, tipo de interés a 1 año de las operaciones del mercado interbancario en España (Banco de España) y Euribor a 1 año, tipo de interés a 1 año de las operaciones del mercado interbancario de los países del Euro (Banco Central Europeo).

2.2.3 Evolución de la morosidad[22]

El dinamismo económico propició el descenso de la morosidad que la crisis de 2009 ha disparado de forma extraordinaria, pero sobre todo a partir de 2012, y con el mejor comportamiento en las actividades industriales

A principios de los años noventa, la ratio de morosidad se cifra en torno al 7%. La buena marcha de la actividad económica y un progresivo descenso del coste de la financiación generan dos tipos de resultados. De una parte, el descenso de la tasa de morosidad, entre 2001 y 2007, es inferior al 1%. De otra, la facilidad crediticia generó un importante apalancamiento de los hogares y las empresas que, enfrentados a las consecuencias de la crisis iniciada en la segunda parte de 2008, supuso un incremento extraordinario de la morosidad, alcanzando su máximo en 2013 (13,8%) momento a partir del cual desciende aunque todavía situándose en niveles importantes.

Gráfico 2.18
La tasa de morosidad en España (%). 1976-2016



%, dudosos sobre saldo vivo. Dato de diciembre de cada año.
Fuente: Banco de España

La evolución de la morosidad de las actividades productivas[23] comparte el perfil señalado, de forma que entre 1998 y 2008 se ha mantenido en torno al 1-1,7%, poniendo de manifiesto la capacidad de respuesta de las empresas ante los compromisos adquiridos en una etapa de importante crecimiento de la actividad económica. A partir de 2008, el escenario cambia, con una crisis mundial con un impacto local muy concreto, debido al alto apalancamiento de las empresas: el resultado es el incremento de la tasa de morosidad que, si bien repunta entre 2009 y 2011, es partir de 2012 cuando crece más y se sitúa en 2016 en el entorno del 18%.

En cuanto a las actividades, construcción e inmobiliarias registran los valores más altos en la tasa de morosidad, que superan el 30% y se mantienen en valores muy superiores al

[22] No hay información desagregada para la CAE, por lo que se toma la información del conjunto de España como referencia, en tanto que la evolución es compartida, si bien se puede argumentar que puede ser algo menor en tanto que 1) el crecimiento del crédito a conjunto del sector privado ha sido menor, 2) las tasa de paro y el paro registrado es menor, junto con unos mayores salarios medios 3) la recuperación económica es similar en la CAE y en España.

[23] Información disponible a partir de 1998. Banco de España

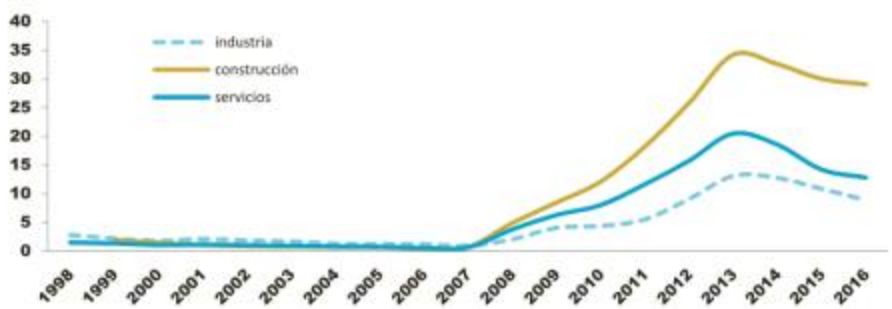
resto de las actividades. Por el contario, el mejor registro en la tasa de morosidad corresponde a la actividad industrial, que se ha mantenido en todo el periodo inferior al conjunto de las actividades productivas pero, además, desde 2009, es inferior a las actividades de servicios.

Cuadro 2.10
La tasa de morosidad en España en el crédito destinado a las actividades productivas y principales sectores (%). Promedio anual según subperiodos, 1998-2016

	Actividades productivas	Sectores de actividad			
		Industria	Construcción	Servicios	
				Total	Inmobiliarias
1998-2001	1,7	2,3	1,5	1,3	0,9
2002-2004	1,1	1,6	0,8	0,9	0,5
2005-2008	1,5	1,4	1,7	1,5	1,8
2009-2011	8,5	4,7	13,0	8,7	15,2
2012-2013	17,9	11,1	30,1	18,1	33,5
2014-2016	16,6	11,8	31,3	16,4	31,9
2016	13,1	8,9	29,1	12,8	25,5

Referencia anual: dato de diciembre.
Fuente: Banco de España

Gráfico 2.19
La tasa de morosidad en España en los principales sectores (%). 1998-2016



%, dudosos sobre saldo vivo. Dato de diciembre de cada año.
Fuente: Banco de España

3.
LA ACTIVIDAD DE LUZARO

3.1 La actividad de Luzaro

Los préstamos de Luzaro son el 88% del volumen prestado por Luzaro

Luzaro es un establecimiento financiero de crédito con una oferta de financiación para pequeñas y medianas empresas orientada, principalmente, a la inversión y consolidación de las mismas. Entre 1993 y 2016 Luzaro ha formalizado 2.011 operaciones de financiación que suman 571 millones de euros. Además, desde 2002 Luzaro incorpora la gestión de otros programas de apoyo empresarial promovidos por las administraciones públicas vascas, que suman 255 operaciones y 80 millones de euros.

Cuadro 3.1
Actividad de Luzaro. Préstamos Luzaro y otras actividades. 1993-2016

	Operaciones formalizadas		
	Número	Cuantía (miles €)	Importe medio (€)
Financiación Luzaro	2.011	571.041	283.959
Otros programas gestionados	255	80.357	315.125
Total Luzaro	**2.266**	**651.398**	**287.466**

Fuente: Luzaro

3.2 Los préstamos Luzaro

Entre 1993 y 2016 Luzaro ha formalizado 2.011 operaciones de financiación con un valor total de 571 millones de euros

El núcleo de la actividad de Luzaro es la oferta préstamos, participativos o no, destinados a la financiación de inversión y consolidación de la empresa. Entre 1993 y 2016 la entidad ha realizado 84 operaciones al año, pero con una diferente incidencia a lo largo del periodo: entre 1993 y 1998 se realizan una media de 42 operaciones al año, ascienden hasta 70 entre 1999 y 2008 y con un importante repunte entre 2009 y 2013, con 155 operaciones, que se reducen hasta 93 operaciones en el último trienio.

A partir de 2004 Luzaro incorpora la gestión de otros programas promovidos por las administraciones públicas vascas, con un total 255 operaciones formalizadas. De esta forma, la actividad anual media de Luzaro entre 1993 y 2003 es de 52 operaciones y entre 2004 y 2016 asciende a 130 operaciones, de las cuales 110 corresponden a su actividad principal y 20 a los otros programas.

Gráfico 3.1
Operaciones formalizadas por Luzaro (media anual). 1993-2016

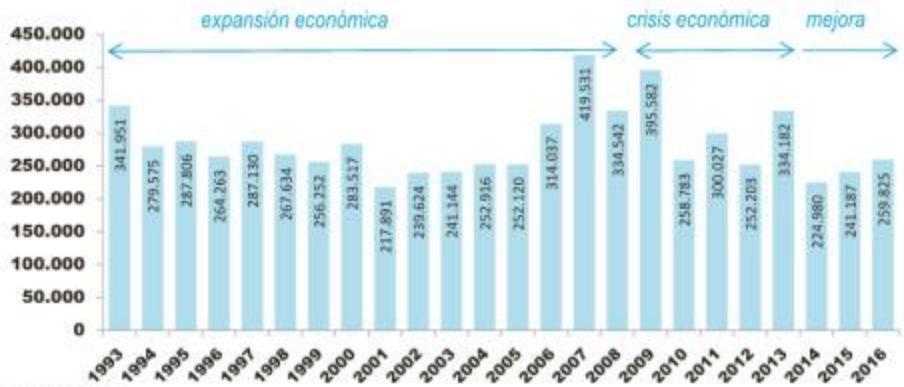
Fuente: Luzaro

La cuantía media de las operaciones de préstamos de Luzaro es de 283.959 euros, con mayor valor en periodos de crecimiento (2005-2008; 330.058 euros) pero también en los de recesión (2009-2013; 318.130 euros)

La evolución de la cuantía media por operación pone de manifiesto la orientación de los préstamos de Luzaro hacia la pequeña y mediana empresa, condicionada por los proyectos presentados y sujeto a una cierta variabilidad interanual debido a la mayor vinculación al ciclo de las empresas a las que se orienta, con menor capacidad y recursos para afrontar los cambios de la coyuntura.

La cuantía media de las operaciones de préstamo formalizadas por Luzaro puede establecerse en tres etapas y niveles. La fase de expansión de la actividad económica contendría dos niveles, siendo el primero de ellos el correspondiente a 1993-2004, de crecimiento económico y de progresiva consolidación de la actividad de Luzaro, con 54 operaciones anuales y 267.063 euros de cuantía media. Esta fase se completa con el periodo 2005-2008, que suma 78 operaciones al año y una cuantía media de 330.058 euros de cuantía media.

Gráfico 3.2
Cuantía media de las operaciones formalizadas por Luzaro. 1993-2016



Fuente: Luzaro

Para las empresas, el periodo de 2009 a 2013 ha supuesto afrontar la ralentización de su actividad, condicionando sus decisiones de inversión como consecuencia de la crisis económica y financiera. En este escenario destaca el importante repunte de las operaciones de Luzaro (2009 y 2013, especialmente) en respuesta a las necesidades de las empresas en momentos de dificultad. En el conjunto de estos cinco años se han formalizado anualmente 155 operaciones, con una cuantía media de 308.155 euros, destacando el bienio 2012-2013.

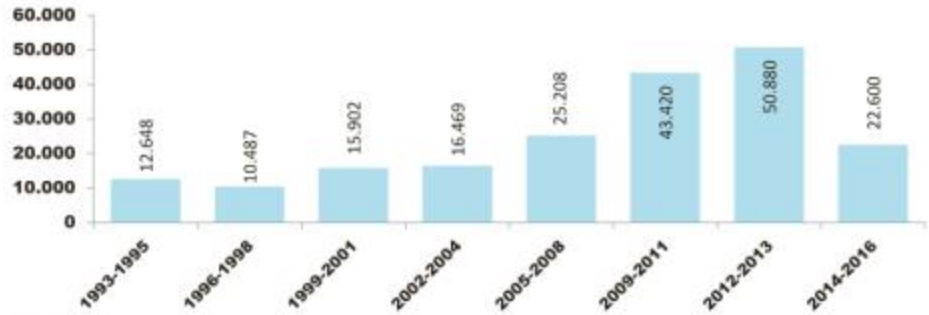
Por último, el trienio 2014-2016 se considera de mejora de la actividad económica y empresarial con un cierto repliegue de la actividad de Luzaro -especialmente en 2016, de clara mejoría en las condiciones de acceso al crédito-, periodo en el que Luzaro suma 93 operaciones al año, pero de una cuantía inferior (241.997 euros).

Entre 1993 y 2016 Luzaro aporta 571 millones de euros a la financiación de la pequeña y mediana empresa vasca, con una dotación anual media de casi 25 millones de euros, cifra que entre 2009 y 2013 se duplica

El cuadro 3.2. resume la actividad de Luzaro con relación al número de operaciones, cuantía media y volumen total prestado. Así, entre 1993 y 2016 Luzaro aporta 571 millones de euros a la financiación de la pequeña y mediana empresa vasca, con una dotación anual media de casi 25 millones de euros, cifra que se ha duplicado entre 2009 y 2013.

Además, se confirma el asentamiento de la oferta de Luzaro ya que la dotación anual media va creciendo, con un recorrido que parte de los 16 millones de euros anuales entre 1999 y 2004 y llega a los 50 millones en el bienio 2012-2013. Hay que destacar que, en el trienio 2014-2016, el volumen de nuevos préstamos formalizados por Luzaro es similar al registrado en el momento de máxima expansión económica (25 M€).

Gráfico 3.3
Préstamos de Luzaro (media anual; miles de euros). 1993-2016



Fuente: Luzaro

Cuadro 3.2
Las operaciones de préstamo formalizadas de Luzaro. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Número	Cuantía (miles €)	Importe medio (€)
1993-1994	41	12.648	303.111
1996-1998	38	10.487	276.709
1999-2001	63	15.902	252.553
2002-2004	67	16.469	244.561
2005-2008	78	25.208	330.058
2009-2011	135	43.420	318.130
2012-2013	185	50.880	293.193
2014-2016	93	22.600	241.997
1993-2016	2.011	571.041	283.959

Fuente: Luzaro

Por último, en la valoración de Luzaro hay que tener presente las condiciones globales de acceso al crédito: para las empresas apoyadas desde Luzaro se trata de una herramienta de financiación que debe de ser competitiva con respecto de la oferta media del mercado y en base al riesgo asumido (préstamos subordinados, entre otros). La evolución de los tipos de interés y la expansión crediticia refleja la excepcionalidad del periodo vivido hasta 2008 en relación al acceso a la financiación. Pero, por el contrario, entre 2009 y 2013 la crisis tiene una componente financiera relevante y, pese al bajo coste de los tipos de referencia, se produce un desapalancamiento financiero y mayor requerimiento de las condiciones de acceso y, en general, no remiten hasta 2015.

3.2.1 Los préstamos de Luzaro, según garantías

Entre 2001 y 2016, el 66% de las operaciones formalizadas por Luzaro incluyen garantías (SGR) y son el 61% del total prestado y tienen mayor peso entre 2009 y 2013

A partir de 2001 la oferta de préstamos de Luzaro se desdobla de acuerdo con la disposición de un aval de una sociedad de garantía recíproca o no, como forma de ampliar las condiciones de la oferta (precio y acceso) minorando y compartiendo el riesgo de fallido. De hecho, entre 2001 y 2016, el 66% de las operaciones formalizadas por Luzaro incluyen garantías de SGR. Representan el 61% del total prestado, siendo la cuantía media de las operaciones garantizadas algo inferior (262.761 euros) que las realizadas sin las mismas (325.058 euros).

Cuadro 3.3
Préstamos Luzaro y SGR. 1993-2016

	Operaciones formalizadas		
	Número	Cuantía (miles €)	Importe medio (€)
Financiación Luzaro con SGR	1.076	282.731	262.761
Financiación Luzaro sin SGR	557	181.057	325.058
Total Luzaro 2001-2016	1.633	463.788	284.010
Total Luzaro 1993-2016	2.011	571.041	283.959

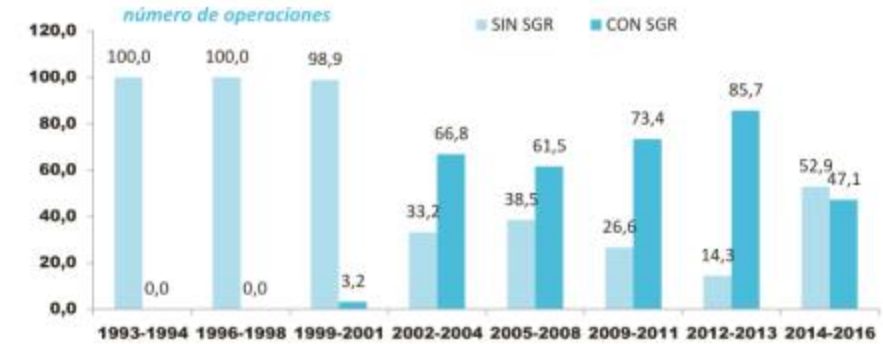
Fuente: Luzaro

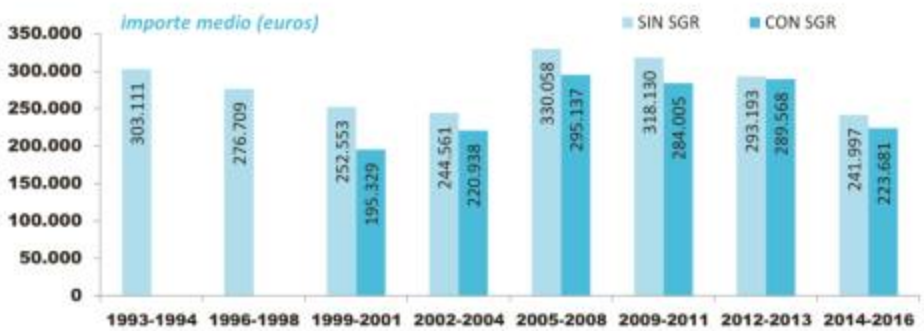
Desde 2001, el número de operaciones formalizadas con garantía aumenta de forma notoria, y pasa de ser de 45 operaciones anuales en el trienio 2002-2004 a ser 159 en 2012-2013, en ambos casos, como media anual. De hecho, las operaciones con garantía de SGR ganan peso en la actividad de Luzaro en el quinquenio de la crisis, al centrarse en operaciones de consolidación. Entre 2009-2011, las operaciones con SGR son el 73% de las operaciones y del 65% del volumen anual y, en 2012-2013, llegan al 86% y 84%, respectivamente. Finalmente, en 2014-2016 pierden peso y son menos de la mitad de las operaciones y el valor prestado anual.

Gráfico 3.4
Luzaro con SGR sobre el número de operaciones y el volumen prestado (%), (promedio según subperiodos) 2002-2016

Fuente: Luzaro

Gráfico 3.5
Distribución porcentual: Luzaro con y sin SGR (promedio anual, subperiodos). 1993-2016





Fuente: Luzaro

3.3 Destino del apoyo realizado por Luzaro

3.3.1 Según la finalidad del préstamo

Entre 1993 y 2016 el 54% de la financiación de Luzaro se destina a la inversión y el 46% a la consolidación de las empresas

Luzaro nace como una iniciativa público-privada con el objetivo de ofrecer una herramienta financiera de apoyo a la pequeña y mediana empresa vasca orientada al desarrollo de su proyecto mediante la inversión o la cobertura de necesidades ligadas a la consolidación. En definitiva, se trata de apoyar financieramente al colectivo de empresas que cuente con un proyecto competitivo y generador de empleo, que refuerce el tejido empresarial vasco.

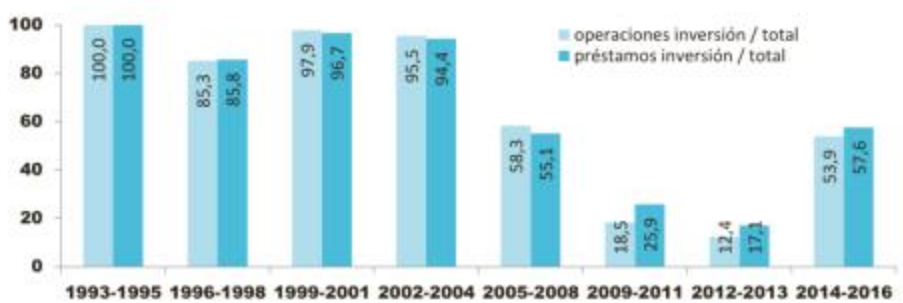
Entre 1993 y 2016 Luzaro ha realizado 2.011 operaciones por un valor total de 571 millones de euros, con una cuantía media de 283.959 euros. El destino de inversión representa el 53% de las operaciones formalizadas y el 54% del volumen total prestado, frente al 47% y 46% correspondiente a consolidación. La cuantía media de las operaciones de inversión asciende de 287.974 euros, ligeramente por encima del destino de consolidación (279.439 euros).

Cuadro 3.4
Préstamos Luzaro y otros programas, según finalidad. 1993-2016

	Operaciones formalizadas		
	Número	Cuantía (miles €)	Importe medio (€)
Luzaro			
Luzaro inversión	1.065	306.692	287.974
Luzaro consolidación	946	264.350	279.439
Total Financiación Luzaro	**2.011**	**571.041**	**283.959**
Otros programas			
Otros programas inversión	**255**	**80.357**	**315.125**
Otros programas consolidación	--	--	--
Total Otros programas Luzaro	**255**	**80.357**	**315.125**

Fuente: Luzaro

Gráfico 3.6
Luzaro inversión sobre el número de operaciones y el volumen prestado (%), (promedio según subperiodos). 1993-2016



Fuente: Luzaro

Además de los datos globales de la actividad de Luzaro, hay que tener en cuenta que ésta se ha adaptado al periodo analizado, de forma que:

- Entre 1993 y 2004, nueve de cada diez operaciones y volumen prestado se orientan a proyectos de inversión.
- Entre 2005 y 2008 este reparto es más ajustado, si bien más de la mitad de la actividad se destina a inversión (58% y 55%, en operaciones y préstamos).
- Entre 2009 y 2013 actúa preferentemente en consolidación, reduciéndose el peso del destino de inversión (16% y 22%, en operaciones y volumen prestado), acorde con el escenario de contracción de la actividad económica y dificultad generalizada.
- Con la recuperación de la actividad (2014-2016) se recupera el destino de inversión, que representa más de la mitad de las operaciones (54%) y del valor prestado (58%).

Luzaro ha destinado anualmente 12-13 millones de euros a préstamos para inversión; entre 2009 y 2013 aumenta la finalidad de consolidación (37M€)

En 16 ejercicios el destino principal de los préstamos de Luzaro ha sido la inversión, con una dotación anual media de 12-13 millones de euros, que se supera puntualmente en cinco años[24] pero que, en líneas generales y a lo largo del periodo, se ha mantenido. Es decir, la finalidad de inversión es una línea de préstamo estable en la actividad de Luzaro. Por otra parte, hay que subrayar que en 2009-2013, de importante crisis, aumenta de forma relevante el volumen prestado para la consolidación de empresas, con una media de 32 M€ y 42M€, en 2009-2011 y 2012-2013 pero que, además, puntualmente alcanzó los 58 M€ (2012).

Cuadro 3.5
Los préstamos de Luzaro y finalidad. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Principal formalizado (miles €)	Finalidad del préstamo (miles €)		Finalidad del préstamo (%)	
		Inversión	Consolidación	Inversión	Consolidación
1993-1995	12.648	12.648	--	100,0	
1996-1998	11.777	10.104	1.673	85,8	14,2
1999-2001	15.902	15.381	521	96,7	3,3
2002-2004	16.469	15.547	922	94,4	5,6
2005-2008	25.208	13.883	11.325	55,1	44,9
2009-2011	43.420	11.237	32.184	25,9	74,1
2012-2013	50.880	8.679	42.201	17,1	82,9
2014-2016	22.600	13.017	9.583	57,6	42,4

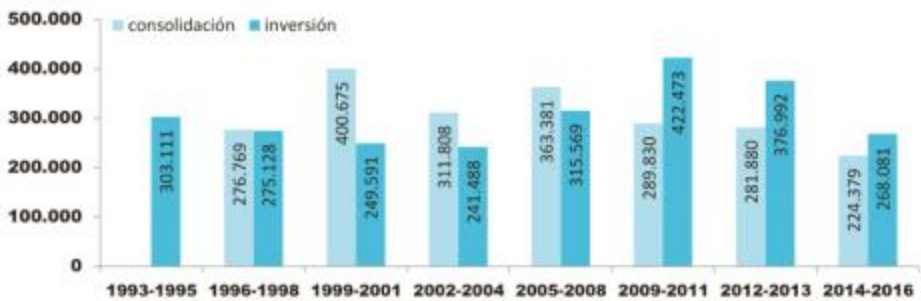
Fuente: Luzaro

[24] En 1993 y 2000 (18M€), 2003 y 2007 (17M€) y 2009 (16M€).

El valor medio de la financiación para proyectos de inversión aumenta mientras que los de consolidación son más volátiles, y decrecientes

La cuantía media de los préstamos de Luzaro según finalidad es, entre 1993 y 2016, de 287.974 en inversión y de 279.439 en consolidación, respectivamente. Estas cifras tienen una evolución dispar, de forma que la financiación para la inversión ha descendido su cuantía media hasta 2002-2004, y ha aumentado hasta 2009-2011. Por el contrario, la financiación para consolidación alcanzó los valores medios más elevados en los momentos de crecimiento económico, y en la fase de crisis la cuantía media es menor, resultado del mayor incremento en las operaciones que en los fondos prestados (máximos históricos de Luzaro).

Gráfico 3.7
Cuantía media de los préstamos de Luzaro, según finalidad (promedio anual por subperiodo). 1993-2016



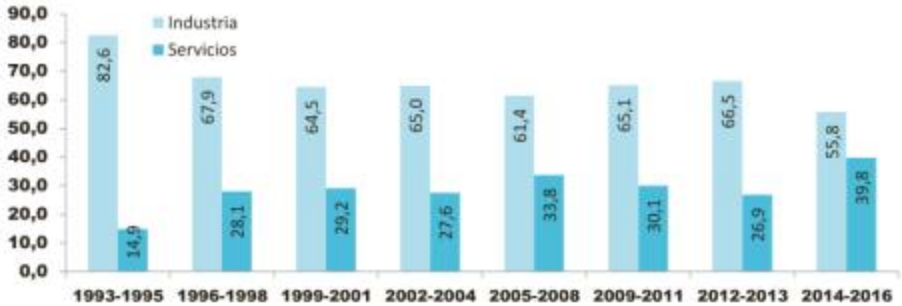
Fuente: Luzaro

3.3.2 Según el sector de actividad económica

Especialización industrial: dos tercios de la cuantía prestada por Luzaro se destinan al sector industrial y un tercio a las actividades de servicios

El destino sectorial de las operaciones de Luzaro es claramente industrial ya que, en el conjunto de su trayectoria, el 64,9% de los préstamos gestionados se han destinado al sector industrial y, en segundo lugar (29,9%), al sector de servicios. Son los dos grandes ámbitos de destino que se consolidan a lo largo de los años, aunque también se atiende a la demanda de empresas de los sectores primarios y/o auxiliares de la construcción (industria de apoyo), de acuerdo con la decisión de no asumir exposición con respecto de la actividad inmobiliaria (edificación residencial).

Gráfico 3.8
Los préstamos de Luzaro según principales sectores de destino: industria y servicios (promedio anual por subperíodo, %). 1996-2016.



Fuente: Luzaro

Entre 2004 y 2016 Luzaro ha gestionado 255 operaciones[25] con un volumen de 80,4 millones de euros referidos a la gestión de otros programas y convenios como son Txekin, SPRI e Ikerketa y convenio de Cultura. Conviene subrayar que el 83% y 86% de las operaciones y el volumen de las mismas se corresponde a los programas orientados a la actividad industrial (emprendizaje, innovación...) por lo que refuerzan el núcleo principal de destino de la actividad de Luzaro. En definitiva, desde una perspectiva conjunta, la actividad total de Luzaro con perfil industrial ascendería a 1.502 operaciones formalizadas por una cuantía total de 440 millones de euros, que son el 66% y 67% de las operaciones y la cuantía prestada entre 1993 y 2016.

Cuadro 3.6
Cuantía formalizada por Luzaro, según sector de destino (miles de euros). Promedio anual según subperíodo. 1993-2016

	Primario	Industria	Act. Aux[1]. construcción	Servicios[2] de mercado	Total	% Industria s/total
Miles de euros						
1993-1995	157	10.446	160	1.885	12.648	82,6
1996-1998	182	7.995	292	3.306	11.777	67,9
1999-2001	901	10.264	100	4.637	15.902	64,5
2002-2004	1.103	10.698	127	4.541	16.469	65,0
2005-2008	792	15.490	418	8.509	25.208	61,4
2009-2011	283	28.287	1.795	13.055	43.420	65,1
2012-2013	988	33.833	2.388	13.670	50.880	66,5
2014-2016	300	12.608	699	8.993	22.600	55,8
1993-2016 (total)	13.926	370.521	15.970	170.624	571.041	64,9
1993-2016 (%)	2,4	64,9	2,8	29,9	100,0	–

1 Actividades industriales de productos dirigidos a la construcción (baldosas, vidrio....) y actividades del sector de construcción (excepto edificación residencial)

2 Luzaro no se destina a Actividades inmobiliarias, Administración Pública, Servicios a las personas y Actividades recreativas y culturales. Con carácter puntual Sanidad, Educación y Servicios Sociales de mercado (sector privado)
Fuente: Luzaro

[25] En promedio, son 20 operaciones anuales con un volumen de 5,3 millones de euros. Los valores máximos se alcanzan en 2008, con 40 operaciones y 13,5 millones de euros, y en 2009, con 34 operaciones y 19,5 millones de euros.

La distribución sectorial se mantiene y consolida a lo largo de los años: la dotación anual mantiene este perfil, de forma que los incrementos en operaciones se deben a los registrados en los destinos Industrial y Servicios que comparten una evolución similar (con los mismos momentos de incremento y decremento).

La cuantía media por destino sectorial se sitúa en torno al valor medio global (283.627€), con valores medios más elevados entre 2005 y 2013

Con respecto de la cuantía media de las operaciones formalizadas hay que tener en cuenta que en los sectores con menor número de operaciones, como son primario y construcción, la variabilidad en la cuantía media es mayor.

Por el contrario, en el caso de la industria y los servicios existe menos disparidad media al integrar un mayor número de operaciones. Con todo, y asumidas estas cuestiones, la cuantía media global de los préstamos de Luzaro según sector de destino se mantiene en torno a la media, con valor algo por encima de la media en industria (285.593€) y servicios (305.708€), compensando la menor cuantía asociada a construcción (203.054€). Y, en general, con valores medios más elevados entre 2005 y 2013.

Cuadro 3.7
Cuantía media formalizada por Luzaro, según sector de destino (miles de euros). Promedio anual según subperiodo. 1996-2016

	Primario	Industria	Act. Aux[1]. construcción	Servicios[2] de mercado	Total
1993-1995	235.897	293.915	240.405	404.538	303.111
1996-1998	273.461	292.453	291.491	238.217	276.709
1999-2001	221.566	248.296	150.253	272.599	252.553
2002-2004	233.469	232.592	106.667	312.839	244.561
2005-2008	281.154	331.516	170.857	341.612	330.058
2009-2011	221.667	318.466	292.706	337.517	318.130
2012-2013	420.994	292.202	225.508	309.611	293.193
2014-2016	450.000	261.732	143.900	223.238	241.997
1993-2016	283.694	285.593	203.054	305.708	283.627

1 Actividades industriales de productos dirigidos a la construcción (baldosas, vidrio...) y actividades del sector de construcción (excepto edificación residencial)
2 Luzaro no se destina a Actividades inmobiliarias, Administración Pública, Servicios a las personas y Actividades recreativas y culturales. Con carácter puntual Sanidad, Educación y Servicios Sociales de mercado (sector privado)
Fuente: Luzaro

3.3.3 Según el tamaño de las empresas

Luzaro ha atendido a 1.593 empresas con un tamaño medio de 37 empleos: ocho de cada diez empresas tiene menos de 50 empleos

La financiación ofrecida por Luzaro se orienta a las empresas que, normalmente condicionadas por su dimensión, encuentran más dificultad en el acceso al mercado financiero[26] de ahí que se atienda preferentemente a las empresas de menor dimensión. En concreto, la dimensión media de las empresas atendidas por Luzaro es de 37 empleos, que responde a una distribución en la que el 80% de las empresas atendidas en cualquier año tiene menos de 50 empleos, el 12%, entre 50 y 99 empleos, y el 8%, 100 y más empleos. Esta distribución es estable con la excepción del bienio 2012-2013, con un mayor peso de las empresas más grandes (10,9%), presencia coincidente con el periodo de mayor peso de la finalidad de consolidación.

Cuadro 3.8
Las empresas financiadas por Luzaro, según empleo (promedio anual según subperiodos). 1993-2016

	Empresas según segmento de empleo[1] (%)			Empleo medio
	Hasta 50 empleos	50-99 empleos	100 y más empleos	
1993-1995	100,0			..
1996-1998	86,1	8,0	6,0	33
1999-2001	83,3	12,4	4,3	31
2002-2004	85,8	8,9	5,3	34
2005-2008	78,5	11,7	9,8	43
2009-2011	84,0	10,5	5,4	31
2012-2013	73,7	15,4	10,9	41
2014-2016	81,0	11,3	7,7	37
Dist. media	80,2	12,1	7,7	37

1. Distribución referida al 85% de las empresas financiadas por Luzaro
Fuente: Luzaro

3.3.4 Posición comparada de las empresas vascas y prestatarias de Luzaro

Este apartado presenta la posición comparada de las empresas prestatarias de Luzaro con respecto de las empresas vascas entre 1999 y 2015 a partir de la información contenida[27] en la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). El colectivo[28] de empresas analizado entre 1999 y 2015 asciende a 3.756 empresas (media anual) de las

[26] No únicamente bancario, sino de otro tipo de alternativas financieras (fondos de inversión, mercado bursátil, etc.)

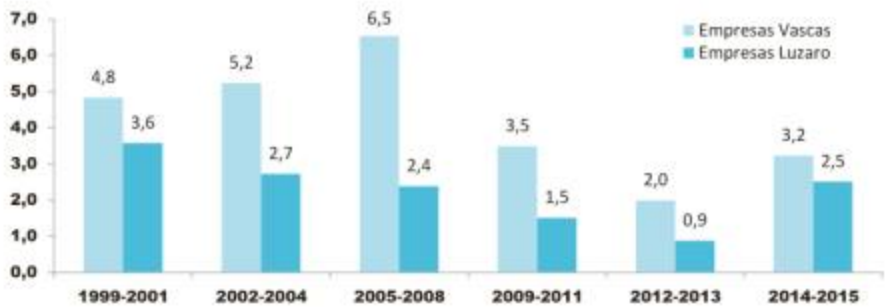
[27] Información homogénea y estandarizada. Misma fuente de información para los dos colectivos.

[28] Empresas de al menos 10 empleos (1,8 M€ de facturación) y eliminadas las empresas con un número importante de años con datos incompletos y las desparecidas/liquidadas. No se incluyen las empresas relativas a las actividades de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, las coquerías y refino de petróleo y suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación. Se han mantenido las actividades de educación, sanidad y servicios sociales porque son muy poco relevantes (en número) por la importante presencia pública en el sector o falta de requerimiento de presentar estas cuentas (registro). De esta forma, se delimita un colectivo empresarial del tejido empresarial vasco de referencia para las empresas prestatario de Luzaro.

cuales el 38% son industriales, siendo una muestra representativa del tejido empresarial vasco[29] de cierta dimensión y modalidad mercantil. Por otra parte, se incluyen 645 empresas prestatarias de Luzaro, de las cuales el 58% son industriales, colectivo asimismo representativo[30] del total de empresas prestatarias de Luzaro.

Por lo tanto, se dispone de dos colectivos de empresas con suficiente dimensión y recorrido temporal sobre el que elaborar los siguientes indicadores de evolución de la actividad empresarial: indicador de rentabilidad (*beneficio antes de impuesto sobre cifra de negocios*) indicador de capital (*beneficio antes de impuesto sobre fondos propios*) e indicador de endeudamiento (*pasivo sobre fondos propios).*

Gráfico 3.9
Rentabilidad de la actividad de las empresas vascas y las empresas de Luzaro



Fuente: SABI

Los resultados del indicador de rentabilidad de la actividad muestran que la rentabilidad media (1999-2015) en las empresas prestatarias de Luzaro (2,5%) es inferior al obtenido por el total de las empresas vascas consideradas (4,5%) pero la evolución es compartida, con etapas de crecimiento, consolidación, crisis y (cierta) recuperación, si bien en cada una de estas etapas, la rentabilidad media de las empresas apoyadas por Luzaro es más baja.

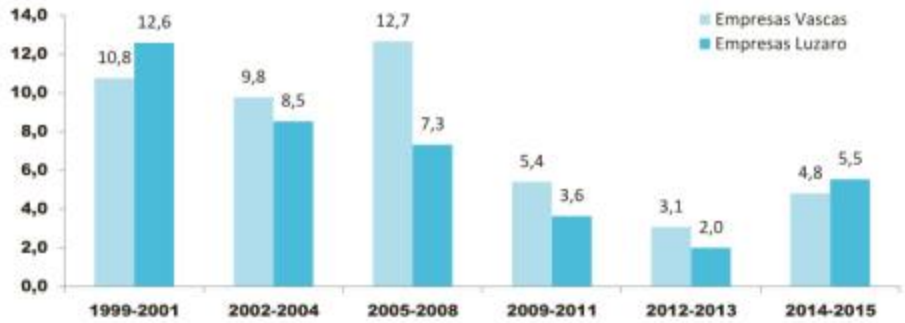
Por otra parte, entre 1999 y 2015, la rentabilidad media del capital (1999-2015) en las empresas prestatarias de Luzaro (7,0%) es similar a la obtenida por el total de las empresas vascas (8,5%). Ambos colectivos muestran el mismo perfil de descenso en la fase expansiva de la actividad, registran los valores mínimos en el periodo de crisis y en progresiva recuperación en el bienio 2014-2015, con un mejor resultado medio en las empresas prestatarias de Luzaro (5,5%) frente a las empresas vascas consideradas (4,8%).

---

[29] De acuerdo con DIRAE (Eustat) y depuradas las mismas actividades entre 1999 y 2015 operan en la CAE 5.144 empresas (media anual) y el 31% industriales. La muestra obtenida de SABI representa un 73% y 90% de dichas referencias. En ambos casos el porcentaje sería menor si se descuentan las empresas de entre 10 y 19 empleos que se han incluido en la muestra extraída de SABI para garantizar la representatividad de las empresas prestatarias de Luzaro.

[30] Es el 41% de las empresas prestatarias de Luzaro (1.593), de las cuales, más del 51% tiene 20 y más empleos 8que son las que están en SABI, por dimensión y requerimientos registrales) y acorde con que el 68% del volumen prestado por Luzaro corresponde a empresas industriales.

Gráfico 3.10
Rentabilidad del capital de las empresas vascas y las empresas de Luzaro

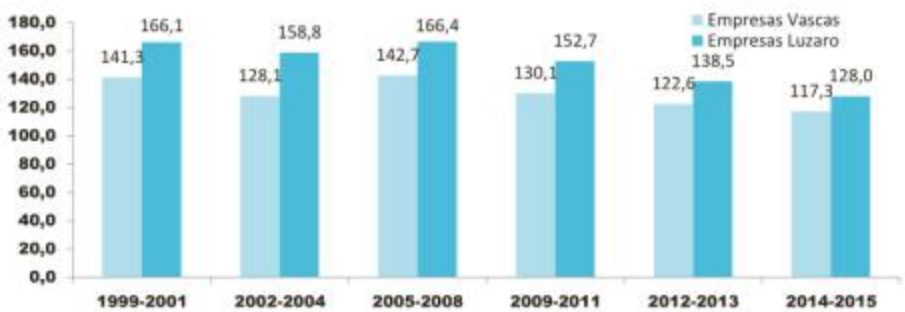


Fuente: SABI

El resultado del indicador de endeudamiento de las empresas prestatarias de Luzaro es algo más elevado que la media de las empresas vascas consideradas, una brecha que se estrecha a lo largo del periodo y es muy similar en el bienio 2014-2015 (117,3 frente a 128). El perfil del endeudamiento es compartido, siendo creciente o sostenido con la fase expansiva de la actividad y desde 2009, de desapalancamiento.

Finalmente, en la valoración que se haga de estos resultados, hay que tener en cuenta el mayor peso industrial (56% frente a 38%) y menor tamaño medio (42 frente a 67) de las empresas prestatarias de Luzaro frente al colectivo de empresas vascas consideradas.

Gráfico 3.11
Endeudamiento de las empresas vascas y las empresas de Luzaro



Fuente: SABI

3.4 La oferta de préstamos realizada por Luzaro

3.4.1 Factores clave de la oferta de Luzaro

Luzaro ofrece préstamos participativos y otros préstamos a largo plazo como herramienta para reforzar la estructura financiera de las empresas

Desde 1993 Luzaro ha ofrecido a las PYMEs vascas financiación a largo plazo (10 y 15 años) y amplia carencia bajo el formato de préstamos participativos y de otros préstamos. Esta primera caracterización distingue la oferta de Luzaro con respecto de cualquier otra oferta de financiación porque conlleva el reforzamiento de los fondos propios de la entidad prestataria. Además, por la componente del plazo, realiza una oferta competitiva con respecto de otras alternativas del mercado crediticio[31].

Luzaro realiza una oferta flexible habiendo ajustado las condiciones y precios de sus préstamos a la situación de las empresas y del mercado

Las condiciones de la oferta de Luzaro se han incorporado al cambio en las necesidades de las empresas (destino), las condiciones de mercado (tipos de referencia) y la disposición de garantías (SGR, otras condiciones), entre otras.

Cuadro 3.9
Variables que caracterizan la oferta de financiación de Luzaro

Destino préstamo	Garantías	Tipo de referencia	Plazo	Periodo de carencia
• Inversión • Consolidación • Innovac. Tecnológica • Act. Circulante	• Con SGR • Sin SGR	• Mibor • Euribor (3 meses) • Euribor (6 meses)	• Hasta 5 años • Hasta 10años	• Hasta 2 años • Hasta 5 años • Hasta 10 años

Fuente: Luzaro

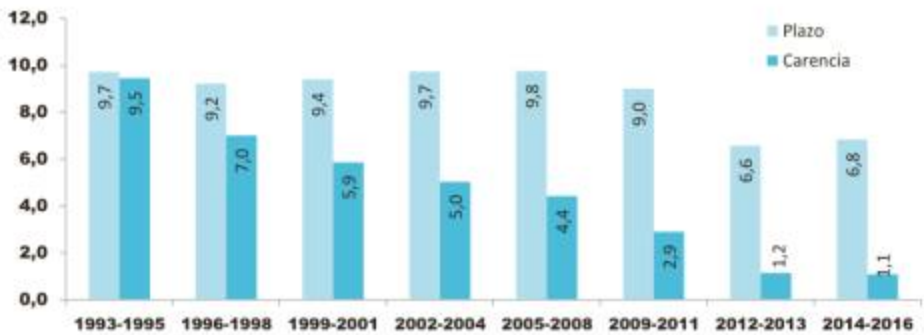
De esta forma, desde 1993 la oferta de Luzaro registra los siguientes cambios, señalando la adaptabilidad de la oferta ofrecida:

- **Destino del préstamo**: entre 1993 y 2006 la oferta de Luzaro financia operaciones de inversión y consolidación sin diferencias en la oferta según la finalidad. En 2006 se establece la diferencia del coste de la financiación según corresponda a uno de estos dos destinos. En 2014 se incorporan otras tipologías de oferta que se refieren al destino de inversión tecnológica y la financiación del activo circulante
- **Tipo de referencia**: entre 1993 y 1999 el tipo de referencia es el Mibor a tres meses. En 2000 se cambia al Euribor a seis meses, que se mantiene hasta 2008. Entre 2009 y 2011 el tipo de referencia es el Euribor a 3 meses y, desde 2012, la referencia vuelve a ser el Euribor a 6 meses.

[31] No se dispone de información estadística del plazo ofertado por las entidades de crédito a las sociedades no financieras. Sirva como referencia que de acuerdo con la información publicada por el Banco de España, las entidades diferencian tres plazos, menos de 1 año, de 1 a 5 año y 5 y más años (o tres y más), con alguna variación entre 1993 y 2016. Ver apartado 2.2.2.

- **Garantías**: En 2001 la oferta de Luzaro distingue entre contar o no con aval de SGR, según destino de los préstamos. Con la incorporación en 2006 de la diferenciación de precio según destino del préstamo, a partir de este año, la tipología de préstamos ofertados es de al menos cuatro formatos (en función del destino y de contar o no con SGR).
- **Plazo**: entre 1993 y 2014 Luzaro realiza una oferta de financiación sin distinción de plazo y que alcanza hasta 10 años. A partir de 2015, formaliza operaciones con condiciones distintas segmentando en hasta 5 años, y hasta 10 años.
- **Periodo de carencia**: originalmente fijado en el mismo plazo que el préstamo, siendo un aspecto clave del atractivo de la financiación de Luzaro. Con los años dicho plazo se ha ido ajustando debido, por una parte, al comportamiento de las empresas financiadas que no precisaban de esta holgura y de otra, por un mejor ajuste a las condiciones del mercado y de los requerimientos normativos del sector bancario.

Gráfico 3.12
Plazo y carencia de las formalizaciones de Luzaro (años). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016



Fuente: Luzaro y Banco de España

3.4.2 El tipo de interés de la financiación de Luzaro

Luzaro realiza una oferta de préstamos caracterizada por una horquilla de valores máximo y mínimo; hasta 2009, los mínimos han sido inferiores a los tipos de referencia (Mibor/Euribor)

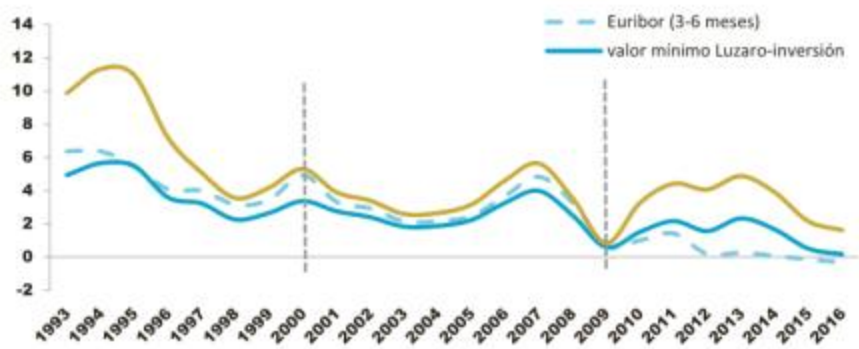
El coste de la financiación de Luzaro se establece como una horquilla de valor mínimo y máximo con respecto de un tipo de referencia (Euribor/Mibor) de acuerdo con el destino del préstamo (inversión o consolidación), las garantías que se aporten, el tipo de préstamo (participativo o no) y el plazo de vencimiento, principalmente.

Los gráficos 3.13 y 3.14 recogen el rango de precios de la oferta de Luzaro entre 1993 y 2016 que, en líneas generales, se ha mantenido centrada en torno al valor del tipo de referencia (Mibor/Euribor) más un cierto diferencial, positivo o negativo. Así, a partir de esta horquilla, el coste efectivo que paga la empresa depende del tipo de proyecto.

En los proyectos de inversión, los resultados de la empresa determinan el diferencial aplicado: si los resultados son negativos o nulos el coste efectivo se acerca al valor mínimo ofertado por Luzaro. Por el contrario, en la medida en que los resultados son positivos, se aplica un diferencial y, por tanto, el coste efectivo se acerca o llega al valor máximo. Por lo tanto, y como orden de magnitud cabe señalar que, entre 1993 y 2016, entre el 30- 50% de las empresas prestatarias han tenido un coste efectivo equivalente al valor mínimo.

Por otra parte, en los proyectos de consolidación el coste efectivo depende del plazo del préstamo, con un coste efectivo más cercano del valor mínimo cuanto más corto sea el plazo (inferior a los 5 años) y se acerca al valor máximo con el aumento del plazo (5 y más años).

Gráfico 3.13
Tipo de interés de la financiación de Luzaro para inversión (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016



Fuente: Luzaro y Banco de España

Gráfico 3.14
Tipo de interés de la financiación de Luzaro para consolidación (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016

Fuente: Luzaro y Banco de España

Cuadro 3.10

Tipo de interés de la financiación de Luzaro, según destino y condiciones. 1993-2016

	Inversión / Consolidación	
	Valor mínimo	Valor máximo
1993	4,94	9,89
1994	5,67	11,33
1995	5,48	10,96
1996	3,60	7,19
1997	3,24	5,09
1998	2,27	3,56
1999	2,66	4,19
2000	3,38	5,32
2001	2,77	3,91
2002	2,41	3,41
2003	1,84	2,60
2004	1,88	2,66
2005	2,24	3,16

	Inversión		Consolidación	
	Valor mínimo	Valor máximo	Valor mínimo	Valor máximo
2006	3,28	4,62	3,85	5,39
2007	4,00	5,65	4,71	6,59
2008	2,53	3,57	2,97	4,61
2009	0,60	0,85	0,71	1,10
2010	1,52	3,27	2,52	3,02
2011	2,18	4,43	3,18	4,43
2012	1,57	4,07	2,57	4,17
2013	2,34	4,89	3,34	5,14
2014	1,67	3,91	2,66	4,33
2015	0,51	2,16	1,66	3,16
2016	0,18	1,63	1,18	2,63

Fuente: Luzaro

3.5 La evolución del saldo vivo formalizado

3.5.1 Los préstamos en vigor de Luzaro

El saldo vivo crediticio de Luzaro ha llegado a casi 300 millones de euros

Luzaro va sumando operaciones formalizadas abiertas hasta situar la cartera en el entorno de las mil operaciones (entre 2009 y 2016) que marca un orden de magnitud y de madurez de la entidad. Se corresponde con la gestión de un saldo vivo pendiente de casi 300 millones de euros y que en el último trienio muestra un saldo inferior (206 M€), resultado de un menor número de nuevas operaciones y la ratio de amortización (pactado o anticipado).

Cuadro 3.11
Préstamos en vigor de Luzaro (operaciones y cuantía). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Operaciones	Cuantía (miles de €)
1993-1995	92	28.883
1996-1998	193	55.233
1999-2001	354	95.483
2002-2004	476	118.080
2005-2008	677	155.976
2009-2011	913	245.729
2012-2013	1.133	280.712
2014-2016	1.049	206.864

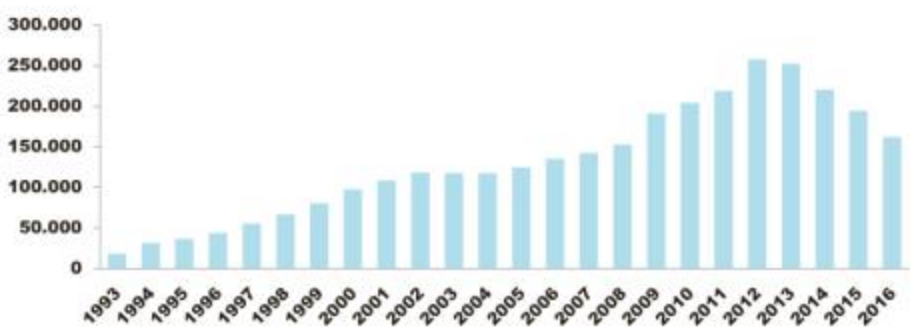
Fuente: Luzaro

Cuadro 3.12
Préstamos en vigor de Luzaro (operaciones y cuantía). 2014-2016

	Operaciones	Cuantía (miles de €)
2014	1.094	239.572
2015	1.068	208.753
2016	986	172.267

Fuente: Luzaro

Gráfico 3.15
Saldo vivo de Luzaro (miles de euros). 1993-2016



Fuente: Luzaro

Cuadro 3.13
Préstamos en vigor de la actividad de Luzaro y de otros programas (operaciones y cuantía). Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Actividad principal		Otros programas	
	Operaciones	Cuantía (miles de €)	Operaciones	Cuantía (miles de €)
1993-1995	92	28.883	0	0
1996-1998	193	55.233	0	0
1999-2001	354	95.483	0	0
2002-2004	470	117.807	6	273
2005-2008	579	138.689	98	17.287
2009-2011	753	204.803	160	40.926
2012-2013	1.011	254.889	123	25.822
2014-2016	961	192.210	89	14.654

Fuente: Luzaro

3.5.2 Los préstamos en vigor de Luzaro, según finalidad

Entre 1993 y 2008 la parte principal de los préstamos en vigor de Luzaro se corresponde con operaciones de inversión; desde 2009, prevalecen las de consolidación

La evolución del crédito dispuesto por Luzaro muestra la trayectoria de la entidad y la composición de dicha trayectoria. De acuerdo con las finalidades de la financiación de Luzaro, una parte relevante del crédito dispuesto se corresponde con el destino de inversión, que ha sido la base de su actividad hasta 2009, principalmente.

Pero, de 2009 en adelante no solo prevalece el destino de consolidación (nuevas formalizaciones) sino que se van cerrando las operaciones suscritas con anterioridad. De esta forma, desde 2009 en la composición del saldo vivo pendiente en la cartera de Luzaro, prevalece del destino consolidación, que representa alrededor de dos tercios de la cartera pendiente.

Por último, hay que tener en cuenta que, en los últimos tres años, la oferta de Luzaro incorpora otras dos finalidades, como son la innovación tecnológica y la financiación del activo circulante. En ambos casos, es aún de importancia menor con respecto de las otras dos categorías, que son la parte central de la actividad de Luzaro.

Cuadro 3.14
Préstamos en vigor de Luzaro (cuantía), de inversión y consolidación. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Cuantía (miles de €)		Distribución porcentual	
	Inversión	Consolidación	Inversión	Consolidación
1993-1995	28.883	--	100,0	--
1996-1998	52.027	3.205	94,2	5,8
1999-2001	89.853	5.629	94,1	5,9
2002-2004	111.561	6.246	94,7	5,3
2005-2008	111.066	27.623	80,1	19,9
2009-2011	96.406	108.398	47,1	52,9
2012-2013	80.192	174.697	31,5	68,5
2014-2016	64.482	123.030	34,4	65,6

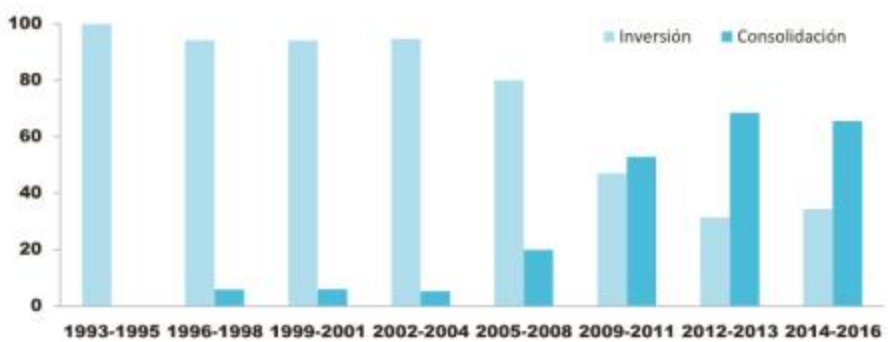
La diferencia hasta el total se corresponde con el saldo vivo en innovación y activo circulante
Fuente: Luzaro

Cuadro 3.15 Préstamos en vigor de Luzaro (cuantía; miles de euros), de inversión y consolidación. 2014-2016.

	Inversión	Consolidación
2014	68.514	151.729
2015	72.476	121.756
2016	66.551	95.604
2014-2016 (%)	36,0	64,0

La inversión incluye inversión tecnológica e inversión en activo circulante
Fuente: Luzaro

Gráfico 3.16 Distribución de los préstamos en vigor, inversión y consolidación. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016



Fuente: Luzaro

4.
EL PAPEL DE LUZARO

4.1 Presentación: el papel de Luzaro

Luzaro es una entidad dedicada a ofrecer préstamos participativos y otros préstamos a las pequeñas y medianas empresas vascas. Para evaluar si Luzaro ha respondido al objetivo fundacional de la sociedad, se han realizado diversos análisis que se detallan a continuación.

Se puede contrastar la evolución de Luzaro con respecto de las grandes magnitudes económicas y financieras, como indicadores de la realidad a la que debería haber dado respuesta. Para ello se contrapone la evolución de la actividad de Luzaro con respecto de indicadores económicos como el PIB, la inversión industrial o el crédito dispuesto por las sociedades no financieras, junto con el contraste de los tipos de interés de la oferta de Luzaro con la realizada por las entidades de crédito y los ratios de morosidad de la entidad con respecto del sistema. Se trata de disponer de una panorámica de la evolución de Luzaro con respecto del escenario económico y financiero en el que han desarrollado su actividad las empresas vascas.

Por otra parte, la misión de Luzaro es prestar fondos pero, sobre todo, reforzar los capitales permanentes de la empresa como herramienta de consolidación económica-financiera de la estructura empresarial vasca de pequeña y mediana dimensión. En este sentido, ¿las empresas apoyadas por Luzaro, muestran una mejor situación patrimonial y de resultados en su actividad? Se realiza el análisis comparado de la situación de las empresas de Luzaro con respecto de una muestra de las empresas vascas, distinguiendo la componente industrial y según tamaño, y con respecto de tres indicadores clave del análisis empresarial como son la rentabilidad de la actividad, la rentabilidad del capital y el endeudamiento[32].

Este apartado cierra el balance del papel y efecto de Luzaro en el tejido empresarial vasco con respecto de dos indicadores: la inversión inducida y la parte de empresas de Luzaro que tienen beneficios. Ambos resultados son fruto del escenario económico y de la capacidad empresarial en su posicionamiento estratégico y de gestión. Pero para estas empresas el factor diferencial es Luzaro, como agente coadyuvante de dichos resultados, máxime cuando se corresponde con empresas de en torno a los 40 empleos.

[32] Definidos como Beneficio (BAII)/Cifra de negocio, Beneficio (BAII)/Fondos Propios y Pasivo/Fondos Propios, en los tres casos como porcentaje. Fuente: SABI. El periodo considerado es de 1999-2015, para garantizar el máximo posible de información completa.

4.2 Luzaro en contexto económico

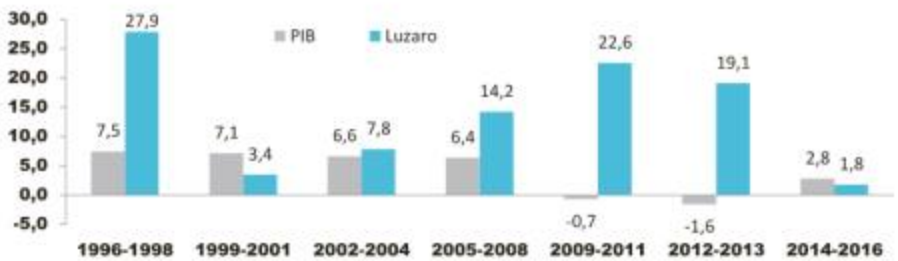
4.2.1 Con respecto del crecimiento económico

La actividad de Luzaro ha respondido al ciclo económico, incrementando su actividad en los momentos de necesidad de inversión y de consolidación de las pequeñas y medianas empresas vascas

La evolución de la actividad de Luzaro entre 1993 y 2016 ha tenido que responder a los cambios estructurales y coyunturales que se han producido en el escenario económico-empresarial vasco. En este sentido, el gráfico 4.1 recoge el crecimiento del PIB y de la actividad de Luzaro (volumen prestado) con respecto de una serie de subperiodos comprendidos entre los dos años de referencia. El objeto es centrar la atención en las principales tendencias del periodo, que son de crecimiento, crisis y posterior recuperación.

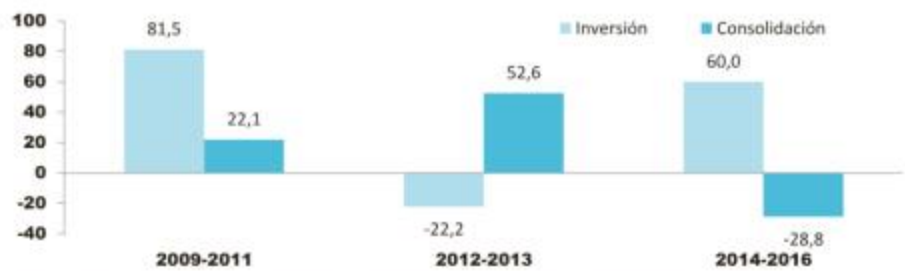
Los resultados muestran que, con la excepción de 1993-1996, de inicio de la actividad, cada uno de los subperiodos la actividad de Luzaro se corresponde con las necesidades del ciclo: en una primera parte, hasta 2008, en respuesta a las necesidades de inversión y puesta a punto de la empresas ante la expansión de la actividad, y a partir de esta fecha y, especialmente entre 2012-2013, Luzaro muestra un comportamiento contra-cíclico en el que predomina la componente de apoyo a las empresas en la consolidación de sus balances.

Gráfico 4.1
Crecimiento económico (PIB) y de Luzaro (promedio según subperiodos, %). 1993-2016



Fuente: Luzaro y Eustat (Cuentas Económicas); promedio de crecimiento interanual de cada subperiodo

Gráfico 4.2
Crecimiento de los préstamos de inversión y consolidación de Luzaro (promedio según subperiodos, %). 2009-2016



Fuente: Luzaro y Eustat (Cuentas Económicas); promedio de crecimiento interanual de cada subperiodo

4.2.2 Con respecto de la composición de la actividad económica

Luzaro muestra una especialización industrial: la actividad de Luzaro destinada a la industria (64,9%) está alineada con su peso en la generación de la actividad económica en la CAE (41%)

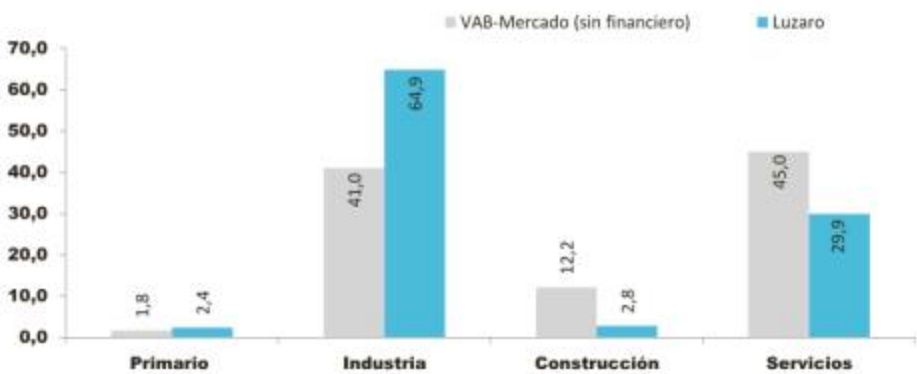
¿Atiende Luzaro a las actividades tractoras de la economía vasca? Para responder a esta pregunta es preciso tener en cuenta que la generación de valor añadido de la economía vasca tiene dos grandes componentes: de negocio privado y de acción pública.

Por lo tanto, la actividad de Luzaro según sectores de actividad se debe contraponer con la generación y distribución del valor añadido generado desde la economía vasca, descontando la aportación realizada por las actividades con una orientación principal de "no mercado[33]" y las actividades financieras y de seguros y otros servicios personales[34].

Así, en el conjunto del periodo 1993-2016, la industria y los servicios aportan el 41% y 45% del valor añadido generado en la CAE. De la misma forma, Luzaro destina el 65% de su apoyo financiero a empresas industriales seguido del sector de servicios (29,9%).

Por lo tanto, la actividad de Luzaro se ajusta a la composición de generación de la riqueza en la CAE, si bien con una cierta especialización industrial que, por otra parte, aglutina la componente de inversión, innovación e internacionalización del tejido empresarial vasco.

Gráfico 4.3
El destino de la actividad de Luzaro y la distribución del VAB en la economía vasca, por sectores (agregado 1993-2016; %)



Fuente: Luzaro y Eustat (Cuentas Económicas)

[33] Administración Pública, Sanidad, Educación y Servicios sociales y las actividades artísticas y culturales, con una importante provisión pública directa o indirecta (convenios, conciertos y otros apoyos).

[34] En estos dos últimos casos, porque no son ramas de actividad potenciales para Luzaro.

4.2.3 Con respecto de la actividad industrial

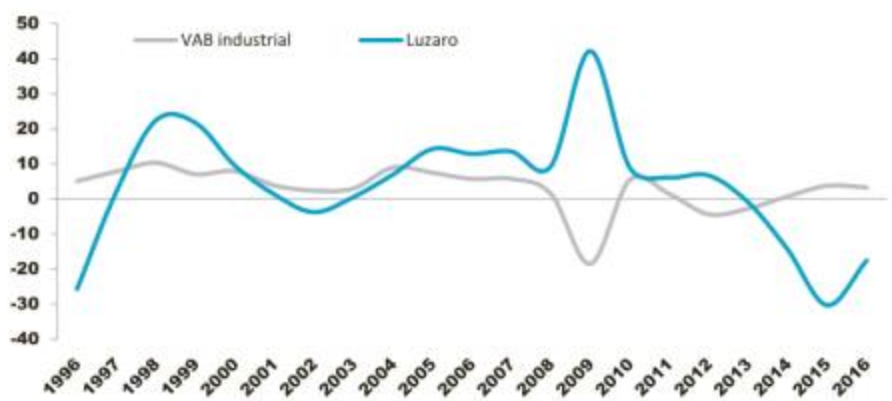
La actividad de Luzaro está dirigida principalmente a la industria (inversión o consolidación), con una respuesta pro o anti-cíclica

Tal y como se ha señalado en los apartados anteriores, en el conjunto del periodo 1996-2016 dos tercios de la actividad de Luzaro se destina a operaciones de inversión[35], y además, más de la mitad de la actividad se corresponde con el sector industrial. Ambos parámetros establecen la conexión de la actividad de Luzaro con el escenario industrial vasco.

El gráfico 4.4 muestra el perfil de la evolución del crecimiento de la actividad de Luzaro que puede decirse que hasta 2008 está bastante alineada con el dinamismo industrial vasco registrado, periodo en el que resulta determinante la finalidad de inversión, por lo que muestra, en conjunto, un perfil pro-cíclico.

Por el contrario, entre 2009-2013, la actividad de Luzaro tiene que responder a la contracción en la actividad industrial y la consiguiente dificultad de las empresas con un importante incremento en las operaciones de consolidación. En esta segunda etapa, Luzaro muestra un comportamiento contra-cíclico sustentado en un destino principalmente industrial y de sostenimiento del tejido empresarial, de ahí su incremento frente a la contracción de la actividad industrial (importante caída en el VAB industrial).

Gráfico 4.4
Crecimiento de la actividad industrial y de Luzaro (%). 1996-2016



Fuente: Luzaro y Eustat (Cuentas Económicas)

[35] La volatilidad de la serie del volumen de préstamos de Luzaro con destino inversión recomienda que se trate como media móvil trianual para centrar las variaciones obtenidas en la componente de tendencia y no el cambio coyuntural.

4.2.4 Con respecto de la inversión empresarial

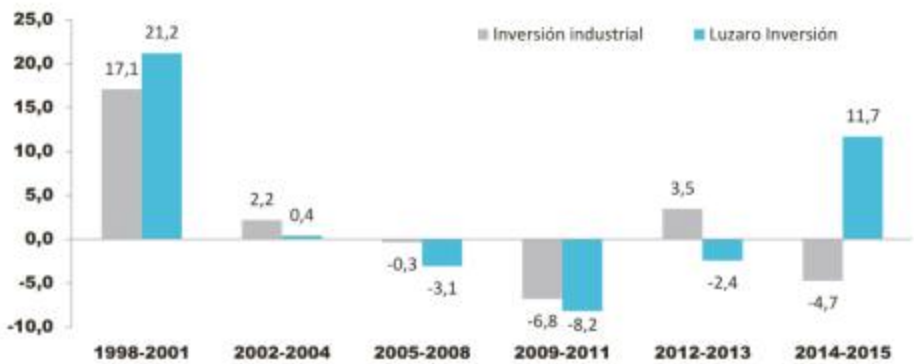
Dos tercios de la actividad de Luzaro se han destinado a financiar operaciones de inversión y se acopla al perfil señalado por la inversión industrial vasca

Las decisiones de inversión[36] tienen un plazo de maduración largo que se inicia con la toma de decisiones y se cierra con la inversión efectiva, realizada en un momento puntual (en un año determinado) y cuyo efecto tiene un plazo muy superior.

La evolución de la inversión industrial[37] vasca muestra el mayor crecimiento (17,1%) entre 1998 y 2001, aflorando las necesidades acumuladas en años anteriores junto con una expectativa de crecimiento de la actividad. Hasta 2008, la inversión se ha mantenido (en volumen) pero su crecimiento se ralentiza y es claramente negativo (-6,8%) en los años 2009-2011. Con posterioridad a esta fecha, hay una ligera recuperación (2012-2013) que no se mantiene en el siguiente periodo considerado.

La evolución de la línea de financiación de Luzaro destinada a inversión se acopla al perfil señalado por la inversión industrial vasca, si bien cabe señalar que su contracción ha sido mayor (2005-2011), aunque con una cierta recuperación en 2014-2015.

Gráfico 4.5
Crecimiento interanual de la actividad de Luzaro (cuantía formalizada) y la inversión industrial vasca. 1998-2015



Inversión industrial; media móvil trianual
Cuantía de las operaciones formalizadas por Luzaro; media móvil trianual
Fuente: Luzaro y Eustat (Estadística Industrial)

[36] Las variables de inversión industrial y volumen de las operaciones formalizadas de Luzaro para inversión son muy volátiles, por lo que se tratan en medias móviles trianuales

[37] Último dato disponible 2015

4.2.5 El apoyo a la inversión

Luzaro financia el 20% del valor del proyecto de inversión apoyado, con un perfil creciente que llega hasta el 28-34% de los últimos cinco años

Este balance de la evolución de Luzaro, con respecto del contexto económico y financiero en el que las empresas vascas y las apoyadas por Luzaro han desarrollado su actividad, se cierra con un último indicador que muestra la inversión generada desde el apoyo de Luzaro. El cuadro 4.1 resume, para los subperiodos considerados, el valor del principal (del préstamo) junto con el montante de la inversión y la ratio que corresponde a la financiación de Luzaro.

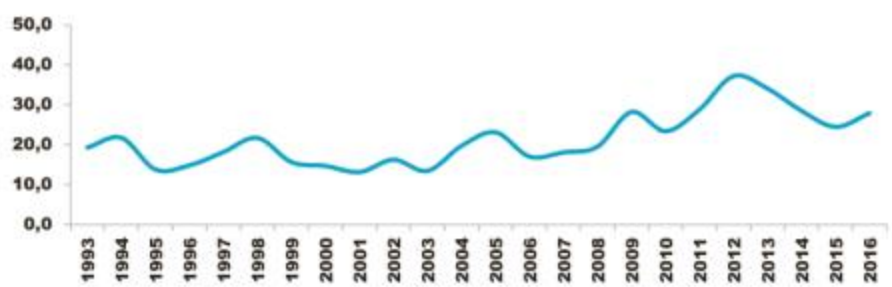
Para el conjunto del periodo de actividad considerado, 1993-2016, Luzaro ha destinado 386 millones de euros para proyectos e inversión por un valor de 1.940 millones de euros, de forma que la ratio de financiación de Luzaro es del 20%: esto es, Luzaro ofrece una financiación hasta 10 años para financiar[38] el 20% de la inversión realizada.

Cuadro 4.1
La Inversión inducida-financiada mediante la participación de Luzaro. Promedio anual según subperiodos, 1993-2016

	Principal (miles de €)	Inversión (miles de €)	Inversión financiada por Luzaro (%)
1993-1995	12.649	67.562	18,3
1996-1998	11.777	55.230	18,3
1999-2001	15.902	105.915	14,5
2002-2004	16.469	98.068	16,3
2005-2008	25.208	97.279	14,3
2009-2011	43.420	57.651	19,3
2012-2013	50.880	25.102	34,6
2014-2016	22.600	48.487	28,4
1993-2016	386.945	1.939.770	19,9

Fuente: Luzaro

Gráfico 4.6
Porcentaje de Inversión apoyada por Luzaro. 1993-2016



Fuente: Luzaro

[38] Que se ha de completar con otras fuentes de financiación (otros créditos, recursos propios, etc...)

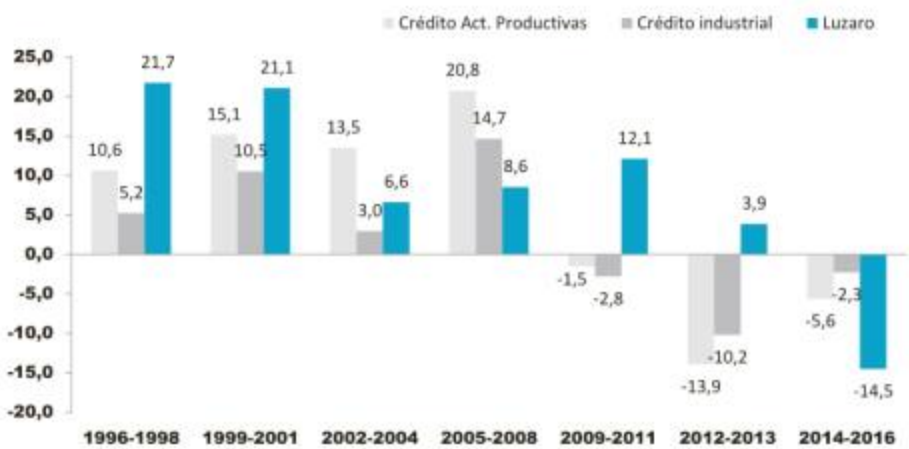
4.3 Luzaro en el contexto financiero

4.3.1 Con respecto de la demanda crediticia[39]

Hasta 2008 Luzaro comparte la expansión crediticia, pero su ajuste es más lento debido a la componente contra cíclica de una parte de sus operaciones

Luzaro es una herramienta de crédito que pretende completar el espacio de financiación (préstamos a largo plazo y participativos) que no resulta cubierto (o no tan adecuadamente) por el mercado, con relación a las empresas de menor dimensión. En la actualidad no hay información disponible sobre el crédito dispuesto por las empresas vascas y su evolución temporal. De esta forma, se toma la evolución del crédito dispuesto por las empresas no financieras y del sector industrial en España como indicadores de la evolución de la demanda crediticia y como de referencia para Luzaro.

Gráfico 4.7
Saldo vivo crediticio de las actividades de las empresas no financieras y de las industriales en España y saldo vivo (préstamos en vigor) de Luzaro. Crecimiento medio anual según subperiodo. 1996-2016



Saldo vivo crediticio de las actividades de las empresas no financieras y de las industriales en España. Total de las entidades de crédito. A 31-XII de cada año. Total España.
Luzaro saldo vivo: préstamos en vigor de Luzaro; media móvil trianual
Fuente: Luzaro y Eustat

[39] Para establecer la comparación entre las operaciones de Luzaro y variable de saldo vivo crediticio de España, se toma como referencia los préstamos en vigor (saldo vivo) de la actividad de Luzaro, en términos de media móvil trianual. El objetivo es eliminar la volatilidad de la variable de menor dimensión (operaciones de Luzaro) y poder contrastar las tendencias de las variables consideradas (saldo vivo crediticio).

El gráfico muestra la importante expansión crediticia registrada hasta 2008, sobre todo por las empresas no financieras y, en menor medida, por las industriales. A partir de esta fecha se inicia el desapalancamiento, que tiene como resultado que el saldo vivo se mantiene en tasa interanuales negativas. La evolución del saldo vivo de Luzaro es similar y, si acaso, con algo de retraso en los ritmos y un importante incremento en 2009-2013, asociado a su comportamiento contra-cíclico mediante sus préstamos de consolidación.

Entre 2012 y 2014 Luzaro aumenta el número de operaciones en un escenario caracterizado de dificultad en el acceso al crédito

Para completar este análisis y centrar la atención en las operaciones más recientes, se tiene en cuenta la evolución de las nuevas operaciones formalizadas por las entidades de crédito para las actividades productivas en España, y con respecto de las nuevas operaciones formalizadas por Luzaro. En este periodo se constata el papel de Luzaro como herramienta de apoyo cercana, en un momento difícil para las empresas y en un contexto de dificultad en el acceso al crédito, sobre todo condicionado por los objetivos o el destino del mismo.

Gráfico 4.8
Tasa de variación interanual de la cuantía de las nuevas operaciones formalizadas por las entidades de crédito para las sociedades no financieras y de las nuevas operaciones formalizadas por Luzaro. 2012-2016

Cuantía de las operaciones formalizadas por las entidades de crédito para las sociedades no financieras. Total España.
Cuantía de las operaciones formalizadas por Luzaro; media móvil trianual
Fuente: Luzaro y Banco de España

4.3.2 Con respecto al coste de la financiación

Entre 1993 y 2016 los tipos de interés de los préstamos de Luzaro han sido inferiores al tipo medio de las entidades financieras

Para contrastar el atractivo de la oferta de Luzaro se contrapone el panel del tipo de interés de su oferta entre 1993-2016 con respecto del tipo medio del crédito dispuesto[40] por las entidades de crédito[41] a las sociedades no financieras y en las opciones de mayor plazo.

Gráfico 4.9
Tipo de interés de la financiación de Luzaro para inversión (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016

Fuente: Luzaro y Banco de España

Gráfico 4.10
Tipo de interés de la financiación de Luzaro para consolidación (valor máximo y mínimo) y Euribor (3-6 meses). 1993-2016

Fuente: Luzaro y Banco de España

[40] Se utiliza este dato frente al tipo medio de las operaciones formalizadas cada año. Es una serie de información más larga que la referida al tipo asignado a las operaciones nuevas, que además se le adscribe el dato del tipo efectivo en el primer año (sin incluir el tipo de referencia más el diferencial que corresponda).

[41] La referencia para las entidades financieras es la relativa a las operaciones en vigor (stock).

Los cuadros 4.2 y 4.3 resumen la información señalada y muestran que en cada tramo temporal, considerado el conjunto de la oferta de Luzaro en su valor mínimo y máximo, ha sido –salvo alguna excepción- inferior a la ofrecida por las entidades de crédito. Este diferencial, favorable para las empresas prestatarias de Luzaro, ha sido especialmente importante entre 1993 y 2001, de, al menos 7 pp, si bien en los últimos años está en torno a medio punto.

Con todo, el hecho a destacar es que el tipo mínimo de la oferta de Luzaro ha estado siempre por debajo de las entidades financieras, dato relevante puesto que es el coste efectivo que ha pagado la empresa con resultados nulos o negativos (préstamos de inversión). Aproximadamente, entre 1993-2016, el 30-50% de las empresas habrían pagado un coste efectivo cercano al valor mínimo, lo que supone reforzar aún más la brecha de coste con respecto del valor medio aplicado por las entidades de crédito. En los préstamos de consolidación es el plazo el que marca que se abone el valor mínimo (hasta 5 años) o máximo (5 y más años), constatándose que el diferencial es favorable para Luzaro en ambos segmentos –salvo alguna excepción-.

Cuadro 4.2

Tipos de interés de referencia (Mibor-Euribor), de los préstamos de Luzaro y de las entidades de crédito- actividades productivas (promedio anual; subperiodo). 1993-2016

	Mibor-Euribor	Luzaro[1]				Entidades de crédito[2] préstamos a empresas	
		Inversión		Consolidación		De 1 a 5 años	Más de 5 años
		Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo		
1993-1995	8,94	2,68	5,36	2,68	5,36	12,57	14,20
1996-1998	4,62	1,39	2,77	1,39	2,77	8,12	8,90
1999-2001	3,97	1,01	2,63	1,01	2,63	8,13	7,47
2002-2004	2,41	2,05	3,01	2,05	3,01	4,90	4,63
2005-2008	3,54	3,01	4,24	3,44	4,81	4,65	4,58
2009-2011	1,28	0,70	2,03	1,32	2,00	3,68	3,35
2012-2013	0,35	1,60	4,13	2,60	4,30	3,68	3,22
2014-2016	-0,03	0,71	3,00	1,76	3,30	2,37	2,43

1 Valores máximos y mínimos de las operaciones formalizadas por Luzaro, según condiciones y destino
2 Tipos de interés de las entidades de crédito. Datos promedio de las operaciones activas para sociedades no financieras. Hasta 2002, promedio de cajas de ahorros y bancos, para operaciones de 1-3 años y de 3 y más años. De 2003 en adelante, toda entidades de crédito. Fuente: Luzaro y Banco de España

Cuadro 4.3

Diferencial (pp) entre los valores mínimo y máximo de los préstamos de Luzaro (total y según destino) y de las entidades de crédito para actividades productivas.

	Inversión[1]		Consolidación[2]	
	s/valor mínimo	s/valor máximo	s/Mínimo	s/Máximo
1993-1995	-8,83	-3,47	-7,21	-3,47
1996-1998	-5,87	-3,62	-5,08	-3,62
1999-2001	-4,53	-3,00	-5,20	-3,00
2002-2004	-2,58	-1,74	-2,86	-1,74
2005-2008	-1,57	-0,33	-1,21	0,36
2009-2011	-1,92	-0,50	-1,54	-0,50
2012-2013	-1,27	1,26	-0,73	1,43
2014-2016	-1,64	0,14	-0,54	0,94

Idem, notas cuadro 4.2.

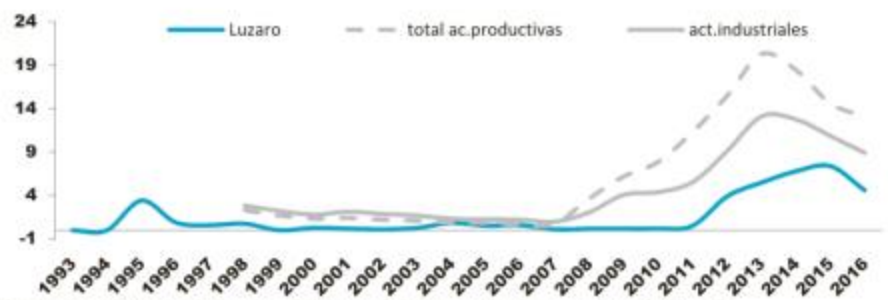
1. Diferencia sobre el tipo medio relativo a préstamos de 5 y más años. 2. Diferencia entre el valor mínimo con respecto de los tipos aplicados a los préstamos de 1-5 años, y el valor máximo, sobre el aplicado a préstamos de 5 y más años. Fuente: Luzaro y Banco de España

4.3.3 Con respecto de la morosidad

Entre 1993 y 2016 la ratio de morosidad ha sido inferior a la media del segmento de sociedades no financieras y de las industriales, con valores máximos en torno al 4-5%

La evolución de la tasa de morosidad[42] ha puesto de manifiesto la fragilidad de la situación de endeudamiento del sector privado y su falta de capacidad de afrontar una contracción de la actividad económica. Con respecto a la tasa de morosidad de las sociedades no financieras hay que tener presente que en la curva ascendente existe un condicionante relevante que es la actividad ligada a la construcción e inmobiliarias, con una trayectoria especialmente deteriorada desde 2008. Es por ello por lo que el gráfico 4.11 recoge la tasa de morosidad de las actividades industriales como un indicador más cercano de la cartera de crédito dispuesto por Luzaro, con un claro componente industrial, y que ha sido siempre inferior al registrado por este segmento empresarial, si bien sigue su mismo perfil (en los incrementos y decrementos).

Gráfico 4.11
Ratio de morosidad de Luzaro y del crédito destinado a las actividades productivas e industria (entidades de crédito). 1993-2016



Ratio de morosidad según destino del crédito de las actividades productivas a partir de 1998. España
Fuente: Luzaro y Banco de España

Cuadro 4.4
Ratio de morosidad de Luzaro y del crédito destinado a las actividades productivas e industria (entidades de crédito). Promedio según subperiodo, 1996-2016

	Luzaro	Entidades de crédito *	
		Act. productivos	Industria
1996-1998	1,14	--	--
1999-2001	0,75	2,3	2,8
2002-2004	0,15	1,5	2,1
2005-2008	0,41	1,1	1,6
2009-2011	0,36	1,5	1,4
2012-2013	0,29	8,5	4,7
2014-2016	4,70	17,9	11,1

*A partir de 1998, disponible según destino del crédito de las actividades productivas. Dato de España
Fuente: Luzaro y Banco de España

[42] El dato de referencia es la tasa de morosidad en España y con respecto de los segmentos que se mencionan. No hay información similar para el País Vasco. Banco de España.

4.4 Luzaro y el fortalecimiento de la estructura patrimonial de las empresas

Hasta 2006, el incremento medio anual del valor de los fondos propios de las empresas apoyadas por Luzaro ha sido del 17,6%

El objetivo fundacional de Luzaro es que, mediante los préstamos participativos, las empresas refuercen su estructura financiera y, específicamente, sus capitales permanentes ya que la amortización de los mismos revierte en un incremento del valor de sus fondos propios. El indicador que mide este objetivo es la diferencia en el valor de los fondos propios de las empresas entre el momento de incorporación y de cierre del periodo de vigencia de dicho préstamo.

El cuadro 4.5 resume el resultado final obtenido, agrupado en los subperiodos de años que se están considerando a lo largo del informe. Como dato general cabe destacar que las empresas que han tenido una financiación de Luzaro entre 1993 y 2008 han registrado un incremento del valor de sus fondos propios que supone una variación media en los diez años de vigencia de dicho apoyo del 17,6%. Más aún, esta revalorización ha sido sensiblemente mayor en el grupo de empresas apoyadas por Luzaro entre 1993 y 1998, que más que duplicaron el valor de sus fondos propios.

Con respecto de las empresas apoyadas con posteridad a 2007 y para las que todavía no han transcurrido los 10 años cabe tener en cuenta que la crisis económica y financiera es un factor exógeno con un impacto negativo con respecto de este incremento del valor de sus fondos propios. Así, y al margen de otros condicionantes que habrían influido, lo cierto es que la revalorización media anual de las empresas apoyadas por Luzaro con posterioridad a 2005 ya es claramente inferior a los dos dígitos, se mantienen por encima del 3% hasta 2011, registra el menor valor en el bienio 2012-2013 y se recupera con posterioridad (2,5%).

Cuadro 4.5
Incremento del valor de los fondos propios de las empresas de Luzaro. 1993-2016.

	FF.PP finales /FF.PP iniciales (%)	Tiempo transcurrido (años)	Variación media anualizada (%)
1993-1995	271,7	10	27,2
1996-1998	195,0	10	19,5
1999-2001	174,3	10	17,4
2002-2004	158,6	10	15,9
2005-2006	31,3	10	3,1
2009-2011	24,1	6,5	3,6
2012-2013	4,9	3,5	1,5
2014-2016	6,2	2,5	2,5
1993-2008 (cumplidos 10 años)	175,8	10,0	17,6

Fuente: Luzaro

LUZARO

PARTAIDETZAKO MAILEGUAK
PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS