

CLEMENTE DEL RIO GOMEZ (*)

Sociedades financieras regionales italianas: análisis de una experiencia

0. Introducción.

Son muchos los países industrializados del área occidental que para hacer frente a sus desequilibrios económicos internos han venido desarrollando una Acción Regional entendida como la actuación conjunta y complementaria de la Política Regional, por un lado y de la Regionalización, por otro.

A caballo entre una y otra ha venido actuando el mecanismo de la Financiación Regional integrado por una serie de instrumentos e instituciones financieras entre las que han alcanzado un lugar destacado las Sociedades Financieras de Desarrollo Regional, denominación que hemos adoptado como síntesis de la variedad existente.

En consecuencia, cualquier análisis de este género de instituciones financieras, aunque se lleve a cabo desde una óptica pretendidamente superficial, ha de ser afrontado a partir de la consideración de la Acción Regional respectiva. Sólo de este modo podrá hallarse una explicación adecuada a las peculiaridades que presenta este tipo de Sociedades en cada país concreto.

(*) Doctor en Ciencias Económicas.

1. La acción regional en Italia: una visión de síntesis.

Al hacer referencia a los desequilibrios regionales es frecuente aludir al "dualismo" italiano como un desequilibrio original, tanto por su conformación inicial, como por la configuración que presenta en la actualidad.

Igualmente original es la Acción Regional que el Estado Italiano ha venido desarrollando con la finalidad concreta del reequilibrio regional, tanto por el lado de la Política Regional como por el de la Regionalización propiamente dicha.

Sin duda alguna, Italia ofrece un ejemplo interesante en ambos aspectos, debido a que ni la Regionalización obedeció principalmente a la exigencia de satisfacer determinadas necesidades estrictamente económicas en relación con la Planificación, ni la Política Regional se orientó desde un primer momento hacia la consecución del reequilibrio regional, al igual que ha venido sucediendo en otros países y de manera especial en Francia.

La originalidad de ambos procesos en el caso de Italia explica, en gran manera, la variedad de Sociedades Financieras Regionales (S.F.R.) existentes en la actualidad en dicho País, así como su dilatada aparición en el tiempo y en el espacio. Razón por la cual pasamos a realizar una breve reseña de la Acción Regional italiana en su doble contenido.

1.1. La Política Regional Italiana.

El estudio de la Política Regional italiana puede llevarse a cabo a partir de la consideración de tres etapas establecidas en base a la dimensión territorial de la acción desarrollada en cada una de ellas (1).

La *primera etapa*, comunmente conocida como la de la política regional meridional, tuvo su origen en el año 1950, con motivo del establecimiento de un Plan a largo plazo de intervenciones especiales para el Desarrollo Económico y Social del Mezzogiorno que hizo necesaria la adopción de un instrumento único de política regional, "la Cassa per il Mezzogiorno". A través de dicho Plan, cuyo período de actuación se

(1) Para una mayor información al respecto, vid. DEL RIO GOMEZ, Clemente: "Sociedades Financieras de Desarrollo Regional Francesas e Italianas: Dos alternativas para el caso español". *Tesis Doctoral*, Bilbao, 1980.

fijó en principio en diez años (2), el Gobierno Italiano se proponía romper el círculo vicioso de la pobreza, mediante el incremento de la productividad agrícola y la creación de infraestructura, factores ambos determinantes de la eficacia de un verdadero proceso de desarrollo económico.

La *segunda etapa* se inició en el año 1966 a raíz de la inclusión de las "áreas deprimidas" del Centro-Norte en el ámbito de actuación de la política regional meridional.

A nuestro juicio, el logro más importante de esta segunda etapa consistió en la inserción definitiva de la política regional meridional en el marco general de la Planificación Económica Nacional.

Dentro de esta nueva orientación, el primer paso en la programación económica del Mezzogiorno consistió en la creación de cuatro "polos de desarrollo integral" dentro de los cuales fueron delimitadas algunas "zonas" industriales.

Con el fin de fomentar la creación de industrias en dichas "zonas" se puso en marcha, como instrumento único de la política industrial, un mecanismo incentivador del capital al que podrían acceder todas las empresas por igual, si bien fueron las de mayores dimensiones las que más se beneficiaron de él, a costa de la marginación de las de pequeña y mediana dimensión.

Se inició de este modo un proceso de industrialización sin precedentes que, por su envergadura, ha sido calificada por algunos como "la catedral en el desierto" y en cuya financiación ocupó un lugar destacado la actuación de la "Cassa".

Finalmente, la *tercera etapa* —etapa actual— tuvo su origen en el año 1970 a raíz de la institución de las Regiones de Estatuto ordinario y de la inmediata transferencia a las mismas de responsabilidades típicas del marco tradicional de la intervención extraordinaria.

Así se explica el hecho de que sólo en esta etapa, que podemos denominar de la política regional de ámbito nacional, las Regiones autónomas pudieran acceder a ocupar una posición de protagonistas a través de sus respectivos "programas regionales de desarrollo".

(2) Una Ley de 5 de agosto de 1957, prorrogó el mandato de la "Cassa" hasta 1965, al mismo tiempo que orientó su actuación hacia la industrialización del Mezzogiorno, en lugar de seguir actuando, de modo principal, en el sector de las obras públicas.

Por su parte, la "Cassa" comenzó a poner más de manifiesto su carácter de órgano de ejecución en cuanto responsable de la realización de los "proyectos especiales" de intervención orgánica en las Regiones meridionales.

La coordinación de esta múltiple actuación le fue encomendada al "Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica" (CIPE) —creado en la etapa precedente—, en su calidad de responsable único y directo de la industrialización del Sur y cuya actuación se ha venido orientando principalmente en beneficio de las pequeñas y medianas unidades productivas, cuya promoción constituye el objetivo prioritario de la Política Regional desarrollada en esta tercera etapa.

1.2. El Proceso Regionalizador Italiano: La doble autonomía estatutaria.

Cuando en 1860 el "Risorgimento" condujo, después de quince siglos de separación, a la restauración de la unidad política y administrativa de Italia, se dió por hecho que el tradicional "dualismo" político italiano había sido totalmente superado.

Sin embargo, precisamente a partir de dicha fecha, el "dualismo" económico comenzó a sentirse de manera especial, dado que las diferencias económicas entre el Norte y el Sur se hicieron cada vez más sensibles, dando lugar a la reavivación de los antiguos sentimientos regionalistas, tanto por parte de las Regiones más industrializadas del Norte como por parte de las Regiones del Sur, que seguían inmersas en una crisis que, por la gravedad alcanzada quedó consagrada como la "cuestión meridional".

Fueron las Regiones encuadradas en el área meridional las primeras en expresar su sentimiento autonomista, mientras los representantes del Valle de Aosta —la Región más septentrional de Italia— fueron los primeros en presentar de hecho sus reivindicaciones de autogobierno. (3).

Sin embargo, el sentimiento regionalista se adelantó a la dialéctica parlamentaria y en el año 1946, cuando se sucedían los debates en torno a las dos corrientes dominantes: la autonomista y la unitaria, la

(3) Dichas reivindicaciones se materializaron en una serie de propuestas formuladas en 1943 y que sirvieron para sentar las bases del actual régimen autonómico italiano.

Región Siciliana se alzaba con la primera carta estatutaria del actual Estado Italiano.

Para muchos tratadistas, la autonomía de Sicilia constituyó el verdadero motor de arranque del proceso regionalizador italiano, ya que precisamente en el mismo año en que Sicilia obtuvo su carta estatutaria, la Asamblea Constituyente nombró una Comisión — conocida como "Comisión de los 75" —, que recibió el encargo de redactar el texto de la nueva Constitución Italiana.

Dicha Comisión, una vez debatidas las dos alternativas existentes, optó por la de carácter regionalista en virtud de la cual las Regiones serían investidas de poderes normativos en el marco del cumplimiento y de la integración de las orientaciones y principios establecidos por las Leyes del Estado.

La nueva normativa autonómica quedó incluida en el Título V de la Constitución Republicana de 1947, donde se afirma que "la República Italiana es una e indivisible pero reconoce y favorece las autonomías locales y adapta los principios y los métodos de su legislación a las necesidades de la autonomía y de la descentralización".

Según P. Ferrari (4), esta declaración de principios constituye la base del orden jurídico del Estado Italiano y lo consagra como un "Estado Regional", definido por G. Ambrossini, como "un tipo intermedio de Estado entre el unitario y el federal caracterizado por la autonomía regional" (5).

De acuerdo con el Texto Constitucional, a la Región le serían conferidas funciones legislativas propias, además de las estrictamente administrativas. Dichas funciones, sin embargo, no habían sido objeto de determinación exacta y precisa y de aquí que el texto completo del Título V de la Constitución presentase, desde el momento mismo de su aprobación, serias lagunas que le imprimían un tono de ambigüedad, tanto en su interpretación como en su aplicación práctica.

Precisamente esta ambigüedad constituyó la causa principal del retraso experimentado en el proceso autonómico italiano, cuya consolidación definitiva sólo pudo hacerse realidad, varios años después, a

(4) Vid. FERRARI, P.: *Les régions italiennes*, P.U.F. 1972.

(5) Cfr. AMBROSSINI, G.: "Un tipo intermedio di stato tra l'unitario e il federale caratterizzato dall'autonomia regionale", en *Rivista di Diritto Pubblico*, 1966.

partir de la entrada en vigor de la Ley Financiera de 16 de Mayo de 1970.

En consecuencia, la Constitución Republicana, por un lado y la citada Ley Financiera, por otro delimitan con toda exactitud las dos etapas definidoras del proceso autonómico italiano.

En la primera etapa se hicieron realidad las cinco Regiones de Estatuto especial (6), previstas en el Texto Constitucional y caracterizadas por gozar de un mayor grado de autonomía que el resto de las Regiones, comunmente conocidas como Regiones de Estatuto ordinario (7), reconocidas como tales por la Ley Financiera de referencia, delimitadora de la segunda etapa.

La Ley Financiera de 1970 había alimentado grandes esperanzas en base a que se pensaba que sólomente una norma con sus características podría ofrecer una solución definitiva a la ambigüedad constitucional aludida, mediante la definición de un marco amplio y definitivo a la autonomía de las Regiones.

Sus muchas innovaciones, sin embargo, más que para definir y afianzar el concepto de autonomía financiera — de la que Ferrari había dicho que estaba lejos de ser efectiva, al referirse a las Regiones de Estatuto especial—, sirvieron para reducirla, pues, entre otras limitaciones, dicha Ley vino a establecer que las Regiones Italianas no gozarían de ningún poder normativo en materia impositiva (8).

Otro tanto se puede decir en relación con su autonomía legislativa y administrativa, pero no así de su autonomía estatutaria que fue respetada de forma escrupulosa.

A la vista de estos resultados algunos tratadistas no han dudado en calificar a la Región italiana como la "gran derrotada" en la larga y enconada batalla institucional. Para A. Predieri, las razones de este fracaso residen fundamentalmente en "la ausencia en Italia de una región

(6) Dichas Regiones son: Sicilia, Cerdeña, Trentino-Alto Adigio, Valle de Aosta y Friulia-Venezia, Giuliana. Las cuatro primeras lo obtuvieron en 1948, mientras la quinta hubo de esperar para conseguirlo hasta el año 1963.

(7) Estas son el resto de las Regiones italianas cuya denominación puede verse en la nota a pie del Mapa n.º 1.

(8) Para más información, vid. FERRARI, P.: "Los aspectos financieros de la regionalización en Italia" en *Documentación Económica*. Documento n.º 429, nov. 1976. Igualmente, GIANNINI, M.S.: "Enti locali e programmazione" en *Rivista di Diritto Pubblico*, 1972.

administrativa al estilo francés (9), capaz de servir de asentamiento sólido y definitivo a una auténtica región política.

La Ley Financiera, no obstante, tuvo el acierto de ofrecer una contrapartida al reconocer a las Regiones la posibilidad de contraer empréstitos y de emitir obligaciones como sujetos activos de la economía, para cubrir los gastos de inversión y poder asumir participaciones accionarias en Sociedades Financieras Regionales, en el marco de la Acción Regional.

2. Financiación de la Acción Regional Italiana: Origen de las S.F.R.

A pesar de su protagonismo en la financiación de la Política Regional italiana, la "Cassa" en ningún momento ha podido prescindir de la colaboración de otras instituciones financieras de ámbito nacional y regional. Incluso en la primera fase de su actuación tuvo que acudir a la ayuda financiera exterior, materializada en créditos del B.E.I., el Export Bank y la Banca Morgan, principalmente.

Superada esta fase inicial, la "Cassa" se centró de lleno en la ayuda financiera interna y concretamente en la prestada por una serie de instituciones crediticias cuyas competencias fueron adaptadas por aquella a sus necesidades específicas en relación con la financiación del desarrollo regional (10). También en esta fase, y como instrumentos de la "Cassa" para su actuación en el Mezzogiorno, fueron creadas las primeras Sociedades Financieras Regionales que, desde el punto de vista de las posibilidades operativas, venían a configurarse como organismos de características nuevas y distintas de las propias de los institutos especializados en la financiación de las PME del Mezzogiorno, en cuanto podían desarrollar una labor de promoción de nuevas iniciativas industriales, mediante la participación en el capital de dichas empresas y mediante la ayuda técnica y de gestión a las mismas.

Con esta finalidad fue creado en 1955 el "Istituto per lo Sviluppo delle Attività Productive" (ISAP), que, a pesar de sus peculiaridades, es considerado comúnmente como el primer ejemplo de sociedad financiera regional en Italia.

(9) Cfr. PREDIERI, A.: "L'assetto istituzionale e la capacità operativa delle Regioni", en *Atti Seminario di Studio*, p. 43.

(10) Entre dichas instituciones, destacan los tres institutos especializados en la financiación de las PME del Mezzogiorno — ISVEIMER, IRFIS y CIS—, los Institutos de Crédito Agrícola y los Bancos de Crédito Hipotecario.

Igualmente en esta etapa fueron creadas otras dos Financieras, de carácter regional una e interregional la otra. La primera hizo su aparición en el año 1957 a iniciativa de la Región Siciliana y bajo la denominación de "Società Finanziaria Siciliana" (SOFIS), si bien no tardaría, como veremos, en asumir una nueva denominación. La segunda fue creada en el año 1963 a iniciativa de la "Cassa" y de la Breda Finanziaria y bajo la denominación de "Nuove Iniziative per il Sud" (INSUD), ajustándose al contenido de su objeto institucional.

Cuando, con motivo de la inclusión de las "áreas deprimidas" del Centro-Norte en el marco de la política regional meridional, dió comienzo la segunda etapa de la Política Regional italiana, la "Cassa" para hacer frente a las nuevas necesidades de financiación una vez más se sirvió de los institutos especializados de crédito ya mencionados. Así mismo los Bancos Comerciales fueron habilitados para la concesión de créditos privilegiados.

Nuevas Sociedades Financieras Regionales —interregionales unas y estrictamente regionales otras— hicieron su aparición en esta segunda etapa. Las primeras fueron creadas bajo la iniciativa y al servicio de la "Cassa per il Mezzogiorno"; las segundas, por el contrario tuvieron su origen, bien en una Ley Regional o bien en la iniciativa privada de determinadas Regiones, caracterizadas por su elevado nivel de industrialización.

Integran el grupo de las S.F.R. interregionales, la "Finanziaria Agrícola del Mezzogiorno" (FINAM) y la "Società Finanziaria Centro-Italiana" (CENTROFINANZIARIA), constituidas ambas en el año 1966 en aplicación de sendas Leyes Estatales.

El grupo de las S.F.R. estrictamente regionales está integrado por una doble categoría de Sociedades, atendiendo a la naturaleza de su origen institucional: Las S.F.R. públicas y las de carácter privado, respectivamente.

Se incluyen en la primera categoría la "Società Finanziaria Industriale Rinascita Sardegna" (SFIRS), creada en el año 1966 a iniciativa de la Región Autónoma de Cerdeña —si bien en virtud de una Ley Estatal— y la S.F.R. FRIULIA, creada en el año 1967 a iniciativa de la Región autónoma Friulia-Venezia-Giliana.

La segunda categoría está integrada por cuatro Financieras radicadas todas ellas en la Italia septentrional. La primera en hacer su aparición fue la F.R. PIEMONTESE, creada en 1966 a iniciativa de entes

públicos y privados, aunque con la mayoría accionaria de los segundos. Dos años más tarde, en 1968, fue creada la "Finanziaria Regionale Ligure" (FINLIGURE), a iniciativa del IRI, pero con un accionario mayoritario de carácter privado. En el año 1971 hicieron su aparición las dos Financieras restantes, la S.F.R. FINLOMBARDA y la "Finanziaria Emilia-Romagna" (FINEMIRO), la primera promovida por un grupo de entidades bancarias de la Región Lombarda (11), mientras la segunda lo fue por las Cajas de Ahorros de la Región respectiva.

La tercera etapa de la Política Regional Italiana — segunda etapa del proceso regionalizador — viene siendo una etapa prolífica en lo que a la creación de Sociedades Financieras Regionales se refiere.

Son varios los factores que han ejercido su influencia en este sentido. Por un lado, la creación de las Regiones de Estatuto ordinario, condición "sine qua non" para crear nuevas Financieras. Por otro lado, la gran importancia atribuida a las pequeñas y medianas empresas, así como la especial orientación del CIPE hacia este género de unidades productivas. Ambos factores justifican el hecho de que la gran mayoría de las Regiones de Estatuto ordinario hayan creado o tengan previsto crear — posibilidad recogida en la mayoría de las cartas estatutarias — su propia S.F.R., con el fin de promover su industrialización en el contexto de su propia programación regional.

La presencia del CIPE en el panorama financiero italiano y su especial influencia en el área meridional se hicieron especialmente notorias con motivo de la creación de la "Finanziaria Meridionale" (FIME), el 7 de abril de 1975 (12) a iniciativa del propio CIPE y con la participación de la "Cassa" y de un grupo de instituciones crediticias nacionales de primera categoría, si bien es importante subrayar el carácter mayoritario de la participación asumida por la "Cassa".

3. Concepto y Naturaleza de la Sociedad Financiera Regional.

Falta en la legislación italiana una definición de Sociedad Financiera Regional e incluso los tratadistas echan de menos una normativa

(11) En 1975 el Ente Regional Lombardo entró a participar en el capital de esta Financiera mediante la suscripción de una mayoría relativa de sus acciones. Desde entonces, aunque siga manteniendo su carácter privado, la FINLOMBARDA se viene comportando como una Financiera de carácter público. No en vano ha sido la primera en ser calificada como el "brazo operativo" de la Región.

(12) La creación de esta Financiera ya había sido prevista por la Ley Estatal n.º 853 de 1971, de aplicación al Mezzogiorno.

específica al respecto, capaz de establecer un cauce único y a ser posible homogéneo a la proliferación normativa existente en este terreno.

Una primera aproximación en lo que a la definición de este tipo de Sociedades se refiere puede encontrarse solamente en el Artículo 154 del Texto Unico sobre los impuestos directos (13), cuyo título hace referencia a la "reducción de impuestos para las sociedades financieras y los holdings". Sin embargo, la noción de sociedad financiera recabada de lo dispuesto en el citado Artículo 154, resulta a todas luces insuficiente y en ciertos aspectos inexacta.

Otra norma que pueda ser tomada en consideración en un intento de definir las S.F.R. es la ya aludida Ley Financiera de 1970 cuyo Artículo 10 regula los préstamos que las Regiones pueden contraer, tanto para hacer frente a sus gastos normales de inversión como para asumir participaciones en Sociedades Financieras Regionales en las que participen además otros entes públicos, a tenor de lo dispuesto en los Artículos 117 y 118 del Texto Constitucional. Pero nos encontramos con que la Ley Financiera no añade más al respecto y en consecuencia está claro que en su Artículo 10 se limita a dar por sujeta la definición de S.F.R.

Ante esta continuada situación de indeterminación conceptual algunos tratadistas juzgaron necesario proceder al examen individualizado de las disposiciones legales —estatales y regionales— relativas a la institución de las Financieras Regionales.

A través del examen de dichas disposiciones Predieri (14) ha llegado a la conclusión de que "las Sociedades Financieras Regionales pueden ser sociedades que a la actividad financiera reconocida por el Artículo 154 del T.U. sobre los impuestos directos, pueden añadir otras actividades con vistas a lograr los fines de desarrollo empresarial hacia los que institucionalmente se orientan todas las actividades de las sociedades".

Desde un punto de vista operativo y funcional, al tratar de precisar qué se entiende por Sociedad Financiera Regional, se viene haciendo referencia a una sociedad cuyo objeto consiste en la asunción de parti-

(13) Sobre este punto, vid. PREDIERE, A.: *Le Società Finanziaria Regionali*. Giuffré Editore, Milano, 1972, p. 6 y ss. Igualmente, MAGGIORA, E.: "Le Società Finanziaria Regionale" en *Nuova Rassegna*, n.º 19, 1975.

(14) Cfr. PREDIERI, A.: *Le Società...* op. cit. 1972, p. 1 y ss.

cipaciones en otras sociedades sin una finalidad inmediata de rentabilidad y de control.

Las dificultades halladas a la hora de formular una definición de S.F.R. están presentes, en cierto modo, cuando se trata de delimitar y esclarecer su naturaleza misma, tanto desde el punto de vista jurídico e institucional como del operativo y funcional.

Por un lado, todas las S.F.R. —excepto la ESPI, dada su condición de ente de gestión— han hecho suya la forma jurídica de la sociedad por acciones, que da lugar a que se rijan por el derecho común en lo que a su funcionamiento interno se refiere.

Sin embargo, todas ellas, excepto las creadas por la iniciativa privada, cuentan con la presencia de un accionariado mayoritariamente público; característica ésta que, unida a la de la forma jurídica privada, hacen que las Financieras Regionales italianas se presenten como una "rara avis", según expresión de algunos tratadistas.

Por otro lado, en lo que a su naturaleza operativa se refiere las S.F.R. italianas presentan un gran parecido con las Sociedades de Desarrollo Regional francesas cuyo modelo de funcionamiento han adoptado en su gran mayoría, aunque no lo hayan desarrollado en su plenitud (15).

4. Clasificación de las S.F.R.

Difícilmente se puede abordar un estudio sistemático de las Financieras Regionales italianas si previamente no se procede a su clasificación en base a determinados criterios de contenido homogéneo tales como el de la competencia territorial, su origen institucional, así como los relativos a los sectores de actividad y a la Acción Regional a la que sirven, entre los más importantes.

— Si se establece como criterio básico de clasificación el de la *competencia territorial*, es posible reducir la diversidad de las S.F.R. a tres categorías fundamentales: las de carácter nacional, las de carácter interregional y las regionales propiamente dichas.

(15) Un análisis pormenorizado y actualizado de las S.D.R. francesas se encuentra en DEL RIO GOMEZ, C.: op. cit. Bilbao, 1980.

Tan sólo una Financiera (16) — la S.F.R. SPI— presenta una dimensión nacional, si nos atenemos al contenido estricto de su finalidad institucional. Sin embargo, en nuestro posterior tratamiento analítico esta Financiera va a figurar entre las de carácter interregional, debido a que, a pesar de tener definido un ámbito de actuación territorial nacional, viene centrando su actividad de manera especial en el área meridional.

El grupo de las Financieras interregionales lo integran las S.F.R. INSUD, FINAM, FIME y CENTROFINANZIARIA. Las tres primeras actúan en el área geográfica del Mezzogiorno, mientras la cuarta, tal como su propia denominación indica, lo hace en las "áreas deprimidas" del Centro-Norte.

Finalmente, el grupo de las Financieras estrictamente regionales es, con mucho, el más numeroso y desde luego el más heterogéneo, si se tiene en cuenta, tanto el origen institucional de dichas Sociedades como su propia naturaleza, a los que haremos referencia expresa en clasificaciones posteriores.

Con el fin de esclarecer la clasificación que terminamos de establecer presentamos el Mapa n.º 1 en el que aparece la distribución geográfica o territorial del conjunto de las S.F.R. italianas y en el que se observa fácilmente cómo algunas Regiones, concretamente Emilia-Romagna, Piamonte y Liguria, cuentan cada una con dos Financieras Regionales. En los tres casos estamos en presencia de dos categorías de Sociedades, una pública y otra privada, cuya actuación se desarrolla con una total independencia.

— Si se consideran los *sectores de actividad*, las Financieras Regionales italiana pueden quedar perfectamente encuadradas en la doble categoría de plurisectoriales y monosectoriales. Son mayoría las que presentan un carácter plurisectorial. Otras, como FINPIEMONTE, ERVET y FILSE, se caracterizan por presentar una cierta especialización en la dotación de infraestructura y en la construcción de zonas industriales equipadas, según los casos, aunque tengan reconocido igualmente su acceso a otros sectores de actividad.

El ejemplo más genuino de Financiera de carácter monosectorial lo constituye la S.F.R. FINAM, especializada en la prestación de ayuda fi-

(16) En Italia existe una Financiera que, bajo la denominación de "Gestione e Partecipazioni Industriali" (GEPI), actúa en todo el territorio nacional. Pero, dado que su objetivo exclusivo lo constituyen las operaciones de "salvamento" empresarial, la hemos excluido de este análisis.



nanciera a las pequeñas empresas agrícolas del Mezzogiorno. Igualmente puede quedar incluida dentro de esta categoría la FIDITOSCANA a pesar de la peculiaridad de su objeto institucional consistente en la prestación de avales y garantías a sus empresas clientes.

— El criterio del *origen institucional* permite establecer cuatro categorías de Financiaciones Regionales según éstas hayan tenido su origen en alguna Ley Estatal o Regional —especial u ordinaria— o hayan sido, por el contrario, creadas al margen de toda legislación, por voluntad expresa de sus promotores.

Tienen su origen en la legislación estatal todas las Financieras de carácter interregional —incluida la S.P.I.—, e igualmente la Financiera Sarda a pesar de su adscripción al ámbito territorial de la Región de Cerdeña.

Dentro del grupo de Financieras creadas en aplicación de la correspondiente legislación regional se hace obligado establecer una distinción entre aquellas Sociedades creadas a iniciativa de las Regiones de Estatuto especial y las creadas por las Regiones de Estatuto ordinario. Son dos las Financieras —SOFIS-ESPI y la S.F.R. FRIULIA— correspondientes a la primera categoría de Regiones. Las S.F.R. constituídas por las Regiones de Estatuto ordinario son las más numerosas y es lógico que así sea, si se tiene en cuenta el carácter mayoritario de dichas Regiones. Integran este segundo grupo las siguientes Financieras: FILSE (1974); ERVET (1973); y VENETO-SVILPPO (1975).

El grupo de Financieras aparecidas al margen de toda legislación está constituido por cuatro Sociedades —FINLOMBARDA, FINFIGURE, F.R. PIEMONTESE y FINEMIRO—, a las que ya hemos hecho referencia expresa en este sentido en páginas anteriores.

— Si adoptamos como criterio básico clasificador el relativo a las etapas de *Acción Regional* italiana, anteriormente reseñadas, la diversidad de las S.F.R. italianas puede quedar incluida en las dos siguientes grandes categorías: las tradicionales o de la primera época y las de la segunda época.

Integran el primer grupo todas las Financieras Regionales constituídas con anterioridad a la entrada en vigor del contenido normativo de la Ley Financiera de 1970, a saber, todas las Sociedades de carácter nacional e interregional —a excepción de FIME—, así como las constituídas por las Regiones de Estatuto especial y las cuatro de carácter privado.

En consecuencia, es fácil deducir que incluimos bajo la denominación genérica de S.F.R. de la segunda época todas las Sociedades creadas por las Regiones de Estatuto ordinario e igualmente la FIME, dado que su constitución definitiva tuvo lugar en el año 1975.

Las cuatro clasificaciones establecidas presentan una considerable validez para los fines analíticos en relación con este género de instituciones financieras. Sin embargo, para nuestra finalidad concreta es la cuarta clasificación la que, por presentar un carácter más genérico, se nos ofrece más operativa. En base a ella por consiguiente fundamentaremos nuestro análisis posterior.

5. La diversidad del objeto institucional de las S.F.R.

Al someter a consideración el objeto institucional de las S.F.R. nos encontramos frente a una diversidad de contenido que nos impide abordar su tratamiento desde una óptica genérica y globalizante y nos obliga a hacerlo a partir de cada Financiera en particular.

Las razones de esta diversidad de contenido radican, sin duda, en la ausencia de un acto jurídico conjunto regulador de la creación, objeto y funcionamiento de todas y cada una de las Financieras Regionales italianas, al igual que sucede con las Sociedades de Desarrollo Regional Francesas e incluso con las Sociedades de Desarrollo Industrial españolas, entre otras.

Hay que tener igualmente presente que las diversas S.F.R. italianas fueron haciendo su aparición a medida que la financiación de la Política Regional así lo exigía y como consecuencia del proceso regionalizador desarrollado en dicho país, cuyos resultados ya han quedado reseñados.

Sin embargo, si bien es cierto que el contenido del objeto de las S.F.R. se fue diversificando a medida que tenía lugar su aparición, también es cierto que dicho objeto fue ganando en claridad y en precisión desde la primera Financiera en hacer su aparición, hasta la de más reciente creación.

En efecto, la mayor imprecisión en la definición de un objeto institucional aparece en el caso del desaparecido ISAP —sustituído por la actual SPI—, creado con la finalidad de "contribuir a la revalorización de los resultados económicos nacionales, con especial referencia al

Mezzogiorno italiano (17). El objeto del ISAP, de este modo definido, resulta claramente impreciso y excesivamente ambicioso, como consecuencia de su contenido genérico.

Aleccionadas por esta experiencia, el resto de las Financieras fueron asumiendo un objeto institucional cada vez más concreto y ajustado a las características específicas de su posible clientela, que no podía ser otra que la pequeña y mediana empresa regional.

No obstante, las primeras Financieras, si bien dieron un primer paso en la orientación antes señalada, adolecieron de un defecto, a nuestro juicio grave, consistente en omitir una referencia expresa al desarrollo económico de su respectiva área de actuación, o lo que es lo mismo a la Política de Programación económica en la que su actuación habría de encuadrarse.

Fue la S.F.R. CENTROFINANZIARIA la primera en presentar las características propias de una financiera de desarrollo. Así se desprende de la lectura del Artículo 4 de su Estatuto, donde se define el objeto social de esta Financiera como el "estudio, promoción y potenciación en los diversos sectores —industrial, turístico, inmobiliario, financiero y comercial—, con vistas a desarrollar las "áreas deprimidas del Centro-Norte".

Las características de financiera de desarrollo que esta Sociedad presenta tienen su origen en su propia Ley Constitutiva que, la había concebido como un instrumento incentivador de iniciativas industriales en el marco de actuación de los Planes de Desarrollo.

Al contrario que la CENTROFINANZIARIA, las otras dos Financieras interregionales constituidas con anterioridad —INSUD y FINAM— fueron concebidas y constituidas para desempeñar las funciones propias de una financiera de promoción, en el sector industrial la primera y en el agrícola la segunda.

Ahora bien, mientras la S.F.R. INSUD, tal como se especifica en su objeto —y su propia denominación lo ratifica— únicamente podría orientar su actuación hacia la promoción de iniciativas industriales

(17) El ISAP se había configurado como un instrumento con características nuevas y particularmente distintas de las propias de los Institutos especializados en la financiación de las empresas industriales del Mezzogiorno, combinando la participación en el capital de las empresas con la asistencia técnica a las mismas.

nuevas (18), la S.F.R. FINAM, a pesar de su limitación sectorial, podría promover iniciativas nuevas y desarrollar las ya existentes, ya que su objeto consistía en "promover, desarrollar y potenciar actividades económicamente eficientes en el sector de la agricultura" dentro del área territorial meridional, aunque tratando de obtener, al mismo tiempo, "una relación más orgánica entre el sector agrícola y el industrial de transformación, con el fin de asegurar una más directa y constante valoración de las exigencias y de los intereses de los agricultores" (19).

Las relaciones entre la actuación de la Financiera y la Programación Regional comienzan a hacerse más patentes cuando se considera el objeto institucional de las Financieras Regionales propiamente dichas, aunque cabe señalar que sólo con motivo de la constitución de la S.F.R. FRIULIA dichas relaciones se harán lo suficientemente sólidas como para que pueda hablarse de una completa integración de la actuación de la Financiera en el marco de la Programación Regional.

Esta relación en el caso de S.F.R. ESPI y SFIRS no pasa de ser una vinculación mutua, tal como se desprende del objeto institucional de ambas Financieras. En los dos casos se alude expresamente a la vinculación de la Financiera con el desarrollo de la Región respectiva, si bien es cierto que dicha vinculación aparece más clara en el caso de la SFIRS, constituida con el objeto inicial (20) de promover y asistir, en el ámbito de la Región Sarda, directamente o a través de la participación en el capital de las empresas, aquellas iniciativas industriales que se muestren acordes con el Plan y los Programas, a los que hace referencia su Ley Institutiva (21).

Por su parte, la Ley Constitutiva de las S.F.R. ESPI establece que esta Financiera desarrollará su actividad en estrecha relación con las orientaciones de la programación regional y que en aplicación de este principio, podrá preestablecer programas plurianuales de inversión con vistas a una más fácil realización de los objetivos del Plan de Desarrollo Regional.

(18) Vid. GOLINELLI, G.M.: *Le finanziarie di sviluppo nell'esperienza italiana: problemi e prospettive*, Giuffrè Editore, Milano, 1970, p. 70.

(19) *Ibidem*, p. 76.

(20) La formulación de este objeto inicial esta contenida en el Art.º 2 de su Estatuto que la recogió sin sustanciales modificaciones del Art.º 29 de la Ley Constitutiva de la SFIRS.

(21) En 1971, una Ley Estatal, incluyó dentro del ámbito de actuación de la SFIRS todas las iniciativas económicas y no sólo las industriales.

Como ya hemos señalado, la integración de la actuación de una Financiera en la Política de Programación Regional apareció por primera vez definida en el objeto institucional de la S.F.R. FRIULIA creada para "concurrir, en el marco de una política de programación regional, a la promoción del desarrollo económico de la Región Friulia Venezia-Giuliana". De acuerdo con las directrices establecidas en este sentido por el propio Ente Regional, la determinación de los objetivos a alcanzar por esta Financiera se hará de acuerdo con los respectivos programas económicos regionales.

A pesar de la evolución experimentada por las anteriores S.F.R. en relación con el contenido de su objeto institucional, tenemos que subrayar que la primera definición de un objeto realizada en estrecha coherencia con la filosofía que presidió la creación de este género de Sociedades, tuvo lugar con motivo de la creación de la F.R. PEMONTE-SA, cuya finalidad consiste en asumir participaciones en pequeñas y medianas empresas que desarrollen su actividad en las provincias de Piamonte y en la Región del Valle de Aosta, prestar la asistencia técnica necesaria a dichas empresas y apoyar aquellas iniciativas que, en el marco de la programación nacional y regional, sean promovidas por aquellos entes locales territoriales preocupados por el progreso económico y social de ambas Regiones.

El precedente inmediato de este objeto institucional, lo encontramos en el correspondiente a la S.F.R. SFIRS, anteriormente reseñado.

A su vez, el objeto de la CENTROFINANZIARIA constituyó el más directo punto de referencia de otras dos Financieras de carácter privado —FINEMIRO y FINLIGURE—, a la hora de definir el correspondiente a cada una de ellas. En ambos casos su finalidad se materializa en el estudio, promoción y potenciación de iniciativas turísticas, inmobiliarias, financieras y comerciales, con vistas a la revalorización y la utilización racional de los recursos de la Región respectiva. Ahora bien, en el caso de la S.F.R. FINEMIRO se especifica de manera expresa que su actuación se desarrollará en el marco de la Programación Regional, razón por la cual esta Financiera encaja mejor que la S.F.R. FINLIGURE en el concepto de financiera de desarrollo.

Dentro de este grupo de Financieras de carácter privado, es sin duda alguna la S.F.R. FINLOMBARDA la que ha conseguido una mayor integración de su actuación en el marco de la Programación Regional, en este caso, de la Región Lombarda, tal como se desprende de la consideración de su objeto, consistente en "concurrir, en el ámbito de la programación económica y territorial de la Región, a la realización de

programas regionales y locales de desarrollo económico social y territorial de Lombardia, de acuerdo con lo establecido en los artículos 117 y 118 de la Constitución y con los principios contenidos en el propio Estatuto Regional" (22).

Finalmente, una primera consideración del objeto de las Financieras Regionales de las Regiones de Estatuto ordinario, o de la segunda época, nos pone inmediatamente de manifiesto que la diversidad de contenido a la que hemos aludido aparece sensiblemente disminuída en el caso de estas Financieras, debido principalmente a la homogeneidad del contenido autonómico de las diversas Regiones.

Todas las S.F.R. integrantes de este grupo aparecen definidas en su objeto institucional como instrumentos de actuación de la Programación Regional respectiva, con vistas al desarrollo equilibrado de cada Región.

En consecuencia, la integración de la actuación de estas Financieras en el marco de la Programación Regional correspondiente es evidente en todos los casos, aunque en unas Sociedades aparezca definida con mayor claridad que en otras.

6. Modalidades de intervención y criterios operativos de las S.F.R.

Si ha faltado unanimidad a la hora de definir el objeto institucional de las diversas Financieras Regionales, otro tanto ha sucedido a la hora de determinar sus modalidades operativas, aunque en uno y otro caso pueda hablarse de la existencia de algunos puntos comunes a determinadas Sociedades.

Por consiguiente, este análisis, como el anterior, habrá de ser abordado desde el plano de cada Sociedad concreta, si bien en este caso la multiplicidad de modalidades de intervención practicadas por cada S.F.R. puede restar claridad expositiva a nuestro tratamiento.

Saliendo al paso de la posibilidad apuntada vamos a proceder a una sistematización de nuestra exposición en base a la doble clasificación de las Financieras —tradicionales y de la segunda época, respectivamente— que en páginas anteriores hemos formulado con una finalidad eminentemente operativa.

(22) Cfr. Art.º 3 del Estatuto de FINLOMBARDA.

6.1. Las S.F.R. Tradicionales o de la primera época.

Al analizar las modalidades de intervención de este grupo de Financieras conviene distinguir las que podemos denominar intervenciones comunes a todas y cada una de ellas, de aquellas otras modalidades operativas específicas o exclusivas de algunas S.F.R. en particular.

Las formas de intervención comunes se reducen a las tradicionales de este tipo de Sociedades a saber, la participación en el capital de las pequeñas y medianas empresas y la prestación de asistencia financiera, a dichas unidades productivas.

a) La participación en el capital de las PME: Criterios operativos.

Esta forma de intervención, practicada por todas las Financieras tradicionales, presenta, sin embargo, importantes diferencias cualitativas y cuantitativas entre las diversas Sociedades como consecuencia de la diferencia de criterios operativos que regulan su actuación. Criterios que si bien es cierto aparecen normalmente definidos en la normativa legal o estatutaria de estas Financieras, en algunos casos concretos — ISAP, ESPI, INSUD, CENTROFINANZIARIA y SFIRS —, o no aparecen o en todo, caso son definidos de un modo un tanto difuso.

En efecto, nada se decía en el Estatuto del desaparecido ISAP sobre la cuantía de las participaciones a asumir por esta Financiera, lo que permitió a sus dirigentes la adopción del criterio de la participación minoritaria. En la práctica, sin embargo, esta Financiera terminó por adquirir "paquetes" de control en diversas empresas, principal determinante de su sustitución por la actual SPI.

Esta nueva Financiera, tratando de retificar la mala actuación de su predecesor, adoptó como criterio operativo el de la participación minoritaria, pero sólo en aquellas empresas industriales constituidas o en fase de constitución que, además de presentar la forma jurídica de sociedad por acciones, cumpliesen una serie de requisitos establecidos al respecto (23).

Tampoco en la normativa de la INSUD aparece definido criterio alguno de operatividad. En la práctica, esta Financiera actúa normalmen-

(23) Vid. DEL RIO GOMEZ, C.: Op. cit. 1980.

te mediante la asunción de participaciones mayoritarias y lo hace sólomente con motivo de la promoción de nuevas iniciativas industriales.

En el caso de la FINAM, dos son los criterios que informan sus programas de intervención: los de eficacia operativa y economicidad, respectivamente. Ambos criterios funcionales deben preceder a cualquier intervención de esta Financiera, que deberá actuar siempre en el marco de iniciativas específicas económicamente rentables, evitando así una actuación de carácter meramente asistencial.

Esta Financiera, además de asumir participaciones minoritarias en el capital de las empresas que soliciten su intervención, puede desarrollar una actividad de promoción directa mediante la constitución de empresas en cuyo capital podrá participar de forma mayoritaria. No aparece en su Estatuto ninguna limitación cuantitativa en relación con el volumen de las participaciones a asumir por esta Financiera.

Otro tanto pueden decirse sobre el Estatuto de la CENTROFINANZIARIA que, al omitir cualquier alusión relativa al carácter y a la cuantía de sus participaciones, ha dado lugar a que, en la práctica, sus dirigentes hayan adoptado el criterio de la participación minoritaria en las PME de nueva creación o que se encuentren en fase de expansión.

Guiada por el criterio de economicidad esta Financiera ha venido considerando inútiles y perjudiciales las operaciones de "salvamento" de empresas en crisis. Sus dirigentes fueron los primeros en pronunciarse de manera abierta y decidida en contra de la participación de la Financiera en este tipo de operaciones.

Las S.F.R. SOFIS-ESPI y SFIRS merecen una especial consideración en este sentido. Por un lado, la Ley Constitutiva de las SOFIS impuso a esta Financiera la obligación de no asumir participaciones por encima del 25% del capital de cada empresa industrial, beneficiaria de su ayuda. Dicha participación, sin embargo, podría sobrepasar el citado límite cuantitativo, siempre que la Financiera actuase en concurrencia con entes públicos o con sociedades por ellos controladas. Posteriormente fue eliminada la obligación de la participación minoritaria e igualmente el criterio de rentabilidad empresarial que venía orientando la actuación de esta Financiera. Este hecho produjo una serie de repercusiones cuyo resultado final fue su sustitución por la actual ESPI, que vio ampliada su libertad en el sentido de que le fue permitida la participación mayoritaria en el capital de las PME, siempre que se juzgase

conveniente en relación con las exigencias del desarrollo económico de la Región Siciliana (24).

En relación con la SFIRS cabe señalar que en su Estatuto tampoco aparecía determinada la cuota de participación de esta Financiera en las PME Sargas. En la práctica, sin embargo, dicho porcentaje —hasta febrero de 1968— llegó a alcanzar la cifra del 40% del capital de cada empresa cliente. Posteriormente, la SFIRS fue autorizada a asumir participaciones mayoritarias en aquellas iniciativas consideradas de interés para la consecución de los objetivos de industrialización programados en el Plan de Desarrollo Económico de Cerdeña.

La primera Financiera en contar con una doble limitación cuantitativa —máxima y mínima—, en relación con su régimen de participación en el capital de las empresas de la Región, fue la S.F.R. FRIULIA cuyo Estatuto en su artículo 6 establece, de manera expresa, que "cada participación no podrá superar el límite del 35% del capital de la empresa en la que la FRIULIA entre a participar y que este límite podrá ser elevado hasta el 49% cuando se trate de empresas en cuyo capital participen en cuantía no inferior al 20% del mismo, otros entes públicos o privados, controlados por aquellos".

En relación con el límite mínimo, hay que señalar que esta Financiera no podrá dedicar una suma superior al 15% de su patrimonio neto a la financiación, bajo cualquier forma —incluida la suscripción de acciones—, de una sola empresa (25).

La ambigüedad relativa a la cuantía de las participaciones aparece de nuevo en las Financieras Regionales de carácter privado. Sólomente la FINLOMBARDA inició su actividad contando con una doble limitación cuantitativa en su régimen de participaciones accionarias. Las participaciones asumidas por esta Financiera no podrán superar, salvo motivos justificados, el 25% del capital social y de las reservas de cada empresa beneficiaria, ni el 15% de sus recursos propios. Esta segunda limitación fue eliminada a raíz de la entrada de la Región en el capital social de dicha Financiera.

Los Estatutos de las otras tres S.F.R. de carácter privado —FENEMIRO, FINLIGURE y F.R. PIEMONTESE— se limitan a estable-

(24) Vid. BELTRAME, C.: "L'esperienza delle finanziarie regionali (nuovi strumenti per lo sviluppo territoriale). Buffeti Editore, Roma, 1977. Vid. igualmente Art.º 2 letras a) y b) de la Ley Constitutiva de la ESPI.

(25) Vid. Art.º 6 del Estatuto de la S.F.R. FRIULIA.

cer una cuota de participación mínima que fijan en el 15% de la cifra de capital más las reservas de cada Financiera. Dos Estatutos, los de las S.F.R. PIAMONTESA y FINLIGURE hacen referencia expresa a la participación minoritaria, mientras el correspondiente a FINEMIRO únicamente hace alusión a la asunción de participaciones en sentido genérico, señalando que sus límites serán definidos por el Consejo de Administración de la Financiera. En la práctica, las participaciones asumidas hasta 1978 por FINEMIRO lo han sido todas de carácter minoritario, salvo una de carácter mayoritario.

Con respecto al criterio de temporalidad de las participaciones asumidas, es muy poco lo que se dice en los Estatutos de todas y cada una de las Financieras tradicionales, que normalmente aluden a la "movilización" de las participaciones y lo hacen dando a esta técnica un sentido más financiero que temporal. En cualquier caso, estimamos que la "movilización" de las participaciones, aunque prevista en los Estatutos, resulta difícil de llevar a cabo en la práctica por razones obvias de conveniencia o inconveniencia, según los casos, tanto por el lado de las Financieras como por el de las empresas participadas (26).

b) La prestación de asistencia financiera: Requisitos para su aplicación.

La asistencia financiera a las PME regionales, materializada normalmente en la concesión de créditos y, en algunos casos, de avales y garantías a las mismas, constituye la segunda en importancia de las formas de intervención comunes al grupo de las S.F.R. tradicionales. Sin embargo, al igual que sucedía con la participación accionaria, tampoco es posible hablar de la existencia de una comunidad de criterios operativos en relación con el desarrollo de esta nueva modalidad de intervención, debido a la diversidad de acepciones de que es objeto en las distintas normas estatutarias.

No obstante, puede decirse que es mayoritario el número de Estatutos sociales que exigen, como requisito necesario para que las PME puedan acceder a este tipo de ayuda, la presencia previa de la Financiera en su capital social. Únicamente los Estatutos de las S.F.R. PIEMONTESA, FINEMIRO y FINLOMBARDA no hacen referencia alguna a la presencia de la Financiera en el capital social de las empresas

(26) En este aspecto, consideramos que las S.D.R. tienen establecido un mecanismo bastante eficaz. Vid. DEL RIO GOMEZ, G.: op. cit. 1980.

beneficiarias como condición indispensable para que pueda tener lugar la prestación de asistencia financiera a dichas empresas.

Además de la Financiación directa —la más generalizada— los Estatutos de algunas Financieras regulan igualmente otras formas de intervención afines, a desarrollar por ellas. En este sentido, casi todas las Sociedades que venimos considerando tienen autorizada, de forma expresa, la realización de cualquier tipo de operación financiera, mobiliaria o inmobiliaria, que se estime necesaria para el logro de su respectiva finalidad social. Sólo en el Estatuto de SPI se especifica que estas operaciones se realizarán siempre en beneficio de aquellas empresas en cuyo capital esté presente la Financiera.

Algunas Sociedades, como CENTROFINANZAIRAIA Y FINEMIRO, pueden igualmente prestar garantías o avales y realizar transacciones sobre títulos, tal como aparece en sus Estatutos respectivos. Finalmente es importante poner de manifiesto que sólo una Financiera, la FRIULIA, ha puesto en práctica la técnica financiera de "leasing" inmobiliario, para lo que cuenta con una Sociedad filial al respecto (27).

c) Otras formas de intervención específicas de algunas S.F.R.

Nos referimos a la triple asistencia técnica, organizativa y administrativa, así como a una serie de servicios de diversa índole que determinadas Financieras vienen prestando a las empresas que requieren su intervención en este sentido.

Todas las Financieras, excepto la ESPI, practican generalmente los tres tipos de asistencia señalados, siempre, claro está, a instancia de las empresas interesadas. Sólo los Estatutos de las S.F.R. SFIRS y FINLOMBARDA no hacen ningún tipo de alusión a la asistencia administrativa o de gestión y sólo uno, el de la F.R. PIEMONTESE, se refiere exclusivamente a la prestación de asistencia técnica por parte de la Financiera.

Con carácter complementario, algunas Sociedades vienen realizando determinados servicios técnicos, operativos o de otra índole a requerimiento de las empresas clientes. Algunas se ocupan de la cualificación del personal de dichas empresas o bien de la selección de cuadros directivos, siguiendo el ejemplo de la sociedad francesa

(27) Igualmente, la S.F.R. FINLOMBARDA, a pesar de la debilidad de su actuación en general, parece haber llevado a cabo alguna acción de este tipo.

FRANCE-CADRES, filial de las 15 Sociedades de Desarrollo Regional existentes en Francia. Este es el caso de las S.F.R. INSUD y CENTRO-FINANZIARIA, si bien lo es más en teoría que en la práctica. Otras, como la F.R. PIEMONTESE Y FINAM, tienen prevista la realización de estudios de mercado con el fin de esclarecer las perspectivas del desarrollo de los sectores en los que llevan a cabo su actividad.

6.2. Las S.F.R. de las Regiones de Estatuto ordinario o de la segunda época.

Las Financieras de la segunda época se presentaron, en cierto modo, como una alternativa capaz de corregir las deficiencias, a veces graves, que las Financieras tradicionales habían venido acusando a lo largo de su actividad. Como primera medida, las nuevas Financieras, en su declaración de principios, se manifestaron abiertamente contrarias a las operaciones de "salvamento" y partidarias de la consagración definitiva de la participación minoritaria en el capital de las PME regionales, si bien es cierto que algunas no podrían ponerla en práctica debido a las peculiaridades de su objeto institucional, anteriormente reseñadas.

A pesar de esta nueva orientación, algunas de estas Financieras respetaron el criterio de continuidad y adoptaron las formas de intervención comunes a las S.F.R. tradicionales; otras, sin embargo, al alejarse del modelo funcional tradicional, hicieron suyas formas de intervención nuevas, de acuerdo con las necesidades específicas de las PME de su Región respectiva.

Dentro de la diversidad de contenido operativo de las Financieras de la segunda época es posible establecer, una vez más, una triple modalidad de intervención: la participación accionaria, la prestación de asistencia financiera, técnica y de gestión y finalmente las formas de intervención que podemos denominar específicas o exclusivas de algunas de ellas.

a) La participación en el capital de las PME regionales.

Son tres las Financieras de la segunda época que no practican esta modalidad de intervención. Las demás la tienen impuesta con carácter obligatorio por sus Estatutos respectivos en donde aparecen definidas, con mayor o menor precisión, según los casos, sus características cuantitativas y cualitativas.

Todas las normas estatutarias aludidas se pronuncian a favor de la participación minoritaria por parte de la Financiera y algunos Estatutos —SVILOPPUMBRIA, FILAS y FILSE—, establecen que dicha participación tendrá lugar exclusivamente en sociedades de capitales, cooperativas y consorcios de pequeñas y medianas empresas que desarrollen su actividad en el marco territorial de la Región respectiva y cuyos objetivos sean conformes con las orientaciones contenidas en los respectivos programas económicos regionales. Sólo el Estatuto de la VENETO SVILUPPO hace mención expresa a las sociedades de nueva constitución al referirse a la actuación de dicha Financiera y sólo cuando se trate de empresas de pequeñas y mediana dimensión que se caractericen además por su elevado nivel tecnológico.

El legislador regional en esta materia, si bien ha adoptado una postura firme y decidida en lo tocante al carácter minoritario de la participación accionaria, se ha mostrado bastante cauteloso a la hora de establecer unos límites cuantitativos concretos que definan con mayor precisión la posición de cada Financiera en relación con cada una de las empresas beneficiarias de su actuación.

Sólo en los Estatutos de las S.F.R. FILSE y VENETO SVILUPPO aparece definida una limitación cuantitativa relativa a la participación máxima de dichas Financieras en el capital de las empresas. Dicha limitación está fijada en ambos casos en el 30%, del capital de cada empresa, en el primer caso y del capital más las reservas, en el segundo.

La participación accionaria, como técnica de intervención, aparece expresamente excluida del abanico de intervenciones de la F.R. PIEMONTESA y bajo ningún concepto está incluida entre las competencias propias de la ERVET, tal como se desprende del análisis de la normativa reguladora de ambas Financieras. En el primer caso dicha exclusión podría quedar subsanada mediante el recurso a los "fondos especiales", a través de los cuales la propia Región del Piemonte podría satisfacer determinadas necesidades locales (28).

En el caso de la ERVET resulta extraña la no inclusión de la participación accionaria entre las técnicas de intervención de la Financiera, sobre todo si se tiene en cuenta que el artículo 4 de la L.R. de Emilia-Romagna,

(28) El sistema de "Fondos Especiales" parece haber sido adoptado por la gran mayoría de las S.F.R. de la segunda época. Sin embargo, la primera en ponerlo en práctica fue la SFIRS, seguida de la FRIULIA.

de 18 de diciembre de 1973, n.º 44, le autorizaba a participar en el capital de empresas que operen en sectores de interés regional, en los límites establecidos por su propio Estatuto Regional y por los Artículos 117 y 118 del Texto Constitucional.

b) La prestación de asistencia financiera, técnica y de gestión.

Regulan esta triple modalidad de intervención los Estatutos de todas las S.F.R. cuya operatoria venimos analizando, excepto el correspondiente a FIDI-TOSCANA, dadas las características específicas que presenta el objeto institucional de esta Financiera.

Ahora bien, mientras algunas normas estatutarias —SVILUPPUMBRIA y FINMARCHE—, condicionan la prestación de esta ayuda a la existencia de conformidad de los objetivos de las empresas interesadas con las orientaciones de la programación económica regional, otros Estatutos —FILAS e igualmente FINMARCHE— establecen que este tipo de ayuda será otorgada sólo aquellas empresas en cuyo capital participe la Financiera.

Dos Estatutos, los de las S.F.R. VENETO SVILUPPO y FILSE, no hacen mención expresa a este tipo de ayuda financiera directa, administrativa y comercial, mientras el segundo limita el campo asistencial de la Financiera a la prestación de ayuda técnica y de gestión a las empresas clientes.

c) Otras formas de intervención específicas de algunas S.F.R. de la segunda época.

Son varias las modalidades de actuación que integran este grupo heterogéneo de formas de intervención. Sin embargo, en un afán de simplificación y de síntesis nos vamos a limitar a reseñar las tres modalidades que pueden presentar un mayor interés desde una óptica estrictamente funcional: la prestación de avales y garantías, la dotación de infraestructura y la creación de áreas industriales equipadas.

Como ya hemos puesto de manifiesto la única Financiera que ha hecho de la prestación de avales y garantías su objeto exclusivo es la FIDI-TOSCANA que cuenta, para llevar a cabo esta misión, con un *fondo común de garantía* al que tienen acceso todos los sectores productivos. Esta forma de intervención está igualmente prevista, aunque, co-

mo es lógico, no con carácter exclusivo, en los Estatutos de otras Financieras, como SVILUPPUMBRIA, FILAS y VENETO SVILUPPO.

En relación con la creación de áreas industriales equipadas, cabe señalar que realizan esta actividad, con carácter principal, las S.F.R. FILSE, FINPIEMONTE, ERVET y FILAS y está prevista igualmente, aunque a título subsidiario, en el Estatuto de FINMARCHE. Esta forma de intervención encuentra una relación bastante estrecha con la dotación de infraestructura, actividad introducida por la F.R. PIEMONTESA y que ha sido objeto de buena acogida por la gran mayoría de las Financieras de la segunda época.

7. Cifra de capital y estructura del accionariado de las S.F.R.

Dos razones importantes justifican el hecho de que dediquemos algunas consideraciones a la cifra de capital por un lado y a la estructura de su accionariado, por otro. En primer lugar, la importancia ampliamente constatada de la participación accionaria entre las modalidades de intervención del conjunto de las Financieras. En segundo lugar, la doble naturaleza —pública y privada— que presentan estas Sociedades de acuerdo con las características específicas de su accionariado mayoritario.

Con respecto al primer punto, está claro que si las S.F.R. quieren cumplir, con un mínimo de eficacia, el cometido específico de la participación accionaria en el capital social de las PME regionales, necesariamente deberán disponer de recursos financieros propios suficientes, materializados, normalmente, en la cifra de capital social. En todos los casos la cobertura de dicha cifra se ha venido llevando a cabo mediante la presencia conjunta y complementaria de los sectores público y privado; presencia que Pacci (29) califica de "deseable para asegurar la coherencia entre la política de gestión de la Financiera y los objetivos del Plan regional", si se trata de financieras regionales o del Plan nacional si se trata de las S.F.R. de carácter interregional.

Sin embargo, aunque Pacci parece inclinarse a favor de un cierto equilibrio accionarial, en la práctica dicho equilibrio está lejos de devenir en realidad en casi todas las Financieras ya que son el Estado y los propios Entes Regionales quienes ocupan una posición claramente mayoritaria en las S.F.R. públicas interregionales y regionales, respectiva-

(29) Cfr. PACCI, I.: *Sociedades Financieras Regionales*. Biblioteca Financiera del Banco Occidental, Ed. ICE, 1972, p. 72.

mente, mientras son determinadas instituciones financieras de carácter privado las que ocupan dicha posición en el capital social de las Sociedades de carácter privado, aunque en algún caso concreto pueda hablarse de la proximidad de un cierto equilibrio.

En consecuencia las Financieras Regionales italianas cuentan con un accionariado diverso, tanto a nivel individual como a nivel de grupo concreto, cuyas características básicas pasamos a reseñar sirviéndonos, una vez más, de la clasificación que ya viene siendo tradicional en esta exposición, sin perjuicio de que centremos nuestra atención en las Financieras tradicionales, ya que la información disponible en torno a la de las segunda época es bastante incompleta.

7.1. Capital social y estructura accionarial de las S.F.R. tradicionales.

No hemos hallado en la normativa reguladora de estas Financieras alusión alguna a una cifra de capital mínimo inicial como requisito necesario para que ellas pudieran emprender su actuación (30). De aquí que las cifras iniciales de capital aparezcan bastante diversificadas como puede apreciarse en el Cuadro n.º I, que presentamos a continuación.

Sin embargo, a la hora de someter a consideración el capital social de este grupo de Financieras, más que considerar las cifras iniciales e incluso las actuales, interesa examinar su evolución a fin de valorar su adecuación a las necesidades financieras de cada momento.

A la vista de las cifras de capital contenidas en el cuadro de referencia, correspondientes a todas y cada una de las Financieras tradicionales, es posible establecer el año 1972 como fecha delimitadora de dos tendencias.

Hasta el año 1972 la tasa de crecimiento de la cifra conjunta de capital, a pesar de haber un crecimiento menos que proporcional, se mantuvo a un nivel bastante aceptable y desde luego sensiblemente superior a la tasa de inflación correspondiente a cada año. Mientras entre los años 1968 y 1972 el capital total de las S.F.R. creció a una tasa media anual del 25'4%, la tasa media de inflación se mantuvo en

(30) Hacemos esta observación debido a que en el caso de las S.D.R. francesas, modelo inspirador de las Financieras italianas, existe el requisito del capital inicial mínimo legalmente establecido.

CUADRO N.º 1

EVOLUCION DE LAS CIFRAS DE CAPITAL DE LAS FINANCIERAS TRADICIONALES

— En millones de liras —

S.F.R.	Año	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
	INICIAL									
SPI (ISAP)		1.000	1.000	3.000	3.000	3.000	5.000	7.000	7.000	7.000
INSUD		10.000 ¹	20.000	30.000	32.450	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
FINAM		1.000	6.000	12.000	12.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
CENTROFINANZIARIA		100	2.500	2.500	3.500	3.500	5.000	5.000	5.000	5.000
SFIRS		3.000	6.000	10.000	20.000	20.000	20.000	24.000	24.000	24.000
ESPI ²		4.750	45.595	62.000	79.459	94.658	103.000	105.382	116.459	120.325
FRILULIA		500	7.495	11.819	11.819	15.132	18.284	18.284	19.499	19.499
FINLIGURE		500	500	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
F. PIEMONTESE		500	5.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
FINLOMBARDA		—	—	—	—	500	5.000	5.000	7.850	10.000
FINMIRO		—	—	—	—	3.820	3.820	10.000	10.000	10.000
TOTAL		21.350	89.490	123.319	154.078	219.610	235.104	253.666	268.808	274.824

(1) al 31-12-1966.

(2) Fondo de dotación.

FUENTE: Elaboración propia.

torno al 7%, según informes de la O.C.D.E., razón por la cual es posible hablar de un crecimiento real en la cifra media del capital de estas Financieras.

A partir de 1972, si bien se incorporaron dos nuevas Financieras y otras siguieron llevando a cabo el tradicional proceso de ampliación, se observa en conjunto un crecimiento positivo de la cifra total de capital, aunque a una tasa inferior a la del período anterior y superada en todos los casos por la tasa anual de inflación. Entre los años 1973 y 1976 el capital social de las 11 Financieras consideradas experimentó un crecimiento medio del 5,8%, mientras la tasa media de inflación se situó en el 12'2%, según la citada fuente de información. En consecuencia, cabe hablar de un decrecimiento real de la cifra media de capital e incluso de la presencia de un auténtico proceso de descapitalización financiera.

En lo que respecta a la estructura del accionariado de este grupo de Financieras, resulta obvia la diversidad existente si se tiene en cuenta la variedad geográfica —interregionales y regionales— y de origen institucional —públicas y privadas—, que les caracteriza.

En las S.F.R. interregionales figuran normalmente, como accionistas mayoritarios, instituciones financieras estatales como el IRI, el ENI, el EFIN y la Cassa per il Mezzogiorno, mientras son los propios Entes Regionales los que ocupan dicha posición en el capital social de las Financieras Regionales de carácter público. Por el contrario son determinadas instituciones de carácter privado —bancos y cajas de ahorros, principalmente— las que ocupan una posición mayoritaria en las Financieras Regionales de carácter privado.

No obstante, en los tres casos señalados tiene lugar la presencia de otros accionistas de distinta naturaleza, aunque situados como es obvio en posiciones muy minoritarias o relativamente minoritarias, tal como aparece en el Cuadro n.º II que presentamos a continuación.

CUADRO Núm. II

COMPOSICION DEL ACCIONARIADO DE LAS S. F. R. TRADICIONALES
(Situación en 1975)

ACCIONISTA	S. F. R.		% S/capital total									
	INSUD	SPI	FINAM (1976)	CENTRO- FINANZIA RIA	ESPI	SFRS	FRILIA	F.R. PR. MONTESE	FIN-LIGURE (1968)	FINEMIRO	FIN. LOMBARDA	
IRI*		95					5'95	7'01	30'-			
IMI	5'-			40		2'50	3'30	6'-	10'-			
EFIM	40'40					0'50						
CASSA PER IL MEZZOGIORNO	40'40		86'96									
IRFIS					0'40							
CIS						4'02						
ISVEIMER	4'-											
REGION					98'80	83'31	75'30					
ENTES PUBLICOS (PROV. MUNIC. Y CAMARAS DE C.)									11'4		0'1	
BANCA PUBLICA Y PRIVADA	10'20	5	11'29	35	0'40	7'16	4'53	48'84	42'5		70'-	
CAJAS DE AHORROS					0'40		2'90	30'15		100	20'	
CIAS. DE SEGUROS							4'02	5'-	6'3		2'2	
OTROS			1'75	25		2'51					7'7	
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

FUENTE: Elaboración propia.

7.2. Breves consideraciones en torno a la cifra de capital y a la estructura del accionariado de las S.F.R. de la segunda época.

Al igual que en las Financieras tradicionales, la cifra de capital social constituye en las Financieras de la segunda época la fuente principal de financiación de su actividad institucional, y como en aquellas, cabe destacar en este grupo de Financieras, estrictamente regionales, la presencia de una diversidad cuantitativa en la cifra del capital fundacional, como lo revela el hecho de que dicha cifra se situase entre un mínimo de 550 millones de liras —FILAS, FILSE y VENETO SVILUPPO— y un máximo de 10.100 millones de liras, cifra de capital de la FINPIEMONTE, en el momento de su constitución en 1976 (31).

En relación con la estructura del accionariado de estas Financieras, ya hemos subrayado la presencia mayoritaria del Ente Regional en el capital social respectivo. Dicha presencia viene expresamente regulada en todos los Estatutos sociales, si bien unos se refiere de forma genérica a la mayoría absoluta de la Región, mientras otros establecen dicha posición en un mínimo del 51% del capital social de la Financiera. En la práctica, sin embargo, los Entes Regionales vienen manteniendo unas cuotas accionarias bastante superiores a las mínimas establecidas.

Junto con la Región participan en el capital de estas Financieras otros entes públicos, empresas de participación estatal, instituciones de crédito, sociedades e individuos de carácter privado. La inclusión del ahorrador particular entre su accionariado constituye una importante novedad de estas Sociedades en relación con las tradicionales.

Otra novedad importante que conviene poner de manifiesto, aunque sea a título marginal, la constituye el hecho de que todas ellas, además del recurso a las fuentes de financiación tradicionales —ampliación de capital y emisión de obligaciones—, tienen autorizado el acceso a las denominadas "contribuciones ordinarias de la región", así como la posibilidad de administrar determinados "fondos especiales de la región" (32).

(31) Aunque las cifras de capital inicial no era elevadas, inmediatas y sucesivas ampliaciones, las han situado a un nivel considerable.

(32) Vid. nota (28).

8. Actuación y resultados de las S.F.R.

Razones obvias de experiencia práctica nos obligan a restringir este análisis de la actuación y resultados al grupo de las Financieras de la segunda época en este sentido, dado su relativamente corto período de actividad.

Indudablemente, el parámetro que mejor puede medir la actividad de este tipo de Financieras es el de los resultados por ellas realizados. Resultados que pueden ser considerados desde una óptica estrictamente económica y financiera o desde la óptica de los resultados concretos a nivel de empresas beneficiarias y de los empleos generados como consecuencia de la actuación de dichas Financieras.

Ahora bien, antes de abordar el análisis concreto de los resultados económicos y financieros de este grupo de Sociedades estimamos conveniente dedicar algunas consideraciones al esclarecimiento de la política de inversión o de colocación de sus recursos financieros propios, desarrollada por todas y cada una de ellas.

8.1. La Política de Inversión de las Financieras tradicionales.

A través del análisis de los estados contables y financieros de estas Sociedades es posible individualizar dos tipos fundamentales de actividades en relación con el empleo de sus recursos financieros propios: por un lado, la que podemos denominar actividad "externa", institucionalmente reconocida a este género de Sociedades y por otro lado, una actividad "interna", atípica y en consecuencia bajo ningún concepto regulada en su normativa estatutaria (33).

La actividad "externa" se viene materializando a través de las intervenciones más características de este tipo de instituciones a saber, la participación accionaria en el capital de las pequeñas y medianas empresas y la financiación directa a las mismas. Por el contrario, son los depósitos bancarios y los títulos de propiedad los principales exponentes o manifestaciones concretas de la actividad que hemos denominado "interna".

(33) Hemos acudido a esta doble clasificación, guiada por una finalidad eminentemente operativa, en cuanto en dos conceptos se sintetizan una serie de actividades diversas. Denominamos "externa" la actividad propia de las Financieras —Participaciones y financiaciones— porque entendemos que a través de ella las Financieras —benefician a sus empresas clientes, mientras que por la "interna", —depósitos bancarios, y títulos de propiedad— se benefician a sí mismas.

CUADRO N.º III

DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LAS INTERVENCIONES DE LAS
FINANCIERAS TRADICIONALES

AÑO	ACTIVIDAD "EXTERNA"		ACTIVIDAD "INTERNA"		OTRAS PARTIDAS	
	PARTICIPACIONES	FINANCIACIONES	TOTAL	DEPOSITOS BANCARIOS		TITULOS DE PROPIEDAD
1968	21,9	19,9	41,8	30	20,1	8,1
1970	32,6	22	54,6	30,1	10,7	4,6
1972	37,6	26,1	63,7	20	13	3,3
1975	33,9	36,3	70,2	17,3	7,9	4,6
1976*	32,1	28,0	61	19,9	11,3	7,8

FUENTE: Elaboración propia.

(*) No están incluidas SPI, ESPI y CENTROFINANZIARIA.

La evolución de ambos tipos de actividad ha seguido en cierto modo el proceso dictado por los resultados económicos y financieros realizados por las S.F.R. a lo largo de su actuación. Pero, tal como pondremos de manifiesto en el apartado posterior, el comportamiento inversor de las S.F.R. ha sido asimismo una de las causas determinantes de dichos resultados.

Por consiguiente, estimamos de interés dedicar algunas consideraciones a la evolución de la política inversora de las Financieras tradicionales a lo largo de su actividad como tales. Para ello presentamos el Cuadro n.º III, en donde se recoge la evolución de las cifras correspondientes tanto a la actividad "interna" como a la "externa" relativas a cinco años especialmente significativos para la comprensión de este proceso evolutivo.

En el cuadro de referencia puede observarse cómo en los años 1968 y 1970 se registró un cierto equilibrio entre la actividad "interna" y la "externa", que entendemos que puede estar completamente justificado en los primeros años de la actuación de este género de Sociedades. A partir de 1970, concretamente entre los años 1970 y 1972, la actividad "externa" predominó de manera sensible sobre la "interna", a juzgar por las cifras expuestas. Sin embargo, consideramos que dicha evolución debería haber sido mucho más favorable para dicha actividad "externa", auténtico exponente de la dinámica de estas Financieras si se tiene en cuenta su finalidad institucional.

A partir de 1972 y coincidiendo con el inicio de la crisis económica a actividad de las Financieras entró en un claro proceso de estancamiento, del que nos da perfecta cuenta el afianzamiento experimentado por la actividad "interna" a costa del debilitamiento de la "externa, llegándose de este modo a la situación que aparece en el cuadro en estudio relativa a los años 1975 y 1976, que pone de manifiesto el claro deseo de estas Sociedades de rentabilizar una parte considerable de sus recursos financieros propios a fin de enjugar las pérdidas realizadas en ejercicios precedentes.

8.2. Resultados económicos y financieros.

El proceso seguido por los resultados económicos y financieros de las S.F.R. tradicionales está estrechamente relacionado con los seguidos por la cifra de capital y la actividad inversora, respectivamente. Por ello consideramos de interés para nuestros fines analíticos acudir de nuevo al establecimiento de un doble período de actividad centrado

en el año 1972, ya que los resultados posteriores a dicha fecha difieren de manera sensible a los realizados con anterioridad a la misma.

Si nos atenemos a las cifras absolutas de los resultados alcanzados por las S.F.R. entre los años 1968 y 1972, recogidos en el Cuadro n.º IV, necesariamente hemos de concluir que cuando se trata de este género de Sociedades la expresión "resultados financieros" se identifica con la de pérdidas crecientes y continuadas, aunque alguna Financiera realizara beneficios, que presentaban un carácter esencialmente simbólico (34).

Con el fin de obtener una idea particularizada de los resultados económicos y financieros de cada Sociedad concreta presentamos a continuación el Cuadro n.º V, en el que aparecen los resultados netos de cada una de las S.F.R. tradicionales correspondientes al período 1970-1974.

Las cifras no pueden ser más elocuentes, tanto si se incluye en el conjunto de estas Financieras a la S.F.R. ESPI como si no se incluye, aunque está claro que los desastrosos resultados de esta Financiera ejercen una especial incidencia en los resultados conjuntos. Sin embargo, no deja de ser significativo y desalentador al mismo tiempo el hecho de que el conjunto de las S.F.R. —excluida la ESPI,— realizase en 1972 pérdidas totales por más de 11.000 millones de liras, que hicieron descender en casi ocho puntos la rentabilidad media de su capital social, que ya en 1970 había presentado un carácter negativo, aunque de escasa importancia.

Esta situación se hacía obviamente insostenible para el conjunto de las Financieras tradicionales. Sus responsables eran perfectamente conscientes de ello así como del deterioro que ante el mundo empresarial y la opinión pública representaba la realidad descrita. Se hacía preciso imprimir un nuevo rumbo a la marcha de las Financieras y se pensó que la realización de beneficios a toda costa o al menos la reducción progresiva de las pérdidas, podría constituir el mejor norte para la nueva orientación.

La solución residía, por consiguiente, en incrementar las inversiones más productivas a costa de la reducción de aquellas que venían dando muestras de una menor rentabilidad. En otras palabras, se hacía preciso imprimir un nuevo énfasis a la actividad "interna" a costa del

(34) Vid. MILANO, F.: "L'esperienza delle finanziarie regionali in Italia. aspetti economici e finanziari". Estratto dalla *RIVISTA BANCARIA*, n.º 9, 1974.

CUADRO N.º IV
 RESULTADOS ECONOMICOS DE LAS S.F.R. (1968-1972)
 En millones de liras

AÑO	CAPITAL SOCIAL			RESULTADOS ECONOMICOS		
	CAPITAL SOCIAL	FONDO DE DOTACION (*)	TOTAL	S.F.R.	ESPI	TOTAL
1968	43.895	45.595	89.490	-4	-8.654	- 8.658
1969	6.319	62.000	123.319	-1.458	-8.774	-10.322
1970	84.319	69.759	154.078	-825	-17.643	-18.468
1971	97.769	79.459	177.228	-7.845	-17.973	-25.818
1972	124.952	94.658	219.610	-10.090	-22.671	-32.761

(*) En el caso de la ESPI.
 FUENTE: Fulvio MILANO.

CUADRO N.º V

RESULTADOS NETOS DE LAS S.F.R. TRADICIONALES

-- En millones de liras --

S.F.R.	1970			1972			1974		
	CAPITAL (a)	RESULTADO NETO (b)	RENDIMTO. (b/a) %	CAPITAL (a)	RESULTADO NETO (b)	RENDIMTO. (b/a) %	CAPITAL (a)	RENDIMTO. NETO (b)	RENDIMTO. (b/a) %
ESPI (F.D.)	69.759	-17.643	-25,3	94.658	-22.671	-23,9	105.382	-34.900	-33,1
INSUD	30.000	180	0,6	40.000	236	0,6	40.000	1.221	3
FINAM	12.000	96	0,8	24.000	-1.027	-4,3	24.000	-546	-2,3
CENTROFINANCIARIA	2.500	1	-	3.500	10	0,3	5.000	45	0,9
FINLIGURE	5.000	-	-	5.000	-185	-3,7	5.000	155	3,1
SFIRS	10.000	3	-	20.000	-8.321	-41,6	24.000	-1.779	-7,4
FRIULIA	11.819	-746	-6,3	15.132	-1.443	-9,5	18.284	376	2
PIEMONTESE	10.000	-269	-2,7	10.000	42	0,4	10.000	180	1,8
SPI	3.000	-90	-3	3.000	-472	-15,7	7.000	-1.421	-20,3
FINLOMBARDA	-	-	-	500	-	-	5.000	47	0,9
FINEMIRO	-	-	-	3.820	105	2,7	10.000	65	0,6
TOTAL	154.078	-18.468	-12	219.610	-33.726	-15,3	255.666	-36.557	-14,4
TOTAL EXC. ESPI.	84.319	-825	-1	124.952	-11.055	-8,8	148.284	-1.657	-1,1

FUENTE: Elaboración propia.

debilitamiento de la "externa" ya que, como hemos podido comprobar en páginas anteriores, las cifras de capital se mantuvieron bastante estables a partir del año 1972 en casi todas las S.F.R.

Sólo de este modo se explica el hecho de que, precisamente a partir de 1972, en plena crisis económica, el conjunto de las S.F.R. —excepto la ESPI que proseguía en su marcha vertiginosamente regresiva— comenzasen a sanear sus resultados financieros llegando en 1974 a una situación bastante próxima a la de 1970 en lo que a la rentabilidad de capital se refiere, al haber conseguido que las pérdidas totales pasasen de 11.055 millones de liras en 1972 a 1.657 millones de liras en 1974, tal como aparece en el Cuadro n.º V, de referencia.

A partir de 1974 la evolución de los resultados del conjunto de las Financieras prosiguió su ritmo ascendente, como lo revela el hecho de que en 1975 ocho de las once Financieras en estudio, realizasen resultados positivos y algunas, como INSUD y SFIRS, en cuantía muy importante. A partir de 1975 los resultados positivos siguieron constituyendo la tónica normal —a excepción de los resultados de la SFIRS que presentaron un carácter marcadamente negativo—, aunque los correspondientes al ejercicio de 1977 parecían dar a entender el comienzo de una nueva etapa regresiva.

Si comparamos los resultados anteriores a 1972 con los realizados con posterioridad a dicha fecha cabe preguntarse cómo ha sido posible que estas Financieras, en su conjunto, manteniendo unas tasas de rentabilidad de sus inversiones prácticamente constantes en términos reales, hayan podido pasar de un proceso de pérdidas netas casi generalizadas y normalmente significativas a otro proceso de signo sensiblemente opuesto.

La respuesta a esta pregunta la encontramos, sin duda alguna, en el cambio de orientación experimentado en la política de inversión de dichas Sociedades. Ahora bien, conviene tener presente que este cambio no produjo los resultados que en principio cabría prever, si se considera la importancia de la actividad "interna" desarrollada por estas Financieras y de la que ya hemos dado cuenta en su momento. Las causas de esta inadecuación parcial hay que buscarlas por consiguiente en la gestión financiera interna de cada Sociedad. Para ello, en el Cuadro n.º VI, presentamos un análisis desagregado e individualizado de los resultados de gestión de las distintas Financieras realizados en los años 1968 y 1972, sobre sus recursos financieros empleados.

CUADRO Núm. VI

RESULTADOS DE GESTION DE LAS S. F. R. TRADICIONALES

% S/capital empleado

CONCEPTO	L.S.P.I.		INSUD		FINAM		CENTRO-FINANZIARIA		S.P.I.		S.F.R.S.		FRUILLA		PIEMONTE-SE		FINLICURE		FINBAGRO	
	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72	68	72
RENTABILIDAD MEDIA CAPITAL EMPLEADO	1'0	3'1	3'0	5'	4'8	4'8	5'7	4'3	4'3	5'1	5'9	3'9	3'5	4'1	4'7	-	3'7	-	4'9	-
COSTO MEDIO CAPITAL EMPLEADO	1'7	2'9	2'3	3'9	0'4	0'2	1'3	1'3	2'2	0'3	2'9	-	0'2	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO BRUTO	-0'7	0'2	0'7	1'1	3'	4'6	3'8	4'4	2'-	4'8	1'-	3'9	3'3	4'1	4'7	-	3'7	-	4'9	-
GASTOS GESTION	1'2	1'3	0'3	0'7	1'5	2'3	2'1	2'7	1'6	2'2	2'9	1'4	2'5	2'5	3'6	3'2	-	2'8	-	1'8
AMORTIZACIONES Y PREVISIONES	6'5	14'9	-	-	0'2	3'1	1'5	0'5	0'1	-	1'7	0'1	1'9	0'5	-	0'2	-	-	-	-
TOTAL GASTOS DE INTERMEDIACION	7'5	16'2	0'5	0'7	1'7	5'4	3'6	3'2	1'7	2'2	4'6	1'5	4'4	3'-	3'6	3'4	-	2'8	-	1'8
RESULTADO GLOBAL DE GESTION	-8'2	-16'-	0'2	0'4	1'3	-0'8	0'2	1'2	0'3	-0'1	0'2	-0'5	0'5	0'3	0'5	1'3	-	0'9	-	3'1
PERDIDAS S/TITULOS CREDITOS Y PARTICIPACIONES	1'2	0'2	-	-	-2'8	-	-	-1'-	-1'5	-3'6	-	-3'0	-0'1	-2'5	-	-0'9	-	-4'4	-	-0'5
RESULTADO EJERCICIO	-9'4	-16'2	0'2	0'4	1'3	3'6	0'2	0'2	-1'2	-3'7	0'2	-3'0'5	-0'6	-2'2	0'5	0'4	-	-3'5	-	2'6

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos elaborados por F. MILANO.

Salta inmediatamente a la vista los resultados porcentuales de dos Financieras, la ESPI y la INSUD. Los resultados de la primera destacan por su carácter marcadamente negativo, motivado principalmente por la importancia de las sumas que esta Financiera dedicó, sobre todo en 1972, a la constitución de fondos de previsión con el fin de sobrevenir a las cuantiosas pérdidas que había venido experimentando a lo largo de su actividad. Por el contrario, los resultados de la INSUD destacan por su comportamiento hasta cierto punto normal. Esta Financiera, al no haber experimentado pérdidas extraordinarias, no tuvo que recurrir a la dotación de mecanismos de seguridad como es el de los fondos de previsión entre otros. Además la INSUD, al contrario que el resto de las Financieras, logró mantener los gastos ordinarios de gestión a un nivel bastante reducido.

Como se desprende de la consideración de las cifras contenidas en el Cuadro en estudio, las pérdidas extraordinarias alcanzaron una sensible importancia en el ejercicio de 1972. Llamam especialmente la atención las realizadas por la SFIRS que ascendían en dicho año al 30% del total de sus recursos Financieros empleados. Así se explica que a partir de dicho año, la política de inversión del conjunto de las Financieras fuese objeto de la nueva orientación anteriormente aludida.

Como consecuencia de esta reorientación los resultados de ejercicio de las Financieras experimentaron, en conjunto, una apreciable mejoría, pero inferior a la que en principio estaba prevista, debido a que el incremento experimentado en las tasas medias de rentabilidad del capital empleado se vió en gran manera contrarrestado por la persistencia de unos gastos de gestión elevados y de unas pérdidas extraordinarias de considerable importancia, tal como se desprende de la consideración de las cifras contenidas en el Cuadro n.º VII referido a los años 1975 y 1977, en donde puede observarse la incidencia negativa de estas pérdidas extraordinarias unidas a los gastos normales de gestión, sobre unos resultados de ejercicio que en conjunto habían experimentado una ligera mejoría como consecuencia principalmente del afianzamiento de la actividad "interna" de dichas Sociedades.

En resumen, puede afirmarse que la sustitución de inversiones puede constituir y de hecho constituye un instrumento eficaz a utilizar por las S.F.R. de cara a la transformación de unos resultados financieros claramente negativos en otros aceptablemente positivos impropia de este género de Sociedades, requiere para ser eficaz la realización de unos resultados de gestión aceptables y muy en especial gastos de personal y, en algunos casos, los financieros vienen constituyendo, al igual que con anterioridad al año 1972, el gran caballo de ba-

CUADRO Núm. VII

RESULTADOS DE GESTION DE LAS S. F. R. TRADICIONALES

% sobre el capital empleado

CONCEPTO	INSUD		FINAM		SEIRS		FRIULA		IPEMONTIENSE		FINLIGURE		FINEMIRO		FINLOMBARDA	
	75	77	75	77	75	77	75	77	75	77	75	77	75	77	75	77
RENTABILIDAD MEDIA CAPITAL EMPLEADO	55	91	57	67	67	69	44	70	4-	67	52	72	49	69	99	159
COSTO MEDIO CAPITAL EMPLEADO	07	1-	05	12	75	45	01	-	-	-	-	02	-	-	-	-
RESULTADO BRUTO	48	81	52	55	-08	24	43	70	4-	67	52	70	49	69	99	159
GASTOS GESTION AMORTIZACIONES Y PREVISIONES	07	09	23	21	27	42	26	29	26	29	28	31	2-	29	25	32
TOTAL GASTOS DE INTERMEDIACION	01	02	07	29	-	01	05	13	02	04	03	-	03	02	01	14
RESULTADO GLOBAL DE GESTION	08	11	5-	50	27	43	31	42	28	33	31	31	25	31	26	46
PERDIDAS S/TITULOS CREDITOS Y PARTICIPACIONES	4-	70	22	05	-35	-19	12	28	12	34	21	39	26	38	73	113
RESULTADO EJERCICIO	-2-	-89	36	02	-57	-25	-08	-	-13	-56	-34	-18	-19	-37	-19	-01
	2-	-19	14	03	-92	-44	04	28	-01	22	-13	21	07	01	54	112

FUENTE: Elaboración propia.

talla con el que se tienen que enfrentar las Financieras Regionales italianas.

8.3. Resultados operativos de las S.F.R.: empresas beneficiarias de su ayuda y ocupación generada.

Los resultados de las S.F.R. tradicionales, tanto a nivel de empresas beneficiarias de su ayuda como al de ocupación generada aparecen particularmente débiles en la práctica totalidad de los casos. No podía ser de otro modo si se tiene en cuenta el carácter de sus resultados económicos y financieros. Tan sólo dos Sociedades —INSUSD y FRIULIA—, pueden constituir una excepción a esta norma general, ya que los resultados operativos de estas dos Financieras, aunque débiles, han venido mostrando una mayor regularidad, consecuencia, a su vez del dinamismo que les caracteriza en relación con las demás S.F.R.

A nivel de empresas participadas la debilidad de este tipo de resultados se pone de manifiesto tan pronto como se considera que en el ejercicio social correspondiente a 1975 ninguna de las Financieras consideradas estaba presente, bajo algún concepto, en más de 47 pequeñas y medianas empresas, cifra ésta correspondiente de forma exclusiva a la INSUD. El número de empresas beneficiarias de la acción de las restantes Financieras se situaba en unos niveles muy inferiores, que rayaban incluso lo insignificante en algunas de ellas, sobre todo en las de constitución más tardía. Y lo que es peor, a partir de dicha fecha parecía haberse iniciado un período regresivo en este sentido, tal como se desprende del análisis de los Informes y Memorias anuales de estas Sociedades.

Sirva de ejemplo el hecho comprobado de que, mientras el total de empresas beneficiarias de la acción de las S.F.R. tradicionales —excluidas CENTROFINANZIARIA y SPI— se situaba en 211 en el ejercicio de 1975, en el correspondiente a 1976 se había reducido a 206 el número de dichas empresas.

Sin duda alguna es la FRIULIA la Financiera que viene dando muestras de un mayor dinamismo en este sentido, como lo pone de manifiesto el hecho de que entre los años 1966 y 1976 asumiese participaciones en un total de 70 pequeñas y medianas empresas —de las que 43 eran de nueva creación—, mientras la INSUD, la otra Financiera que a nuestro juicio puede merecer una distinción especial, tan sólo había estado presente en un total de 53 empresas, con el agravante de

que dicha presencia tuvo lugar en un período (1963-75) más dilatado que el correspondiente a la actuación de la FRIULIA.

Con todo, hay que reconocer que ni siquiera la FRIULIA ha llevado a cabo una labor meritoria en este sentido, aunque ocupe una posición destacada respecto a las demás Financieras, lo que nos demuestra con toda claridad la débil actuación del conjunto de los S.F.R. tradicionales en lo que al número de empresas beneficiarias de su ayuda se refiere.

Los resultados desde el punto de vista del empleo generado han de ser necesariamente similares a los anteriores, dada la reducida dimensión de las empresas en cuestión y su gran dispersión geográfica que le restan posibilidades de promoción indirecta de ocupación de mano de obra.

El parámetro del empleo es el que nos puede indicar de una forma más directa y precisa la dimensión de las Financieras en el ámbito de las respectivas Regiones, en su doble acepción política y económica.

El período más adecuado para llevar a cabo la cuantificación y medición de este parámetro en relación con la ocupación total regional es el comprendido entre los años 1968 y 1972, período en el que las S.F.R., entonces ya existentes, llevaron a cabo su actividad institucional con un mayor dinamismo.

Un estudio realizado por F. MILANO, para el período en cuestión y referido a seis Financieras, revela que éstas, desde su creación hasta los años 1971 y 1972, según los casos, habían generado 17.491 nuevos puestos de trabajo sobre una población activa total de 2.588.100 trabajadores en el conjunto de las Regiones respectivas. Es decir, la ocupación generada por el grupo de Financieras consideradas fue de un 0,67% del empleo regional total, porcentaje que a nuestro juicio debe ser calificado de muy débil.

La evolución posterior de las cifras de ocupación generada por estas Sociedades ha seguido un ritmo aún más lento —a partir del período considerado—, en la práctica totalidad de las Financieras, si se exceptúan una vez más las S.F.R. INSUD y FRIULIA, cuyos efectos generadores de empleo, aunque débiles, se ha mostrado muy superiores a los del resto de las Financieras.

9. La Finanziaria Meridionale: Un nuevo concepto de S.F.R.

Deliberadamente no hemos incluido a la Finanziaria Meridionale en el análisis anterior por considerar que, en base a una serie de razones, merece ser objeto de una consideración especial y en consecuencia individualizada.

Aunque presenta ciertas similitudes con las demás Financieras italianas y de manera especial con las establecidas en el área meridional, la creación de la FIME fue objeto de un planteamiento bajo muchos aspectos diferente al tenido en cuenta para el resto de las S.F.R. Precisamente esta Sociedad fue concebida como una Financiera dirigida a corregir las deficiencias que habían venido acusando sus predecesoras en la financiación regional. Para ello sus promotores no dudaron en invertir a la nueva Financiera de las notas positivas de las Sociedades de Desarrollo Regional francesas y de algunas S.F.R. italianas.

Como resultado se hizo realidad una Financiera caracterizada por disponer de un gran volumen de capital, así como por contar con un extraordinario equipo directivo integrado en una plantilla de personal reducida hasta el máximo. Asimismo la FIME contó desde un principio con unos criterios operativos claramente definidos al igual que su objeto que, en esencia, difiere poco del propio de las S.D.R. francesas, si se exceptúa su ámbito de actuación territorial.

Queda claro, por consiguiente, que la Finanziaria Meridionale venía a introducir un nuevo concepto de Financiera Regional dirigida a poner remedio al caótico panorama italiano en este terreno.

Ahora bien, a nuestro juicio sus promotores al mismo tiempo que tuvieron el acierto de inspirarse en el modelo de las Sociedades francesas, cometieron el error de hacerlo igualmente en algunas Financieras italianas, al adoptar algunas características — entre las que cabe destacar su naturaleza pública— que estimamos pueden ejercer una influencia especial y en la mayoría de los casos de carácter negativo en la actuación y en los resultados de la Finanziaria Meridionale, cuyo éxito se nos ofrece dudoso, si bien hay que reconocer que ha iniciado su actividad dando muestras de un gran dinamismo.

10. Conclusiones.

Iniciábamos esta exposición señalando que en Italia tanto su desequilibrio de tipo "dualista" como la Acción Regional desarrollada podían caracterizarse por su originalidad.

Una vez finalizada nuestra exposición tenemos que añadir que el sello de la originalidad aparece igualmente impreso en el modelo italiano de las Sociedades Financieras Regionales. Nada hay de extraño en ello si tiene en cuenta la vinculación estrecha del origen de estas Sociedades a las exigencias concretas de la Acción Regional, tanto por el lado de la Política Regional como por el de la Regionalización.

Siguiendo el orden de exposición y análisis, lo primero que llama la atención en relación con las S.F.R. es su excesivamente dilatada aparición en el tiempo si se tiene en cuenta que han transcurrido veinte años largos entre la creación de la primera Financiera en 1955 y la aparición de la última en 1976, con el agravante de que el proceso de creación de este tipo de instituciones aún no ha finalizado. Esta dispersión temporal dificulta enormemente y hasta imposibilita que las S.F.R. italianas puedan tomar parte activa en el establecimiento de la Política Económica nacional como grupo homogéneo y coherente, al igual que viene sucediendo con las S.D.R. francesas en este terreno.

Y por si esto fuera poco, las S.F.R. presentan una heterogeneidad de contenido —naturaleza, objeto, modalidades de intervención y criterios operativos etc.—, que da lugar a que uno se pregunte cómo ha sido posible que una diversidad tan pronunciada haya podido incluirse en un mismo concepto y bajo una misma denominación. Sin duda alguna el principal artífice de esta síntesis ha sido el concepto de Región, entendida en su doble acepción económica y política.

Esta diversidad de origen y de contenido institucional entendemos que es uno de los principales determinantes de que las S.F.R. italianas no hayan encontrado aún su identidad, como lo revela el hecho de la creación de la Finanziaria Meridionale, en un intento de corregir las deficiencias de sus predecesoras. Tanto su creación como su enfoque inicial constituyen un reconocimiento oficial de un fracaso manifiesto del que dan perfecta cuenta tanto los resultados económicos y financieros como los resultados operativos de todas y cada una de las Financieras tradicionales. Ambos tipos de resultados no merecen otra calificación que la de desastrosos —si se exceptúan los resultados por dos Financieras— a pesar de que los responsables de las Financieras

han venido utilizando algunas artimañas, que juzgamos muy poco ortodoxas, con vistas a realizar unos resultados aparentemente positivos.

Las causas determinantes de estos resultados son muchas y muy diversas, pero hay dos especialmente significativas. La primera, de carácter externo, reside en la dedicación, oficialmente reconocida a varias S.F.R. y de hecho practicada por la gran mayoría de ellas, a operaciones de "salvamento" de empresas en crisis. La segunda, de carácter interno, se puede atribuir a la deficiente gestión financiera interna que casi todas estas Sociedades han venido acusando y que se ha traducido en unos costes de gestión y financieros excesivos y en unas pérdidas extraordinarias auténticamente ruinosas.

En este apartado de conclusiones no podemos pasar por alto una alusión a las Sociedades de Desarrollo Industrial españolas, cuyas características básicas y primeros resultados operativos nos dan a entender su progresivo acercamiento a las S.F.R. italianas a pesar de haber encontrado en las S.D.R. francesas su principal modelo inspirador.

Y puesto que ya son conocidos los rasgos característicos que definen el modelo de las S.F.R. italianas, creemos oportuno señalar en este momento que, a nuestro juicio, dicho modelo en modo alguno ha de ser adoptado por las Financieras españolas ya que sería muy poco lo que se podría esperar de ellas en un futuro más o menos próximo. En consecuencia, nos pronunciamos abiertamente a favor de la reorientación de las SODI hacia el modelo de las S.D.R. francesas aunque somos igualmente conscientes de que el modelo de Financieras español podría alcanzar una plena autonomía y en definitiva su identidad con una redefinición de sus fines y de sus medios, al margen de los dos modelos aludidos, pero, eso sí, adoptando de manera definitiva la naturaleza privada y respetando en todo momento los criterios de actuación de la empresa privada, a la que, a fin de cuentas, estas Sociedades han venido a apoyar.

RESUMEN:

Sin duda alguna la Acción Regional, tal como señala el autor de este artículo, no es en modo alguno ni una actitud reciente ni, de otro lado, patente exclusiva de determinados grupos de países.

Uno de los instrumentos de esta acción regional, son las llamadas Sociedades de Financiación Regional —S.F.R.—, a cuyo estudio en el ámbito del territorio italiano está dedicado este trabajo.

El Dr. del Río, tras señalar en una primera parte las causas que motivaron la aparición de las SFR, así como las diferentes estructuras que tanto desde el punto de vista organizativo como territorial y de gestión se han configurado desde su creación en 1955 hasta fechas recientes en Italia, pasa en un segundo apartado a resaltar cuáles han sido los resultados y las limitaciones que tales Sociedades han presentado y siguen presentando, en pos de la consecución del equilibrio regional al que desde un principio dicen servir.

Por último, se recoge un conjunto de conclusiones y de recomendaciones en torno a las Sociedades de Financiación Regional Italianas, que según el autor, son en gran parte trasladables a las SODI españolas.

RESUME:

Tel qu'il le souligne l'auteur de cet article, l'Action Regionale ne s'agit d'une attitude récente, et d'un autre côté on ne peut par dire qu'elle soit exclusive d'un déterminé groupe de pays.

L'un des instruments de cette action regionale sont les Sociétés de Financèment Règional —S.F.R.—, dont l'étude (dans le cadre du territoire italien) est le sujet de cet article.

Le Dr. Del Rio, après souligner dans une première partie les raisons qui étaient à l'origine des S.F.R., ainsi que les différentes structures qui se sont développées dès sa création en 1955 jusqu'au présent en Italie (du point de vue de l'organisation, territorial et de la gestion), passe dans une deuxième épigraphe à faire ressortir les résultats et les limitations dont ces Sociétés ont présenté et présentent en vue d'atteindre l'équilibre regional dont elles s'adressent.

Finalement, il apparait une ensemble de conclusions et recommandations sur les Sociétés de Financèment Règional italiennes, dont la plupart peuvent être appliquées aux SODI espagnoles, à l'opinion de l'auteur.

SUMMARY:

There is no doubt that Regional Action, as the author of this article points out, is by no means a recent attitude; on the other hand, it isn't either an exclusive patent of certain groups of countries.

The so-called Regional Financing Societies —R.F.S.— are one of the instruments of this Regional Action; This article is dedicated to the study of these societies throughout the Italian territory.

In the first part, Dr. del Río points out the causes which brought about the creation of the R.F.S., as well as the different structures which took shape from the organizative, territorial and management point of view, since its creation in 1955 up to date in Italy. In the second part, he shows the results and the limits, which these societies have had and go on having, in order to reach the regional balance at whose service they are said to be from the beginning.

Finally, he gathers some conclusions and recomendations about the Italian Financing Societies which, according to the author, can be transferred to the Spanish SODI to a great extent.