

**Análisis del estado de concesión de
préstamos y créditos por parte de las
entidades financieras a las empresas de
producción audiovisual**

Noviembre 2023

Informe realizado para:



VICEPRESIDENCIA
PRIMERA DEL GOBIERNO

MINISTERIO
DE ASUNTOS ECONÓMICOS
Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Índice de contenidos

1. Introducción	4
2. Sector audiovisual y videojuegos: principales características y forma de financiación.....	5
2.1. Principales características del sector audiovisual y videojuegos.....	5
2.2. Fuentes de financiación	11
2.2.1 Fuentes de financiación de las producciones audiovisuales.....	11
2.2.2 Fuentes de financiación de los videojuegos.....	15
2.3. Fallos de mercado en la financiación del sector audiovisual.....	17
2.4. Tipo de entidades que conceden financiación bancaria y garantías a las empresas del sector audiovisual	20
2.5. El rol destacado de CREA SGR en la financiación del sector audiovisual.....	28
3. Conclusiones y recomendaciones del informe	40
Anexo. Bibliografía.....	43

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Empresas culturales por actividad económica	5
Gráfico 2. Evolución n.º empresas (izq.) y empresas por n.º de empleados (drcha.) del sector audiovisual	7
Gráfico 3. Películas españolas estrenadas	8
Gráfico 4. Empresas productoras de cine con actividad por CCAA.....	9
Gráfico 5. Coste medio de producción de largometrajes (millones de euros)	9
Gráfico 6. Ingresos del sector videojuegos por país en 2022 (izq.) (millones de dólares) vs facturación anual de la industria en España (dcha.) (millones de euros)	10
Gráfico 7. Distribución porcentual de las empresas de la industria del videojuego por número de empleados (izq) y por antigüedad (drcha)	11
Gráfico 8. Desglose del volumen de financiación por fuente (2020).....	13
Gráfico 9. Desglose de las fuentes de financiación por presupuesto	15
Gráfico 10. Fuentes de financiación de los videojuegos	16
Gráfico 11. Principales entidades financieras que operan en España	22
Gráfico 12. Mapa de las Sociedades de Garantías Recíprocas que operan en España*	¡Error!
Marcador no definido.	
Gráfico 13. Mecanismo de intervención a través del Sistema de Garantías y los reafianzamientos de CERSA. Ejemplo con la línea ICO Garantía SGR.	27
Gráfico 13. Flujo de financiación (izq.), número de proyectos avalados e importe medio del aval (drcha.) CREA, SGR. 2018-2023	30
Gráfico 14. Evolución de los principales ratios financieros de las empresas del sector audiovisual y de los videojuegos. Financiación CREA vs Otro tipo de financiación	32
Gráfico 15. Distribución territorial del flujo de cobertura de los avales de CREA, SGR.....	39

1. Introducción

El presente estudio se realiza dentro del encargo realizado por la Subdirección General de Ordenación de los Servicios de Comunicación Audiovisual para *“el análisis del estado de concesión de préstamos y créditos por parte de las entidades financieras a las empresas de producción audiovisual”*. El objetivo fundamental del mismo es analizar la situación del acceso a la financiación bancaria del sector audiovisual para determinar la existencia o no de un fallo de mercado que justifique una contribución pública de apoyo al mismo, a través de aportaciones al Fondo de Provisiones Técnicas (FPT) de CREA SGR.

Este estudio ha sido realizado con financiación de la Secretaría de Estado de Telecomunicaciones e Infraestructuras Digitales, que no comparten necesariamente los contenidos expresados en el mismo. Dichos contenidos son responsabilidad exclusiva de sus autores. Reservados todos los derechos. Se permite su copia y distribución por cualquier medio siempre que se mantenga el reconocimiento de sus autores, no se haga uso comercial de las obras y no se realice ninguna modificación de las mismas. El mismo se ha elaborado partiendo de la bibliografía reseñada en el Anexo y, a través de entrevistas a las siguientes entidades financieras:

- Abanca Corporación Bancaria S.A (en adelante Abanca)
- Triodos Bank NV Sucursal en España (en adelante Triodos Bank)
- Caixabank S.A (en adelante Caixabank)
- Banco de Sabadell S.A (en adelante Sabadell)

La selección de las entidades financieras se ha realizado previo análisis de las operaciones formalizadas por CREA SGR, desde el año 2018 a fecha del presente estudio.

Además, se ha entrevistado y solicitado información a:

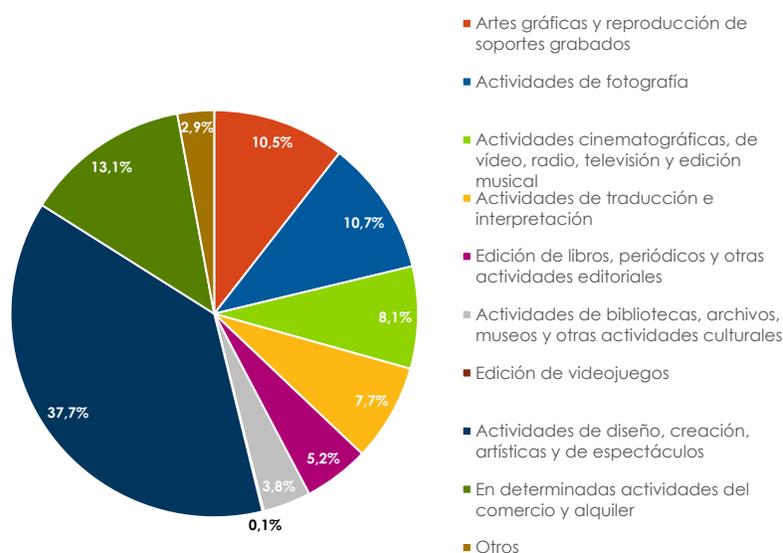
- CREA SGR
- CESGAR (Asociación que agrupa a todas las Sociedades de Garantía Recíproca)

2. Sector audiovisual y videojuegos: principales características y forma de financiación

2.1. Principales características del sector audiovisual y videojuegos

Las empresas culturales que forman parte del tejido empresarial en España suponen el 4% del total del tejido productivo español. El número de empresas cuya actividad económica principal es cultural¹ ascendió a 133.083 en 2022 según el Directorio Central de Empresas (DIRCE) del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Gráfico 1. Empresas culturales por actividad económica



Fuente: Anuario de Estadísticas Culturales 2023.

En un análisis más detallado del sector cultural, **un tercio de las empresas que lo componen se concentran en actividades de diseño, creaciones artísticas y de espectáculos**. El segundo bloque

¹ La selección de las distintas actividades que componen el sector cultural viene determinada por la metodología utilizada por la División de Estadística y Estudios en el Anuario de Estadísticas Culturales 2023, que incluye los siguientes sectores relacionados con el ámbito cultural: 1) bienes culturales; 2) libros y publicaciones periódicas; 3) artes plásticas; 4) artes escénicas y musicales; y 5) audiovisual, cuya correspondencia por grupo CNAE, según el orden del gráfico 1 es la siguiente: 181, 742, 59, 743, 581, 91, 5821, 90, 474, 476, 321,322.

con mayor importancia es el relativo a determinadas actividades vinculadas al comercio o al alquiler de bienes culturales, representando un 13% del sector.

En relación con los ámbitos principales que nos ocupan en este informe, las empresas cuya actividad principal está vinculada al **audiovisual suponen un 8% del sector cultural**, siendo menos representativas aquellas compañías orientadas a actividades de **creación de videojuegos (0,1% del total)**.

Con el objetivo de realizar un estudio más detallado centrado en el sector audiovisual, es necesario establecer indicaciones para delimitar el perímetro de empresas que conforman este sector. Para ello, se toma en consideración el **campo de estudio utilizado para el informe “Spain Audiovisual HUB”, publicado en abril de 2023**. La Encuesta del Sector Audiovisual, llevada a cabo por la Dirección General de Ordenación de los Servicios Audiovisuales de la Secretaría de Estado de las Telecomunicaciones y de la Sociedad de la Información, pone de manifiesto que los principales Códigos Nacionales de Actividades Económicas (CNAEs) en los que se agrupa la actividad del sector audiovisual se encuentran recogidos en los códigos **CNAEs 59** (Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical) y **60** (Actividades cinematográficas, de vídeo y de programas de televisión, grabación de sonido y edición musical).

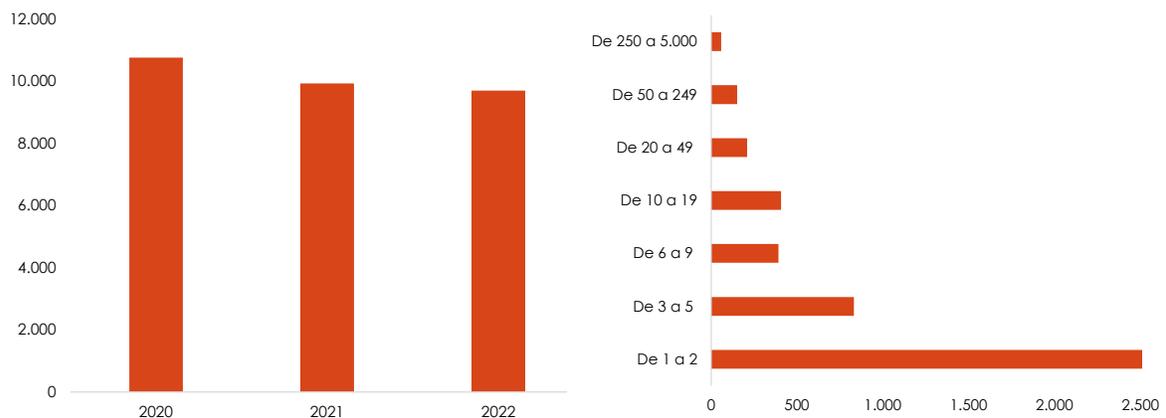
Delimitado el perímetro de empresas que vamos a analizar podemos afirmar que, **el tejido empresarial del sector audiovisual ha sufrido un descenso paulatino del número de empresas del sector en los tres últimos ejercicios (2020-2022), coincidente con el periodo de crisis del COVID19**. Según los últimos datos publicados por el INE, correspondiente a 2022, el número de empresas del sector audiovisual asciende a 9.625 (frente a las casi 10.800 empresas en 2020). Esta evolución contrasta con el conjunto de sectores, en la medida que según datos de DIRCE² de 2022, ya hemos recuperado los niveles prepandemia. Por tanto, se refuerza la necesidad de intervención para apoyar al sector audiovisual que por sus características aún no ha absorbido los efectos de la crisis.

² Directorio Central de Empresas.

En cuanto al tamaño de las empresas audiovisuales, cabe destacar que **la mayoría (56% del total) presenta una dimensión muy reducida formada por uno o dos empleados, y un tercio cuenta entre 3 y 19 empleados**. Esta elevada concentración en las empresas de menor tamaño deja con una representación residual en el sector a las medianas y grandes empresas.

La magnitud de las empresas españolas pone de manifiesto la necesidad imperante en el sector de seguir fortaleciendo su estructura empresarial para que pueda acreditarse no solo su capacidad productiva, sino también su solvencia financiera y sus posibilidades para hacer frente a situaciones adversas. Cabe precisar que esta situación constituye un mal endémico que limita la capacidad de actuación de las empresas audiovisuales, más aún cuando las empresas españolas compiten en un mercado dominado por las grandes compañías multinacionales.

Gráfico 2. Evolución n.º empresas (izq.) y empresas por n.º de empleados (drcha.) del sector audiovisual

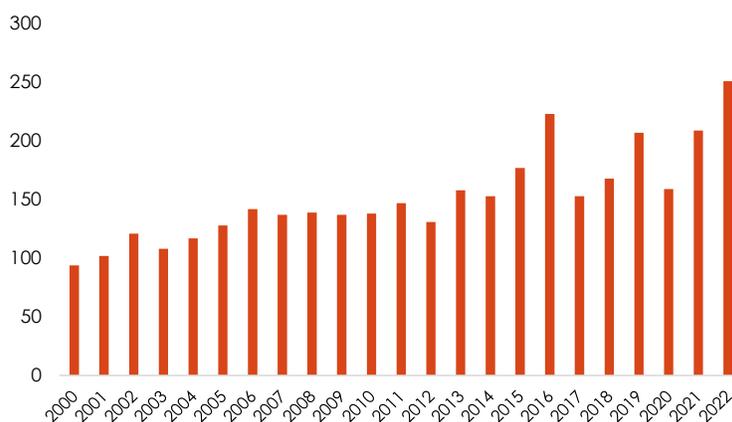


Fuente: Instituto Nacional de Estadística. Directorio Central de Empresas

Dentro del sector audiovisual, destaca la actividad cinematográfica, la cual aglutina al 93% de las empresas de su sector. La actividad de las empresas cinematográficas españolas ha registrado una tendencia alcista en los últimos veinte años. Con datos a cierre de 2022, se confirma que la producción de películas ha superado los niveles de estrenos anteriores a períodos pandémicos. No obstante, la tendencia que viene observándose año tras año es la de una producción discontinua y

poco diversificada, lo que dificulta la realización de economías de escala para optimizar recursos y resultados.

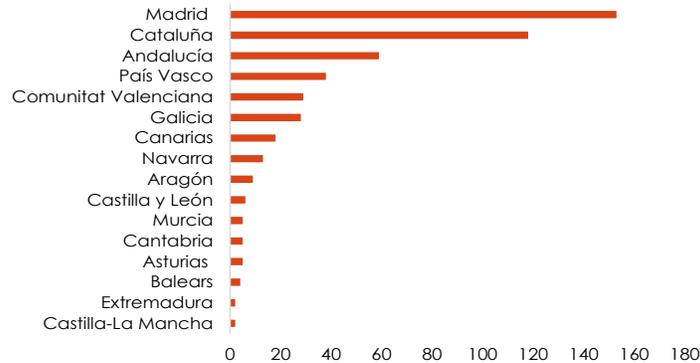
Gráfico 3. Películas españolas estrenadas



Fuente: Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales. Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento.

El análisis de la distribución geográfica de las empresas productoras de cine refleja la gran concentración territorial existente en el sector. **Así, el 74% de las empresas productoras de cine se encuentran situadas en las Comunidades Autónomas de Madrid, Cataluña, Andalucía y País Vasco.** Estos datos ponen de manifiesto un problema de concentración de las empresas productoras de cine, destacando la concentración en dos Comunidades Autónomas protagonistas: Madrid y Cataluña.

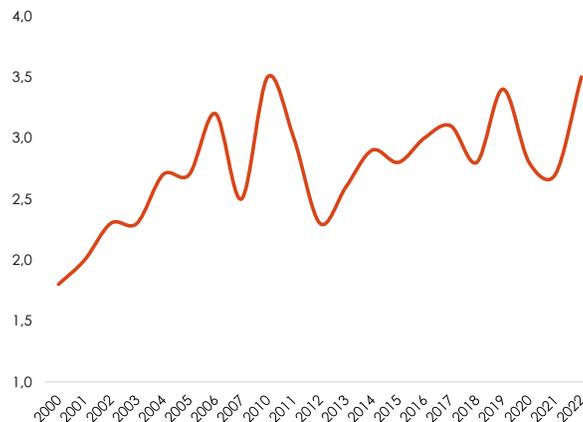
Gráfico 4. Empresas productoras de cine con actividad por CCAA



Fuente: Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento

En cuanto a la inversión que las empresas han de afrontar para las producciones cinematográficas, se observa una tendencia creciente del coste medio desde el año 2000, con algunos periodos donde ha experimentado ligeros descensos vinculado al ciclo económico. **En los últimos tres años se advierte un ligero incremento que eleva el coste medio de los largometrajes españoles en 2022 a 3,5 millones de euros, y que previsiblemente continuará en los próximos años.**

Gráfico 5. Coste medio de producción de largometrajes (millones de euros)



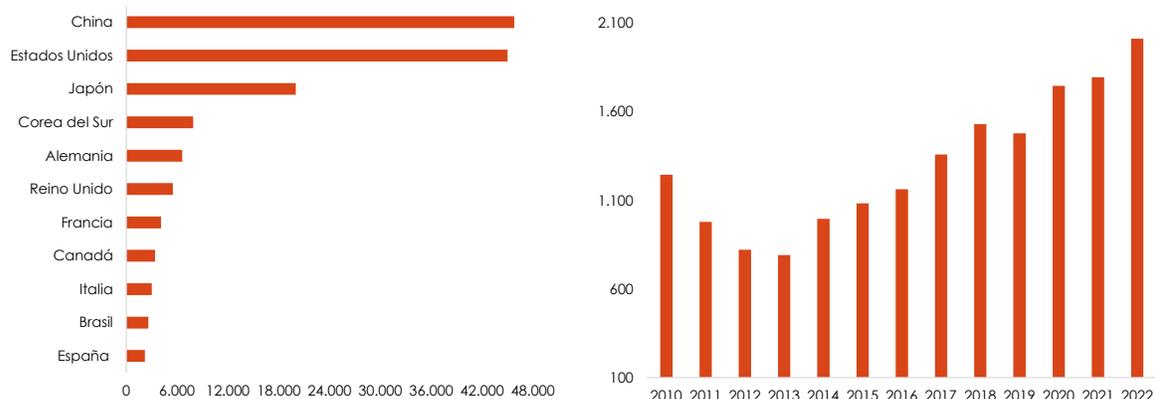
Fuente: Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales. Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento.

Respecto al sector de videojuegos y desde una perspectiva mundial, China lidera el mercado, con unos ingresos que superan los 46.000 millones de dólares en 2022. Por su parte, Japón y Corea del

Sur ocupan la tercera y cuarta posición del ranking mundial, dejando la segunda posición a Estados Unidos, mientras que España se sitúa a la cola de los países con mayor recaudación en el sector de videojuegos. Si bien los ingresos de la industria española del videojuego han mantenido un crecimiento constante en la última década gracias a la adaptación de sus modelos de negocio a las nuevas tecnologías, este incremento **no es suficiente para situar a España como un país competitivo a nivel global, con un número de empresas que en 2022 ascendía a 760 estudios de creación de las cuales 315 aún no estaban constituidos como empresa.**

Los principales retos de la industria del videojuego identificados por la Asociación española de empresas productoras y desarrolladoras de videojuegos y software de entretenimiento³ es la búsqueda financiación necesaria para hacer frente a la inversión que se requiere (ver Apartado 2.2.2).

Gráfico 6. Ingresos del sector videojuegos por país en 2022 (izq.) (millones de dólares) vs facturación anual de la industria en España (dcha.) (millones de euros)



Fuente: Libro Blanco del desarrollo de videojuegos (2022).

En 2022 las empresas con menos de cinco empleados dominaron el mercado español del videojuego, según DIRCE (INE)⁴. En concreto, prácticamente la mitad de las empresas productoras de videojuegos contaban con una plantilla inferior a cinco empleados. En cuanto a las empresas con

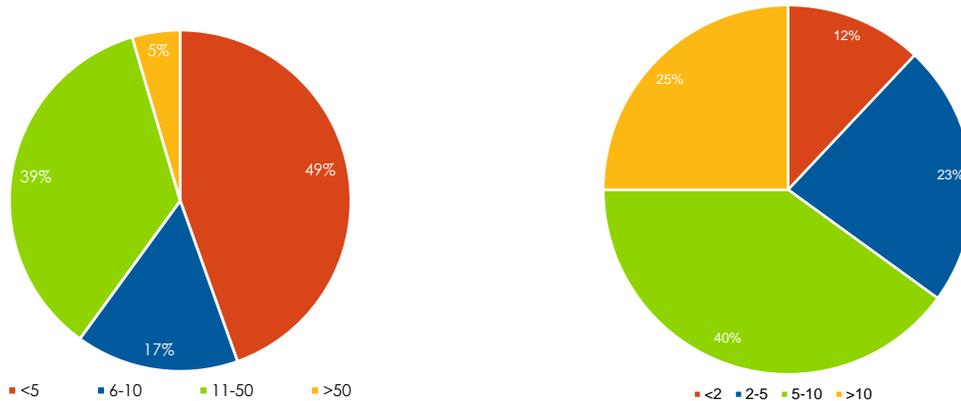
³ Desarrollo Español de Videojuegos (DEV). (2022). Libro Blanco del Desarrollo Español de Videojuegos.

⁴ CNAE 58 Actividades empresariales vinculadas a la Edición

una magnitud mayor, cabe precisar que únicamente el 5% de las productoras de videojuegos españolas están constituidas como medianas y grandes empresas.

En cuanto a la antigüedad de las empresas de la industria española del videojuego, se aprecia cierta madurez en el sector, ya que las empresas con una antigüedad comprendida entre cinco y diez años suponen el 40% del sector, mientras que las empresas de reciente creación (inferior a dos años) representan el 12% del sector.

Gráfico 7. Distribución porcentual de las empresas de la industria del videojuego por número de empleados (izq) y por antigüedad (drcha)



Fuente: Libro blanco del desarrollo de videojuegos 2022

2.2. Fuentes de financiación

2.2.1 Fuentes de financiación de las producciones audiovisuales

El informe del Observatorio Europeo del Sector Audiovisual sobre las películas estrenadas en 2024 establece que las principales fuentes de financiación de las producciones cinematográficas son:

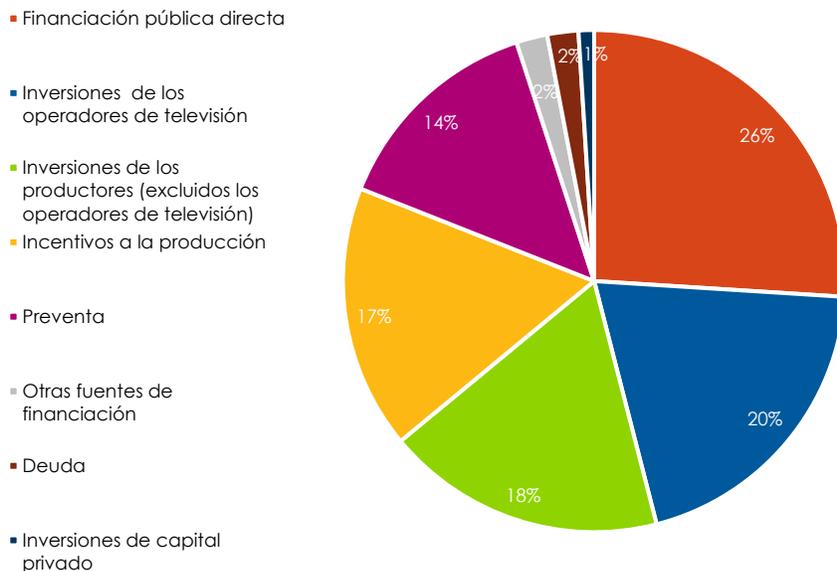
- **Financiación pública:** esta categoría contempla las distintas modalidades que puede adoptar la financiación pública, como por ejemplo préstamos reembolsables, subvenciones e inversiones de capital. No obstante, excluye la financiación otorgada por las instituciones,

fondos o fundaciones privadas, y los bancos u otras entidades de crédito financiados con fondos públicos.

- **Preventas:** ventas de derechos de distribución que tiene lugar en cualquier momento antes de la finalización de la producción de una película. A diferencia de una prevenida basada en garantías mínimas, estos acuerdos suelen estructurarse como una venta directa en la que la parte compradora abona la totalidad del precio de compra por adelantado como pago único, sin que el productor reciba más ingresos por la posterior explotación del derecho en cuestión.
- **Inversiones de los productores:** esta categoría combina todas las inversiones de producción de los productores. Los productores pueden proceder de distintos sectores empresariales, como por ejemplo productoras cinematográficas especializadas, cadenas de televisión o proveedores de servicios de vídeo a la carta.
- **Incentivos fiscales a la producción:** en el caso español son las contempladas en el artículo 36 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Estos incentivos están representados por un conjunto de deducciones para las inversiones en producciones españolas.

Las principales conclusiones que se extraen del informe una vez se analizan 482 películas estrenadas y producidas en algún estado miembro de la Unión Europea son:

Gráfico 8. Desglose del volumen de financiación por fuente (2020)



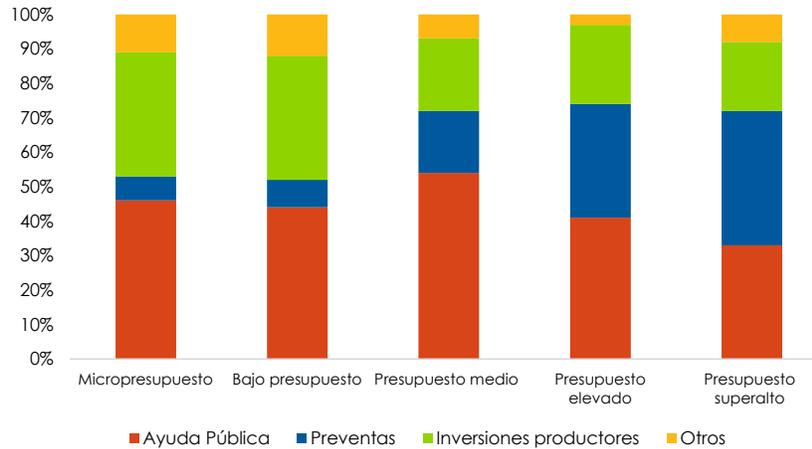
Fuente: Financiación de películas de ficción en Europa: Un análisis por muestreo de las películas estrenadas en 2020. Observatorio Europeo del Sector Audiovisual (2022).

- La inversión pública directa (26%) e indirecta, vía incentivos fiscales a la producción (17%) son las principales vías de financiación del presupuesto de producción de la muestra de películas seleccionadas.
- Uno de cada cinco euros invertidos se financia gracias a las inversiones de los operadores de televisión.
- Las preventas también se postulan como un pilar fundamental, representando el 14% del presupuesto de producción de la muestra de películas seleccionadas.

Si se analiza la distribución de estas fuentes de financiación según el presupuesto de la producción, los resultados son:

- Cuanto menor es el presupuesto, más significativa es la financiación pública directa.
- La financiación pública juega un papel fundamental en cualquier producción, independientemente de su presupuesto. No obstante, es mucho más importante en las producciones de bajo y medio presupuesto, perdiendo importancia en las producciones de presupuesto elevado y superalto. Como se justificará en la sección de fallos de mercado (ver apartado 2.3) **los problemas en el acceso a financiación se manifiestan en mayor medida en las microempresas, pequeñas y medianas empresas, debido a los perfiles asociados a su riesgo implícito y falta de garantías sobre los proyectos a financiar.** En este sentido, una empresa de mayor tamaño, al disponer de mayores recursos financieros y no financieros, puede acometer inversiones con una mayor probabilidad de éxito por su volumen a partir del acceso a financiación en el mercado privado, siendo las ayudas públicas menos relevantes para este segmento del sector productivo y poniendo la relevancia en que la intervención del sector público, debe ir dirigida a atender al segmento de la actividad productivo que sufre en mayor medida las fricciones del mercado; eso es, las pymes del sector audiovisual y de los videojuegos.
- La presencia de un mayor volumen de financiación con origen en la preventa está claramente relacionada con el volumen de presupuesto. Así, cuanto menor es el presupuesto menos probable es que se consiga una preventa para una película. Los datos sugieren que solo las películas con un presupuesto superior a 1 millón de euros no tienen problemas con la venta anticipada de los derechos de distribución.

Gráfico 9. Desglose de las fuentes de financiación por presupuesto⁵



Fuente: Financiación de películas de ficción en Europa: Un análisis por muestreo de las películas estrenadas en 2020. Observatorio Europeo del Sector Audiovisual (2022).

2.2.2 Fuentes de financiación de los videojuegos

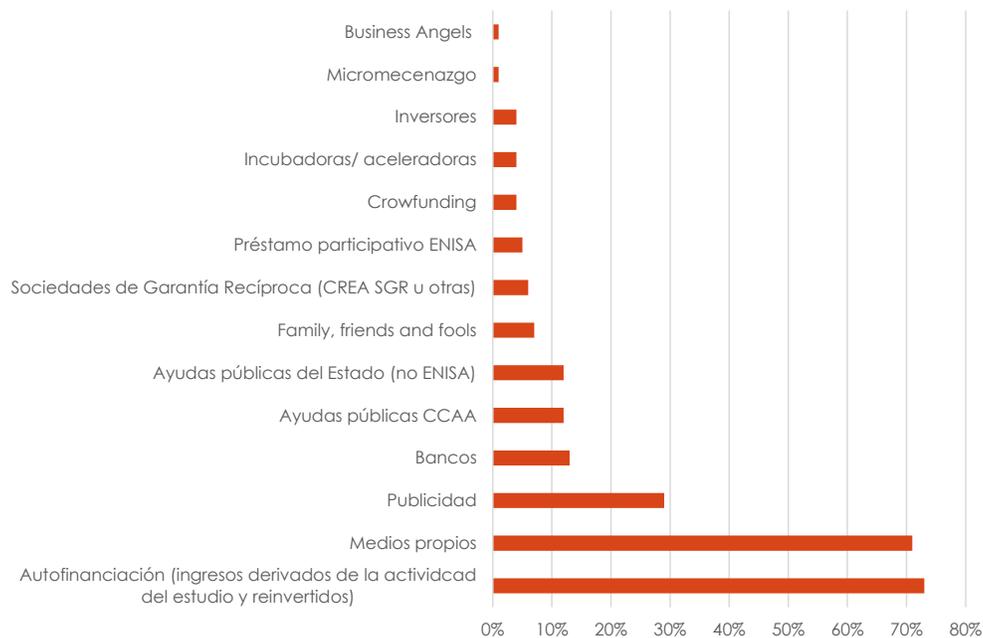
La fuente de información utilizada para extraer datos sobre financiación de proyectos ligados a los videojuegos ha sido el Libro Blanco del Desarrollo Español de Videojuegos 2022. Anualmente, la Asociación española de empresas productoras y desarrolladoras de videojuegos y software de entretenimiento (DEV) desarrollan una encuesta para analizar el sector del videojuego. En la realizada en 2022, han sido encuestadas un total de 445 estudios y empresas españolas de desarrollo de videojuegos activas.

De la misma se desprende que tres de cada cuatro empresas encuestadas han optado por la autofinanciación (inversión de ingresos derivados de la actividad del estudio) y los medios propios (las aportaciones de socios y fundadores) como principales vías de financiación de las empresas en el sector de videojuegos.

⁵ La distribución empleada por el Observatorio Europeo del Sector Audiovisual Europeo es la siguiente: Micropresupuesto (< 500.000€), Bajo presupuesto (500.000€ - 1.000.000€), Presupuesto medio (1.000.000€ - 3.000.000€), Presupuesto elevado (3.000.000€ - 10.000.000€).

La publicidad y la deuda bancaria se postulan en un segundo puesto en las fuentes de financiación más empleadas por la industria del videojuego. Cabe señalar que el empleo de mecanismos de garantía para obtener financiación sigue siendo residual, en 2022 solo el 6% de las empresas encuestadas financió su proyecto a través de un aval de CREA SGR u otra sociedad de garantía recíproca.

Gráfico 10. Fuentes de financiación de los videojuegos



Fuente: Libro blanco del desarrollo español de videojuegos 2022. Encuesta DEV 2022.

Sin embargo, en este sector de la industria no se han introducido los incentivos fiscales presentes en otros ámbitos del sector. Este mecanismo, y su complementariedad con otros -del mismo modo que sucede con la industria audiovisual- darían parte de la solución a **la demanda de mayor financiación. Este problema de acceso a la financiación es acusado en el sector constituyendo una preocupación tanto para empresas que desarrollan su primer proyecto como para empresas consolidadas que tienen cierto bagaje y encuentran dificultades para escalar sus proyectos.**

2.3. Fallos de mercado en la financiación del sector audiovisual

Si los supuestos del Primer Teorema de la Economía del Bienestar se cumplieran en el análisis del **mercado crediticio**, los agentes financieros deberían ser capaces de poder distinguir entre los diferentes tipos de empresa y los diferentes riesgos y rentabilidades y a partir de ellos discriminar en la asignación de recursos. Sin embargo, el mercado crediticio tiene una serie de condiciones específicas, como **la existencia de información imperfecta, y en particular de información asimétrica**, que provocan situaciones de **riesgo moral y selección adversa** que generan un fallo de mercado y por los que se justifica la necesidad de que se produzca algún tipo de intervención **pública de carácter financiero** con el objetivo de corregirlos.

La consecuencia principal de estos fallos de mercado es que **se produce un gap de financiación como consecuencia de las fricciones de la oferta y demanda que sufren, en mayor medida, las pymes y microempresas**. Este gap de financiación no representa más que aquel volumen de financiación al que podrían acceder las empresas expulsadas del mercado si las fricciones no existieran; es decir, si todas las empresas viables que quisieran obtener financiación para actividades productivas la consiguieran.

En concreto, el precio (condiciones de financiación) y cantidad (volumen de crédito) que asigna el ajuste del mercado están muy determinados por factores que afectan tanto a la oferta como a la demanda de financiación. Por el lado de la demanda, la decisión está condicionada por **las oportunidades de negocio que puedan surgir, la situación de solvencia financiera en la que se encuentra su balance y las alternativas de financiación existentes**. En cambio, **por el lado de la oferta, los principales factores son la mayor o menor aversión al riesgo por parte de la entidad financiera, el coste de oportunidad** que representa prestar a una empresa respecto a otra, **el acceso a liquidez por parte de la entidad** en función de la política monetaria vigente, **o el nivel de capital, solvencia y morosidad** que tienen dichas entidades.

En el caso particular del **mercado de financiación en el sector audiovisual y de los videojuegos** estas fricciones son particularmente importantes, ya que **los riesgos asociados a dicha actividad generan cierta aversión por parte de los agentes financieros** privados (entidades financieras

principalmente) para activar el flujo de crédito hacia las necesidades de financiación a ser cubiertas para la demanda viable del sector. Entre estos riesgos destaca un **modelo de negocio relativamente poco conocido por parte del sector financiero en que las complejidades de actividad del sector pueden ser difícilmente trasladables a un modelo de riesgo financiero**, o también la **naturaleza intangible de los activos** de la inversión que pueden ser difícilmente proyectados como garantías de éxito de la misma.

En particular, **los riesgos del sector** tanto por el lado de la oferta como de la demanda a ser asumidos por parte de la financiación del sector se pueden clasificar en varios términos. Sin ánimo de ser exhaustivos, se definen alguno de ellos:

- **Riesgo de producción:** Mientras que la producción de contenido audiovisual implica una inversión significativa con un alto grado de incertidumbre en cuanto al éxito final del proyecto, la imprevisibilidad de la aceptación del público y la dificultad para determinar el retorno de la inversión pueden hacer que las instituciones financieras duden en proporcionar financiamiento sin garantías adicionales como las que podría aportar una Sociedad de Garantía Recíproca con conocimiento del sector para activar el flujo de crédito hacia esa inversión.
- **Riesgo por cambios en las preferencias del consumidor:** Las tendencias y gustos del público pueden cambiar rápidamente, afectando la demanda de ciertos tipos de contenido, por lo que la imprevisibilidad en las preferencias del consumidor introduce incertidumbre en la capacidad de un proyecto para generar ingresos, y por tanto, en su capacidad de endeudamiento en el mercado de crédito por lo que, ante un proyecto viable, una empresa puede verse expulsada del mercado ante esta cuestión.

Estos cambios en las preferencias, en **al actual contexto de disrupción digital y consumo de ocio rápido**, también pueden afectar la forma en que se consume y distribuye el contenido audiovisual (como por ejemplo, a través de plataformas digitales y fuera de los espacios tradicionales de generación de ingresos con un público objetivo completamente

diferente) por lo que la obsolescencia tecnológica y la necesidad constante de adaptación pueden aumentar la aversión al riesgo por parte de los prestamistas dificultando, una vez más, el acceso a financiación privada por parte del sector

- **Riesgo de competencia:** La saturación del mercado y la competencia intensa pueden dificultar la diferenciación de un proyecto. En este sentido, tal y como se ha visto en apartados anteriores, las producciones de presupuesto alto lideradas por grandes empresas internacionales absorben en mayor medida el flujo de financiación privado dirigido al sector, en donde una elevada competencia puede afectar negativamente la rentabilidad de los proyectos, aumentando la percepción de riesgo para los agentes financieros.
- **Riesgo de distribución:** A su vez, la distribución y exhibición de películas y programas de televisión pueden estar sujetas a desafíos logísticos y competitivos por lo que la incertidumbre en la capacidad de una obra para asegurar espacios de exhibición y la competencia intensa en el mercado pueden aumentar la percepción de riesgo para los prestamistas dificultando el acceso a financiación por parte de muchas empresas de la cadena de producción.

Estos riesgos asociados a la financiación del sector audiovisual **se manifiestan por la falta de información completa sobre la calidad y la aceptación futura de un proyecto lo que genera asimetrías de información por las que los prestamistas, normalmente entidades financieras, pueden tener dificultades para evaluar adecuadamente el riesgo de proyectos audiovisuales debido a la falta de certeza en los resultados finales.**

Este fallo de mercado justifica la intervención por parte del sector público en el mercado de crédito para facilitar el acceso a financiación por parte de empresas y proyectos viables que, en ausencia de intervención pública, serían expulsados por cuestiones relacionadas con la asimetría de la información, pero no sólo. Y es que **el sector audiovisual y su financiación también se ve afectada por las externalidades positivas no internalizadas, que pueden surgir del desarrollo de las producciones y su venta.** Por ejemplo, la producción de contenidos audiovisuales puede generar

externalidades positivas, como la promoción del turismo, el impulso de la industria creativa y **la mejora de la imagen internacional del país, cuyo beneficio marginal social es difícilmente atribuible a los cálculos del coste marginal individual de la financiación de la producción de contenidos**. En este sentido, los beneficios culturales y sociales generados por el contenido audiovisual pueden no reflejarse completamente en los retornos financieros, por lo que la producción de contenido culturalmente significativo puede no ser completamente capturada en los cálculos financieros, lo que podría desincentivar la inversión privada.

En resumen, la combinación de riesgos específicos del sector audiovisual, tanto desde la oferta como desde la demanda, junto con la presencia de asimetrías de información y externalidades no internalizadas, proporciona **una base sólida para argumentar la existencia de un fallo de mercado en el ámbito del crédito y la financiación empresarial para esta industria particular**.

Es decir, **la singularidad del sector audiovisual, con sus riesgos específicos, puede no ser plenamente comprendida o apreciada por los mercados financieros convencionales** por lo que la falta de comprensión de la idiosincrasia del sector puede resultar en una subestimación del valor económico y cultural de las inversiones en contenido audiovisual **justificando, nuevamente, la intervención pública para corregir los diferentes fallos del mercado (información asimétrica y externalidades positivas principalmente)**.

2.4. Tipo de entidades que conceden financiación bancaria y garantías a las empresas del sector audiovisual

A nivel europeo, los modelos de financiación utilizados para financiar inversiones de las industrias del sector audiovisual varían en función del país del que se trate. Por una parte, se encuentran aquellos países en donde el riesgo es asumido directamente por las entidades financieras de créditos (bancos comerciales) gracias a la elevada especialización de los equipos. Este es el caso de Triodos Bank o Natixis COFICINE, cuya matriz se encuentra ubicada en Países Bajos y Francia, respectivamente.

Por otra parte, existen otros modelos en los que se produce la intervención de otros agentes para la financiación, bien desde la administración pública particularmente, como en el caso francés, o de entidades para avalar préstamos, como el caso español. En el primer caso, el gobierno francés creó un banco público especializado en financiar al sector audiovisual (Institut Financement Cinema Industries Culturelles, IFCIC), mientras que, en el caso español, el apoyo ha venido de la creación de CREA SGR, que se enmarca dentro del sistema de sociedades de garantía recíproca creadas en España para mitigar riesgo a las entidades financieras y hacer el crédito más accesible a las pymes en general, por parte del sistema de SGR, s y a los proyectos audiovisuales y de videojuegos, por parte de CREA SGR.-

En el caso concreto español, la intervención pública, a través de instrumentos financieros, comenzó a producirse en el año 2000 cuando el Instituto de Crédito Oficial (ICO) empezó a firmar convenios con el Instituto de la Cinematografía y de las Artes Audiovisuales (ICAA) y con Radio Televisión Española (RTVE), con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación de proyectos audiovisuales e impulsar el sector audiovisual español. Es a partir de la creación de CREA SGR cuando tiene lugar el desarrollo de un nuevo modelo de financiación que se extiende a entidades financieras privadas gracias al aval de la SGR. Más allá de estas dos fuentes que conviven actualmente, también se ha reforzado el sistema de financiación -especialmente bajo el paraguas del Plan de Recuperación- a través de otros mecanismos y agentes, como la línea de préstamos participativos destinado a pymes del sector audiovisual y de los videojuegos gestionada por ENISA o préstamos con subvención a través de la línea proyectos de I+D en audiovisual gestionada por CDTI.

Si bien es cierto que el productor independiente ha de contar con las fuentes de financiación provenientes de la explotación comercial del producto, éstas se producen una vez el proyecto ha sido llevado a cabo (Prieto, 2021)⁶. Por tanto, la propia dinámica del modelo de negocio genera desequilibrios iniciales de balances que derivan a asunciones de riesgo elevadas por parte de financiadores externos. Es decir, es necesaria una inversión inicial elevada mientras que los recursos

⁶ Pietro J 2021. Los modelos de financiación de las industrias creativas y culturales. El caso de la financiación de la producción cinematográfica española y los modelos de garantías. FUNCAS.

se generan en una fase posterior y están condicionados al éxito de la producción. Este es el motivo por el que la actividad de los sistemas de garantías en este sector ha sido cada vez más relevante.

En este sentido, la deuda financiera a las empresas audiovisuales y de videojuegos se canalizan a través de la combinación de préstamos que otorgan las entidades financieras con un sistema de garantías, proporcionado fundamentalmente por CREA SGR, de forma residual por el resto de Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) aunque en un porcentaje casi despreciable o, en algún caso como veremos más adelante, con productos de garantías proporcionados por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI).

Según datos de Banco de España, existe más de un centenar de entidades financieras listadas y reconocidas, entre las que podemos destacar las siguientes:

Gráfico 11. Principales entidades financieras que operan en España



Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, las entidades privadas que proporcionan financiación al sector audiovisual y de videojuegos es más limitado. Del análisis de la información proporcionada por CREA SGR en relación

a sus operaciones formalizadas desde el año 2018 hasta la actualidad y de las entrevistas mantenidas, con las entidades financieras con convenio vigente con CREA SGR, se desprende que las entidades más activas y que son consideradas como competidoras en el sector son⁷:

- ✓ **TriodosBank:** según las últimas cuentas anuales publicadas (2022)⁸, la sucursal bancaria española ha financiado un total de 217 millones de euros al sector cultural, representando un 12% sobre la cartera de préstamos en el ejercicio.
- ✓ **Caixabank:** la concentración de las actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento asciende a 0,8% en 2022, de acuerdo con la información recogida en las cuentas anuales de dicho ejercicio⁹. El volumen de préstamos en cartera en este sector ronda los 1.200 millones de euros.
- ✓ **Sabadell:** a cierre de 2022 el montante de préstamos en la cartera de la entidad asciende a 511 millones de euros, un 0,9% del total de operaciones¹⁰.
- ✓ **Abanca:** no se ha encontrado información sectorial detallada
- ✓ **Bankinter:** no se ha encontrado información sectorial detallada

Adicionalmente, nuevas entidades como Unicaja y Caja Laboral se están sumando a través de convenios de colaboración con CREA SGR.

Respecto a las áreas de actividad en las que operan, estas entidades financieras canalizan financiación hacia el sector audiovisual, pero de forma mucho más limitada hacia el sector de

⁷ Se han realizado entrevistas solo a las cuatro primeras en la medida que son las más activas en la financiación de este sector.

⁸ <https://www.annual-report-triodos.com/2022/servicepages/downloads>

⁹ [CCAA-GRUP-CAIXABANK-2022_CNMV.pdf](#)

¹⁰ [Banco Sabadell - Informe anual 2022 \(grupbancsabadell.com\)](#)

videojuegos. Esta afirmación contrasta con el Gráfico 10, en el que se expone que tres de cuatro empresas financian los proyectos de videojuegos con sus recursos propios.

Tal y como se ha mencionado anteriormente, el modelo de financiación que más se ha desarrollado en nuestro país es aquel en el que las entidades financieras prestan a las empresas gracias al aval de CREA SGR, a excepción de Triodos Bank que cuenta con un equipo especializado para valorar los proyectos audiovisuales y cuyas operaciones avaladas por CREA representan en torno al 40% de las operaciones formalizadas. Este modelo permite a las entidades reducir su nivel de riesgo y ofrecer condiciones financieras mejoradas.

Para entender mejor el modelo de CREA SGR y del resto del sistema de las SGR hay que señalar que **en España operan casi una veintena de SGR**. El modelo de negocio de las SGR no se centra en una especialización sectorial, a excepción de CREA SGR y SAECA, especialistas en el sector audiovisual - en el primer caso- y en agricultura -en el segundo-. La especialización es una de las cualidades que destacan las entidades financieras cuando en sus comités de riesgo deciden si formalizar una operación con una empresa del sector en cuestión.

Gráfico 12. Mapa de las Sociedades de Garantías Recíprocas que operan en España*



* Cabe destacar que algunas SGR operan en más de una región, como Iberaval que da cobertura a empresas Madrid, Galicia y Rioja; y Elkargi también opera en Navarra

Fuente: Elaboración propia

Las SGR son unas entidades mercantiles especiales de base mutualista donde, al menos, las 4/5 partes de sus socios son pymes que se integran en la Sociedad, como socios partícipes, para facilitarse el acceso al crédito y para mejorar sus condiciones de financiación. Son entidades sin ánimo de lucro y presentan la particularidad que su propio régimen jurídico es un reconocimiento del fallo de mercado existente para estas pymes¹¹. Esta idea fundamental del "fallo de mercado"

¹¹ Artículo 1 Ley 1/1994 de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca: "Las pequeñas y medianas empresas con el fin de facilitarse el acceso al crédito y servicios conexos, así como la mejora integral de sus condiciones financieras, podrán constituir sociedades de garantía recíproca con capital variable, en las que los socios no responderán personalmente de las deudas sociales (...)".

que está en el origen y fundamentación legal de la creación de esta figura se refuerza con la previsión legal de la existencia de una categoría específica de socios, que son los protectores, donde se encuentran las administraciones públicas y, en la mayoría de los casos, las entidades financieras que operan en el ámbito territorial de la propia SGR.

Los socios protectores no pueden recibir avales de la propia SGR y tienen como función principal reforzar los recursos propios de la Sociedad a través del capital social y de un concepto propio que tienen estas sociedades, que es el fondo de provisiones técnicas (FPT). El FPT forma parte del patrimonio de la sociedad y tiene como finalidad reforzar su solvencia. En la propia ley reguladora de las Sociedades de Garantía recíproca se reconoce que una vía de aportación al FPT son: las subvenciones, donaciones, u otras aportaciones no reintegrables que efectúen las Administraciones Públicas, los organismos autónomos, las entidades de derecho público y las sociedades mercantiles en cuyo capital participe mayoritariamente las anteriores entidades. **En la realidad es que la fuente principal de aportación al FPT lo constituyen estas aportaciones de las Administraciones Públicas o entidades dependientes cumpliendo esa función protectora y reconocida legalmente para solventar el fallo de mercado existente.**

Además, el sistema de Sociedades de Garantía Recíproca se completa con la existencia de CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento) que es una sociedad mercantil de carácter estatal que, a su vez, reduce el riesgo asumido por las SGR reavalando determinadas operaciones de las mismas. En ocasiones el reafianzamiento también lo prestan complementariamente y de forma adicional algunas Comunidades autónomas, respecto a las SGR de su ámbito de actuación y de las que son socios protectores.

Gráfico 12. Mecanismo de intervención a través del Sistema de Garantías y los reafianzamientos de CERSA. Ejemplo con la línea ICO Garantía SGR.



Fuente: CERSA

El modelo de negocio de la mayoría de las SGR es por un lado restringido a un ámbito territorial regional, porque las Comunidades autónomas son socios protectores con participación mayoritaria y aportaciones periódicas al FPT y, por tanto, su ámbito de actuación y sus socios partícipes son las pymes con establecimiento en ese ámbito territorial. Solo algunas de ellas, como por ejemplo, Aval Madrid, Iberaval o Elkargui formalizan operaciones fuera de su ámbito de actuación regional. De otro lado, todas las SGR son generalistas, es decir, conceden sus operaciones a cualquier pyme de cualquier sector de la economía, constituyendo otra particularidad importante que no desempeñan un rol en el diseño del producto de financiero que necesita la concreta pyme, por el contrario, tienen previamente definidos, por convenio con las entidades financieras, las concretas características de los productos financieros que avalan y no suele existir margen para la adaptación al caso concreto.

En cambio, **CREA SGR es un modelo de SGR diferencial. En primer lugar, tiene un ámbito de actuación nacional que abarca a toda España.** Esto se refleja en sus socios protectores que son de carácter nacional, regional y local. De esta forma, figuran entre sus socios protectores: el ICAA, el Ayuntamiento de Madrid, y la Sociedad de Promoción Económica de Gran Canaria S.A. **Por otro**

lado, y esta es una de las características diferenciales, CREA SGR solo apoya a un elenco restringido de sectores, entre los que se encuentra, el sector audiovisual y el de los videojuegos. Es una SGR que surge en su creación por un fallo de mercado vinculado a la financiación del sector audiovisual y que, por tanto, se ha especializado en este sector, con un conocimiento profundo, de todo el ecosistema de agentes y entidades que intervienen en el mismo y esto es lo que le permite que desempeñen un rol diferencial respecto al resto de SGR.

CREA SGR analiza caso por caso el producto financiero que mejor se adapta a la pyme y ayuda en su definición. Además, complementan este diseño con una función de control sobre todo el sistema de financiación de un producto audiovisual. Por esta razón, su ratio de morosidad es el más bajo de todas las SGR, ya que no tienen un papel pasivo o secundario que solo actúa si existe un problema con el pago de alguna cuota de la financiación, sino que, muy al contrario, monitorizan toda la operación y tienen los contactos y conocimientos de todos los entes pagadores de la producción audiovisual. De esta forma se adelantan a cualquier riesgo de impago que pudiera surgir, pignorando los derechos de cobro a su favor y reduciendo al mínimo los riesgos que asumen las entidades financieras.

2.5. El rol destacado de CREA SGR en la financiación del sector audiovisual

Desde el punto de vista de las herramientas de política económica para intervenir el mercado por parte de la acción pública y hacer frente a los desafíos financieros a los que se enfrentan las empresas del sector, se pueden desarrollar diferentes instrumentos de los que, en España, destacan tres principalmente:

- (i) **las subvenciones o ayudas a fondo perdido**, como aquellas puestas a disposición de las empresas del sector por el IAAC u otros organismos públicos
- (ii) **los préstamos en condiciones preferenciales**, como los instrumentados a través del ICO a partir de diferentes convenios desde el año 1995, u otros agentes financieros como ENISA y CDTI

- (iii) **las aportaciones al capital social y a los Fondos de Provisiones Técnicas (FPT) de CREA, SGR** como la única Sociedad de Garantía Recíproca **especializada en el análisis del sector audiovisual y con capacidad para aumentar la movilización de recursos** desde el sector financiero a las empresas de la industria a través de la cobertura del riesgo del proyecto y operación con sus garantías.

Aunque todos los instrumentos han tenido su especial relevancia, **las aportaciones al capital social y al FPT y, en general, la actividad de CREA SGR ha sido diferencial por varios motivos. Durante el periodo 2018-2023, CREA SGR ha avalado 1.437 proyectos a 761 empresas del sector, con un aval medio en el periodo de 417.063 euros dando una cobertura del 99.1% del proyecto a financiar.** Esto ha permitido movilizar un flujo de aproximadamente **600 millones de euros durante el periodo analizado.** Estas 761 empresas, **representan una cobertura por parte de CREA SGR del 93.62% de las empresas del sector** que se financiaron por la vía de otras fuentes de financiación en el mercado privado.

Además, como se puede observar en la Tabla 1, **el incremento del flujo de financiación desde el 2018 a 2023 ha sido de un 238%** (163 M€ en 2023 vs 48.3 en 2018) por **dos motivos: (i) el incremento del número de proyectos** avalados desde los 148 en 2018 a 271 en 2023 (83% i.a), y **(ii) el incremento del importe medio del proyecto** avalado desde los 326.214,3 euros a los 602.936,6 euros (84%), duplicando prácticamente el aval medio por proyecto.

Tabla 1. Proyectos avalados desde CREA, SGR. 2018-2023

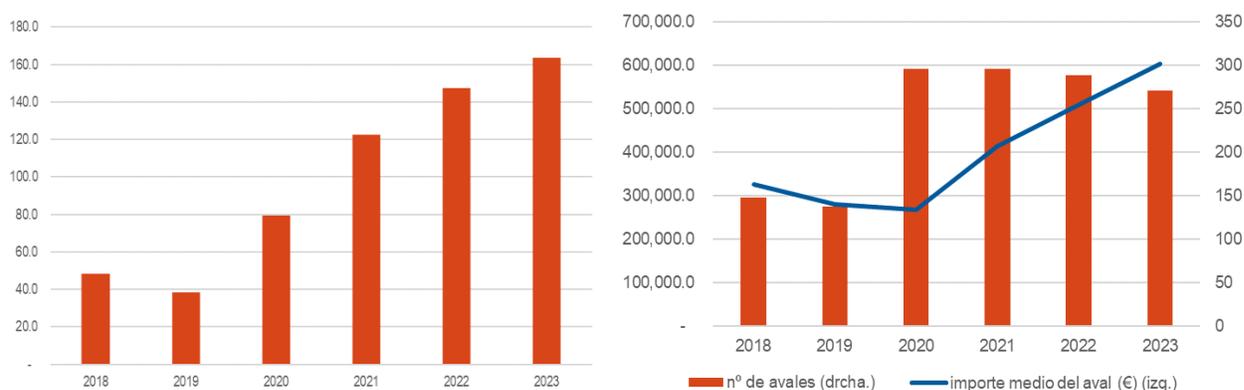
Año	nº de avales	% avalado del proyecto	importe medio del aval (€)	flujo de financiación (M€)
2018	148	95.9%	326,214.3	48.3
2019	137	97.5%	280,644.8	38.4
2020	296	99.6%	267,792.2	79.3
2021	296	99.6%	413,644.2	122.4
2022	289	99.8%	510,347.7	147.5
2023	271	100.0%	602,936.6	163.4
Total	1,437	99.1%	417,063.0	599.3

Fuente: Afi. Elaboración propia a partir de datos de CREA, SGR

Este fuerte incremento de la actividad de CREA SGR se produce principalmente a partir del año 2020, en el que se realizaron **aportaciones adicionales al FPT de CREA SGR para que pueda actuar como mecanismo amortiguador de los efectos provocados en el sector** por las restricciones asociadas a la crisis de la pandemia, mostrándose como una herramienta útil para hacer frente a las perturbaciones cíclicas de ese momento, y manteniendo posteriormente durante la recuperación, la actividad generada durante el periodo de mayor restricción de actividad.

Es decir, de forma adicional a la respuesta que este mecanismo otorga para lidiar con unos fallos del mercado que son estructurales e idiosincráticos del sector, las aportaciones al FPT de un agente especializado en la financiación del sector audiovisual, como es CREA SGR, también **dota a la intervención de una herramienta contracíclica de actuación**, al ser un mecanismo de **respuesta ágil y actuación flexible ante las fluctuaciones coyunturales**, ya sea por el lado de la demanda o de la oferta, que puedan surgir **asociadas a la volatilidad del sector**.

Gráfico 13. Flujo de financiación (izq.), número de proyectos avalados e importe medio del aval (drcha.) CREA, SGR. 2018-2023



Fuente: Afi. Elaboración propia a partir de datos de CREA, SGR

Y es que, mientras que los dos primeros mecanismos están destinados a promover el acceso a liquidez de los potenciales beneficiarios (subvenciones y préstamos intermediados por agentes

financieros públicos), **el tercer mecanismo actúa como mecanismo amortiguador del riesgo percibido del sector de manera estructural**, facilitando el acceso a financiación por parte de las empresas del sector de manera continuada e **incentivando la participación** de las instituciones financieras a través de este mecanismo **de colaboración público-privada** en la que un agente público refuerza la solvencia del proyecto y asume su riesgo, mientras que el agente privado facilita la liquidez necesaria para ejecutar la inversión. Es decir, la ventaja de implementar la intervención a través de la actividad de **CREA SGR** es que las garantías que aportan a los proyectos y su análisis especializado en el sector **reducen el riesgo percibido por los prestamistas**, facilitando así el acceso a financiamiento para productores y creadores y **activando el flujo de crédito hacia este sector**.

Para evidenciar dicho mecanismo, se ha cruzado la información de los proyectos avalados por CREA SGR con la información financiera de las empresas del sector disponibles en el Registro Mercantil¹² y se ha realizado la descomposición de DuPont para obtener información sobre la **performance financiera** de los diferentes grupos de empresas: aquellas que han recibido un aval por parte de CREA y aquellas que, habiendo endeudado su pasivo, lo han hecho a través de otros mecanismos.

La descomposición de DuPont permite analizar como ha evolucionado la estructura financiera de un grupo de empresas respecto a otro, atendiendo a la descomposición del ratio ROE – retorno del patrimonio neto por sus siglas en inglés -, explicando su comportamiento respecto a cuatro variables claves: (i) coste de financiación, (ii) margen de beneficio, (iii) rotación de los activos, y (iv) apalancamiento financiero

En la siguiente ecuación se puede encontrar la descomposición vía ratios económico-financieros:

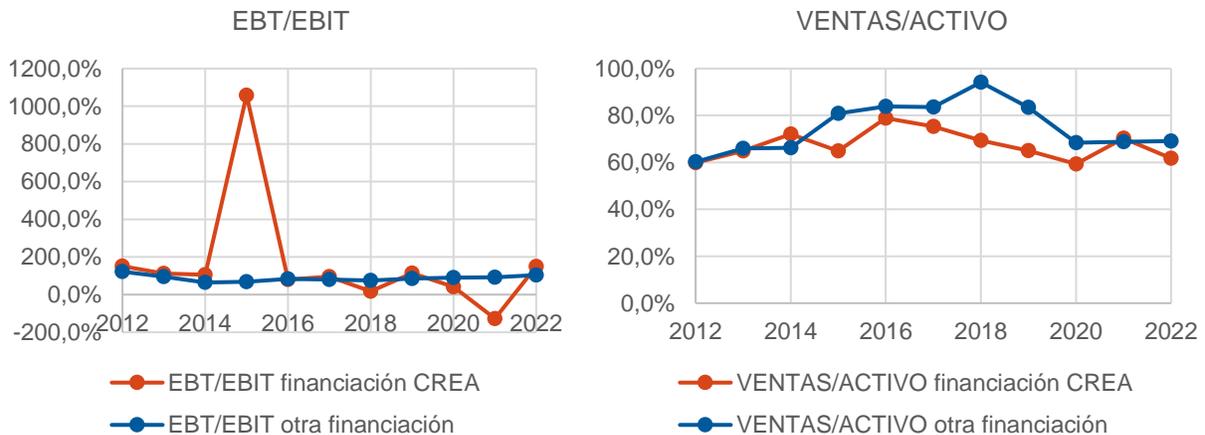
¹² De las 741 empresas avaladas por CREA, SGR, de 514 se dispone de información en el Registro Mercantil (68.8% de las empresas financiadas) para ser cruzada con la información financiera del sector. Para hacer comparables los resultados, se han seleccionados como representantes del sector audiovisual y de los videojuegos las pymes (definición de la Comisión Europea del 6 de mayo de 2003 (2003/361/EC)) que se han endeudado a corto o largo plazo en uno de los periodos entre 2018-2022 y correspondientes a los siguientes CNAEs a cuatro dígitos: 5821-5912-5915-5916-5917. Los criterios de selección de este grupo comparable (definición pyme, endeudamiento, CNAEs) han tratado de primar una selección de empresas comparables con un componente realista. Por ejemplo, la actividad de las SGR en general está destinada a pymes y no grandes empresas por lo que hay que excluir a dichas empresas en las comparaciones. De forma adicional, las empresas que han recibido financiación CREA es porque han endeudado su pasivo por lo que su grupo comparable, debe haber endeudado su pasivo en al menos uno de los años, con la única diferencia de que no lo ha hecho con financiación de CREA.

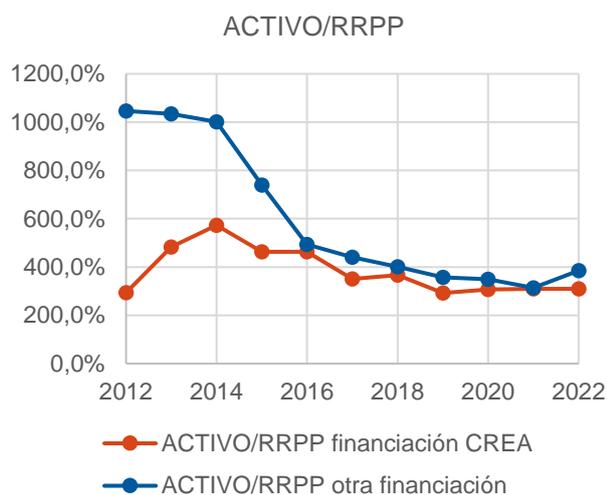
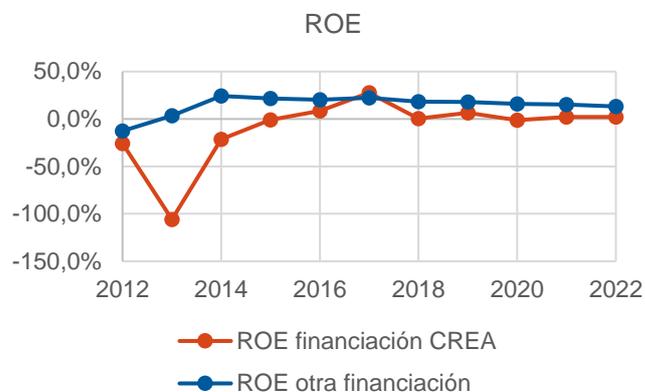
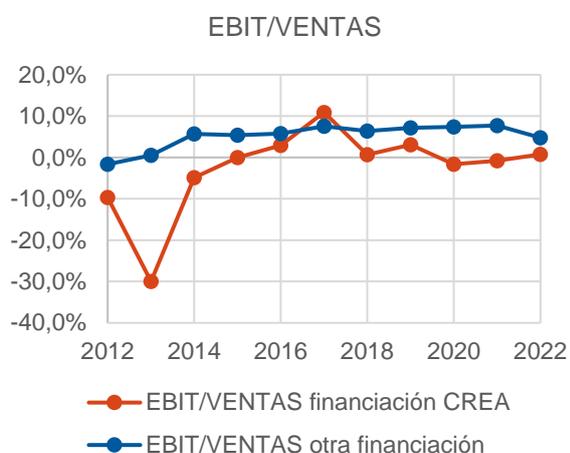
$$ROE = \frac{EBT}{\text{Recursos Propios}} = \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} * \frac{\text{Activo}}{\text{Recursos Propios}} \quad [1]$$

Al desglosar el ROE en sus componentes clave, la descomposición de Dupont proporciona una **comprensión más detallada de los factores que impulsan el rendimiento financiero de un grupo de empresas pudiendo hacer comparaciones respecto a otro grupo de empresas, y evaluar el efecto diferencial de la actividad de CREASGR.**

Tal y como se puede observar en el Gráfico 14, las empresas que reciben un aval financiero de CREA SGR, aunque muestran un perfil financiero sólido tanto a lo referente a su carga financiera, sus márgenes de beneficio, su eficiencia en el uso de su activo, en su grado de apalancamiento, o en su rentabilidad, exhiben una posición relativamente menos favorable para el acceso a financiación en el mercado privado que sus pares del sector.

Gráfico 14. Evolución de los principales ratios financieros de las empresas del sector audiovisual y de los videojuegos. Financiación CREA vs Otro tipo de financiación





Fuente. Afi a partir de datos de CREA y el Registro Mercantil

Esta situación, **sobre todo a partir de 2018 que es cuando las empresas analizadas reciben el aval de CREA SGR** vs otro tipo de financiación, parece que sufre un fenómeno de convergencia entre los ratios financieros de las empresas que fueron avaladas y sus comparables.

Es decir, los avales y garantías aportados por CREA SGR están cumpliendo la función por la que se justificó su intervención. En primer lugar, **están ayudando a que empresas financieramente viables, pero que por las fricciones del mercado de crédito se han podido ver expulsadas, accedan a financiación bancaria** a través de la solvencia y la disolución del riesgo que aporta la entidad, para que esas empresas reciban la financiación bancaria. Y, en segundo lugar, **acceder a esta financiación, permite que las empresas que la recibieron converjan a la media del sector**, acercando sus resultados al de otras empresas que, siendo viables, no fueron expulsadas del mercado y recibieron financiación privada para desarrollar sus proyectos¹³.

Por tanto, este mecanismo de actuación permite desde el punto de vista de la intervención, disponer de una **herramienta estable para lidiar con los fallos y riesgo del mercado de financiación del sector audiovisual** actuando como **catalizador financiero** para fomentar un **ecosistema favorable** a la producción y desarrollo del sector en el conjunto del país. En este sentido, la cobertura del riesgo al sector privado a través de las garantías aportadas por CREA SGR permite respaldar proyectos más arriesgados desde el punto de vista comercial, lo que promueve un **clima propicio para la movilización de recursos en el sector**.

Por tanto, de la operativa de CREA SGR con las entidades financieras, destacan las siguientes ventajas que marcan su especialidad como agente facilitador de financiación en el sector audiovisual:

- **Acceso al crédito.** De las entrevistas se desprende que sin la actividad de cobertura de CREA SGR, ninguna entidad financiera concedería financiación a las empresas del sector audiovisual por la dificultosa asunción del riesgo de los proyectos bajo sus esquemas comerciales vigentes.

La cobertura del riesgo por parte de CREA, SGR puede alcanzar hasta el 100%, y de media en el periodo ha alcanzado el 99.1% de la financiación solicitada lo que **elimina de facto el riesgo asumido por parte de la entidad privada**, estimulando la concesión del crédito al sector. Esta cuestión es diferencial respecto a otros esquemas de garantías específicos para este sector, como pueden ser los del Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que como máximo cubren el 70% de la financiación solicitada. Además, las garantías del FEI actúan cuando se ha producido el

¹³ Estos resultados deben tomarse como una aproximación a los análisis de convergencia que, requerirían un mayor detalle en la identificación y especificación de modelos econométricos para medir dicha cuestión.

fallido, es decir no impiden que las entidades financieras incurran en morosidad porque no es posible ejecutarlas hasta que no se ha producido un impago de las cuotas del préstamo. Por el contrario, y como hemos visto anteriormente, CREA SGR actuando diseñando el producto financiero adaptado al caso concreto y, formalizada la operación, monitoriza los derechos de cobro de la empresa, con lo cual, el impago de las cuotas y el riesgo de incurrir en fallido se reduce a un porcentaje mínimo. Este aspecto es muy importante porque mejora el historial crediticio de las empresas y con ello su facilidad de acceso al crédito en futuras producciones.

- **Mejora de las condiciones financieras** tanto por la reducción en el coste financiero de la entidad como por la comisión del aval que, desde 2020, por Real Decreto 5/2020 de medidas para el sector se redujo el coste desde el 1,5% al 1,0%.
- Las garantías personales (u otras) son solicitadas únicamente por parte de CREA SGR lo que permite **incentivar la movilización de recursos privados con un apalancamiento elevado** ya que sólo se consume recursos cuando se ejecuta la garantía.
- **Modelo riguroso y adaptado a la complejidad y el conocimiento del sector para valorar el riesgo.** La especialidad productiva de CREA SGR y su conocimiento del sector a través de sus diferentes especialistas con una larga trayectoria en el sector, permite realizar por el agente una **evaluación rigurosa de los proyectos elegibles para recibir las garantías**. Este conocimiento del sector permite que los **recursos públicos se utilicen de manera eficiente** y que **los proyectos respaldados sean aquellos financieramente viables** a la vez que culturalmente relevantes para la proyección del país, **limitando el problema del principal-agente** que, en este y otros tipos de intervención financiera a través de mecanismos indirectos, pueden surgir (AIReF, 2023).
- **Modelo de valoración de tipo Project finance.** Su conocimiento del sector le permite **analizar las operaciones con una perspectiva de tipo Project finance**, en la que se analiza no solo la viabilidad financiera del proyecto, sino la **relevancia e impacto del mismo**.

Este modelo, es especialmente útil porque **desde CREA SGR se le facilita a la entidad financiera no sólo la valoración del riesgo, sino la valoración del proyecto y la documentación relevante solicitada al potencial beneficiario que ha sido analizada**, permitiendo agilizar los **trámites en los correspondientes comités de riesgos** de las entidades para aprobar la operación. De las entrevistas se desprende que el periodo de **formalización de un préstamo con el aval de CREA SGR reduce a la mitad el tiempo de tramitación interno de las entidades financieras**, alcanzando las aprobaciones en el entorno de **5-10 días laborables**.

- **Especialidad sectorial y diseño de unas condiciones adaptadas a la realidad del sector.** Como consecuencia del modelo de valoración de tipo project finance y su conocimiento del sector, **desde CREA SGR se facilita el diseño del préstamo financiero solicitado con unas condiciones que se ajustan a la realidad del sector.** Particularidades como el **plazo de amortización del principal en tipo bullet**, o la **pignoración** de una parte del préstamo como salvaguarda ante posibles impagos de los intereses de manera mensual por parte de CREA SGR, **reduce prácticamente a niveles nulos la morosidad y los impagos de los préstamos avalados** por este agente, a diferencia de otras SGR sin esta especialidad sectorial.

En la siguiente tabla, se muestra a partir de los datos de CREA SGR un análisis sobre la **adecuación del calendario de pagos establecido entre la entidad financiera, CREA, SGR, y el beneficiario del préstamo y el aval. De los 1437 proyectos avalados, el 56,4% se han amortizado anticipadamente en media del periodo 2018-2023¹⁴.**

¹⁴ El porcentaje del total de avales es decreciente por una cuestión de composición temporal. Cuanto más cercana ha sido la formalización del préstamo, más difícil es que se haya conseguido amortizar anticipadamente el pago del principal.

Tabla 2. Análisis de la adecuación del calendario de pagos definido por CREA, SGR

Año	nº de avales amortizados anticipadamente	nº de avales concedidos	% del total de avales	plazo amortización formalización (días)	nº días amortización anticipada	% de reducción del plazo de amortización
2018	148	148	100.0%	968	-370	-38.2%
2019	134	137	97.8%	901	-379	-42.1%
2020	161	296	54.4%	1038	-520	-50.1%
2021	182	296	61.5%	825	-440	-53.4%
2022	152	289	52.6%	742	-515	-69.4%
2023	33	271	12.2%	565	-451	-79.7%
Total	810	1437	56.4%	880	-448	-50.9%

Fuente: Afi. Elaboración propia a partir de datos de CREA, SGR

Es decir, más de la mitad de los proyectos se amortizan anticipadamente, de lo que subyace la relevancia de la especialidad sectorial por parte de CREA SGR a la hora de definir las condiciones del aval sobre el préstamo. Parece incluso relevante destacar como **en el propio año 2023, ya se han amortizado anticipadamente un 12,2%** de los préstamos formalizados en este año, o que aquellos que se formalizaron en el 2018/2019 se amortizaron anticipadamente prácticamente en su totalidad (100% y 97.8%).

De un **plazo medio de amortización en la formalización de 880 días** (30 meses), los 810 proyectos que se han amortizado anticipadamente **han reducido la devolución del principal, en media del periodo, en 448 días** (15 meses), hasta los 432 días de plazo de amortización. Es decir, la financiación que se concede para un plazo medio de 2 años y medio **se ve reducido un 50.9%**, siendo finalmente amortizado el capital financiado y sus intereses en un plazo de un año y un trimestre.

De este análisis sobresale no sólo **el expertise financiero de CREA SGR** para la fijación de las condiciones financieras de sus productos en colaboración con la entidad financiera privada, sino que más específicamente, **lo relevante de su conocimiento del funcionamiento del sector y de las empresas beneficiarias**, cuestión que parece incluso más relevante cuando estas empresas, tienen una mayor dificultad en el acceso a la financiación del sector privado en ausencia de una intervención a través de un agente como puede ser ésta. Esta especialidad

sectorial y financiera, hace que el riesgo de mora y la tasa de impagos, se vea prácticamente reducida a cero¹⁵.

- Cobertura territorial nacional.** Como se ha visto anteriormente, CREA SGR es la **única Sociedad de Garantía Recíproca que su especialidad no reside en su cobertura de una región** en particular, **sino que reside en el conocimiento del sector dando cobertura nacional** y expandiendo su ámbito de actuación por todo el territorio nacional. En concreto, del 68% de los proyectos solicitados de los que se dispone información sobre la provincia del beneficiario, los avales de CREA SGR han llegado a 30 provincias diferentes (60% del total de provincias españolas), en 15 de las 17 Comunidades Autónomas, siendo La Rioja y Cantabria las únicas en las que no se encuentra representación.

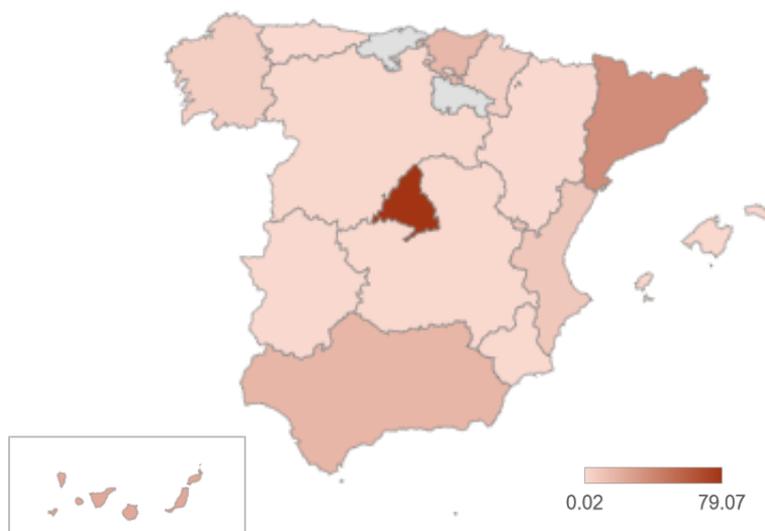
Tabla 3. Distribución geográfica de una muestra del total de los avales de CREA, SGR

CC.AA	nº de proyectos avalados	% del total de la muestra	importe agregado de los proyectos avalados
Andalucía	76	14.8%	16.8
Aragón	4	0.8%	0.2
Asturias	1	0.2%	0.0
Baleares	6	1.2%	0.4
Canarias	53	10.3%	22.8
Castilla y León	2	0.4%	1.0
Castilla-La Mancha	3	0.6%	0.3
Cataluña	96	18.7%	36.3
Comunidad Valencian	46	8.9%	8.6
Extremadura	3	0.6%	0.2
Galicia	20	3.9%	5.2
Madrid	171	33.3%	79.1
Murcia	2	0.4%	0.3
Navarra	10	1.9%	4.7
País Vasco	21	4.1%	16.1
Total muestra	514	100.0%	191.9

Fuente: Afi. Elaboración propia a partir de datos de CREA, SGR y el Registro Mercantil

¹⁵ Información extraída del levantamiento de información a partir de las entrevistas semiestructuradas a las entidades financieras.

**Gráfico 15. Distribución territorial del flujo de cobertura de los avales de CREA, SGR.
2018-2023**



Fuente: Afi. Elaboración propia a partir de datos de CREA, SGR y el Registro Mercantil

Esta cobertura a nivel nacional **permite reducir a su vez la desigualdad interterritorial originada en el acceso a financiación** como consecuencia de la **concentración de las empresas del sector en las grandes capitales** de España, y en particular, en Madrid y Barcelona y rompiendo el patrón de especialización territorial del resto de SGR del Sistema de Garantías en España. Tal y como se observa en la Tabla 3 y Gráfico 15, pese a que Madrid y Cataluña absorben el 51.9% de los avales concedidos entre el año 2018-2023, el resto de comunidades, con especial actividad en Andalucía (14.8%), Canarias (10.3%), o País Vasco (4.1%) se benefician de la actividad de CREA SGR gracias a su cobertura nacional.

Por tanto, se puede concluir que la intervención en el mercado de financiación del sector audiovisual y de los videojuegos a partir de las **aportaciones al FPT de una entidad como CREA SGR**, es **pertinente** al estar justificada desde el punto de intervención, es **coherente** con la realidad del sector y las necesidades de las empresas potencialmente beneficiarias de su actividad y goza de cierta **eficacia y eficiencia** en los resultados de su gestión.

3. Conclusiones y recomendaciones del informe

Las principales claves que permiten justificar la intervención de la administración pública en el sector audiovisual y videojuegos a través de la dotación al Fondo de Provisiones Técnicas (FPT) de CREA SGR son:

1. **Existe un fallo de mercado en el acceso de financiación de las industrias del sector audiovisual.** El modelo de negocio genera balances desequilibrados que obstaculizan que las entidades financieras otorguen financiación a las empresas del sector audiovisual debido a los riesgos asociados al propio sector. Prueba de ello es también que un número muy limitado de entidades financieras concede financiación a este sector y, además, la otorga con un riesgo garantizado que alcanza casi el 100% en la mayoría de las operaciones. Los fallos estructurales del mercado de crédito junto a la idiosincrasia de la actividad del sector y sus riesgos asociados, justifican la intervención pública en este mercado.
2. El **modelo de financiación** utilizado en España para promover la industria en el sector audiovisual y videojuegos es la **combinación de ayudas públicas (ICAA), incentivos fiscales, preventas de derechos de distribución y financiación bancaria avalada por CREA SGR.** Bajo este modelo, hay que resaltar que: 1) la dinámica tradicional de las SGR en general y de CREA en particular ha sido contar con la dotación de fondos de organismos públicos a su FPT; y 2) esta dotación permite incentivar la movilización de recursos privados con un apalancamiento elevado ya que sólo se consume recursos cuando se ejecuta la garantía. La aportación al FPT y al capital social de CREA SGR y al sistema de SGR en general, por parte de socios protectores que forman parte del sector público, es consustancial al régimen jurídico de las SGR. El sistema diseñado no tendría sentido y no podría funcionar sin estas aportaciones. La propia naturaleza del sistema reconoce el fallo de mercado y ha sido creado para contribuir a su mitigación, a través de la colaboración público-privada.
3. **El modelo de aportación al FPT de CREA SGR es diferencial** porque permite una **actuación estructural disolviendo los riesgos asociados al modelo de negocio**, mejorando la aversión al riesgo por parte de las entidades financieras, a la par que funciona como **mecanismo**

contracíclico para garantizar la solvencia de los proyectos en periodos de restricción del flujo de crédito.

4. **El modelo de financiación utilizado genera complementariedades entre los distintos agentes privados.** Las entidades financieras, principalmente a través de Triodos Bank, Caixabank, Sabadell o Abanca, formalizan préstamos con los productores, con un formato bullet o amortización a vencimiento y a un plazo máximo de 60 meses. Estas entidades, a través de convenios de colaboración con las SGR -principalmente a través de CREA SGR-, eliminan total o parcialmente el riesgo de la operación gracias a la cobertura del aval. **Las aportaciones al FPT de CREA SGR es un ejemplo de la utilidad y relevancia de la colaboración público-privada en el mercado financiero.**

5. Dentro del mapa de las SGR, **destaca CREA SGR por: 1) su especialización y elevado conocimiento del sector, 2) estructura de negocio con las entidades financieras de manera que permite equilibrar los balances de las empresas del sector originalmente inestables, 3) rigor en el análisis de riesgo gracias al desarrollo interno de un modelo de rating propio adaptado al modelo de negocio de las empresas culturales; y 4) cobertura en el ámbito nacional.** Gracias a ello, todas las entidades financieras reconocen la labor esencial de CREA SGR como agente primordial sin el cual no consideran posible facilitar acceso al crédito a las empresas del sector audiovisual y de videojuegos. Debido a este modelo de evaluación riesgo, **las tasas de morosidad del sector son muy reducidas, más del 50% de los préstamos se consiguen amortizar anticipadamente, y los periodos de formalización de los préstamos son ágiles y eficientes (entre 5-10 días laborables).**

6. **Labor de CREA SGR: 1) la cobertura de CREA SGR en el periodo 2018-2023 ha sido de un 93.62% de las empresas que durante este periodo acudieron al endeudamiento para financiar sus proyectos, 2) el éxito de CREA reside en la recurrencia de las empresas, donde el 48% de las empresas que recibieron avales por parte de CREA SGR repitieron durante el mismo periodo, 3) política activa de CREA para atraer empresas y que sean avales por ellos y buscan diversificar las entidades financieras.**

7. **Gracias a este esquema establecido, las empresas de producción audiovisual tienen un desarrollo del mercado de crédito que les permite acceder a financiación con unas condiciones más favorables, reflejado tanto en el coste del préstamo como del aval.** Respecto a este último, destacar que el coste del aval de CREA SGR ha sido regulado y reducido debido a la aportación en 2020 del Ministerio, pasando del 1,5% al 1,0% actualmente aplicable. En cuanto a garantías adicionales requeridas, sólo CREA SGR exige, en función del proyecto, garantías personales u otro tipo a las empresas, no solicitando las entidades financieras por tanto garantías adicionales y facilitando la activación del flujo de crédito.
8. La **continuidad de este esquema es fundamental dada la previsión del sector.** Continuar apoyando, entre otras vías, a través de dotaciones al FPT de CREA SGR, es esencial con el objetivo, no sólo de cubrir proyectos de microempresas, sino también para ser competitivos y adaptarse a un entorno en el que la exigencia y éxito de las producciones requiere de un mayor volumen de inversión.
9. El **sector de videojuegos está aún por desarrollarse en nuestro país.** La mayor parte de los proyectos son autofinanciados y, si bien algunos se han financiado a través de préstamos, son cifras residuales. Para que estos proyectos sean escalables, es necesario que se establezca un apoyo en una línea similar al sector de audiovisual, aunque con una mayor necesidad de recursos ajenos al inicio de la inversión, cuyo riesgo, pudiera ser cubierto por el mismo mecanismo de garantía a través de CREA SGR.

Anexo. Bibliografía

- Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). (2022) “Spending Review III - Evaluación del Gasto Público: Instrumentos financieros del sector público para el apoyo a sectores productivos de la economía española”.
- Asociación Española de Empresas Productoras y Desarrolladoras de Videojuegos y Software de Entretenimiento (DEV). (2022) “Libro Blanco del Desarrollo Español de Videojuegos 2022”, publicado en el siguiente [enlace](#). Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Banco de España. (sf). “Lista de instituciones financieras”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Comisión Europea. (2003) “Recomendación de la Comisión de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas”, publicada en el siguiente [enlace](#).
- División de Estadística y Estudios, Secretaría General Técnica. Ministerio de Cultura y Deporte. (2023) “Anuario de Estadísticas Culturales 2023”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales. Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento. Ministerio de Cultura y Deporte. (2022) “Empresas productoras de cine con actividad por Comunidad Autónoma”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales. Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento. Ministerio de Cultura y Deporte. (2022) “Películas estrenadas, exhibidas, espectadores y recaudación por nacionalidad de la película”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Instituto de Cinematografía y de las Artes Audiovisuales. Estadística de Cinematografía: Producción, Exhibición, Distribución y Fomento. Ministerio de Cultura y Deporte. (2022)

“Películas de producción española por duración y coproducciones en largometrajes”, publicado en el siguiente [enlace](#).

- Instituto Nacional de Estadística. (2023). Directorio Central de Empresas (DIRCE).
- Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. (2023) “Informe Spain Audiovisual Hub 2023”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (sf) “Listado de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)”, publicado en el siguiente [enlace](#).
- Prieto, J. (2021) “Los modelos de financiación de las industrias creativas y culturales. El caso de la financiación de la producción cinematográfica española y los modelos de garantías”. FUNCAS.
- Kanzler, M. (2022) “Financiación del cine de ficción en Europa: Un análisis por muestreo de las películas estrenadas en 2020”. Observatorio Europeo del Sector Audiovisual.