

Opinión

Diversificar la financiación empresarial: esa es la cuestión

ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

**Joaquín Maudos
y Domingo García Coto**

La crisis ha demostrado los problemas asociados a un excesivo endeudamiento, que hace a la empresa vulnerable cuando se cierra el acceso a la financiación. Si la dependencia de una sola fuente de financiación es excesiva, la vulnerabilidad es aún mayor, y este es el caso de las pymes españolas altamente dependientes del crédito bancario.

Reducir la vulnerabilidad financiera requiere aumentar el peso de la autofinanciación, pero también diversificar las fuentes de financiación ajena, lo que supone incentivar el peso de la financiación en los mercados. Afortunadamente, la crisis ha obligado a mejorar la estructura financiera de las empresas, lo que ha supuesto tanto una reducción de la deuda como un aumento de los recursos propios.

El informe Los retos de la financiación del sector empresarial de la Fundación de Estudios Financieros y el Círculo de Empresarios alerta de la necesidad de avanzar hacia una estructura financiera más equilibrada y diversificada, con un mayor peso de la financiación en los mercados. Pero ello requiere actuaciones que incentiven sobre todo el aumento del tamaño de las empresas. El tamaño empresarial tiene importancia para variables como la productividad, la internacionalización, etc., pero también para mejorar el acceso a la financiación.

La elevada dependencia de la financiación bancaria de la empresa española justifica que sea una prioridad mejorar el acceso a los mercados para lograr capital en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), para colocar deuda en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y para obtener financiación directa a través de emisiones de titulización, fondos de inversión en préstamos o *crowdfunding* orientado a la inversión. No obstante, para no caer en los errores del pasado es necesaria una correcta regulación que evite una competencia desleal por parte de otras formas de la denominada banca en la sombra.

Como recomienda el estudio, conseguir que un mayor número de empresas emitan deuda exige modernizar el régimen de emisión, ya en marcha, y frenar la migración de emisores al exterior. Mercados como el MARF, novedades en financiación estructurada y la aparición de fondos de crédito corporativo se configuran como instrumentos con interesantes posibilidades.

El MARF es un mercado que tiene un protagonismo limitado, pero un elevado potencial. Una decena de empresas han podido emitir ya programas de pagarés, bonos y obligaciones por un valor superior a los 600 millones de euros, y se van incorporando innovaciones como los *project bonds* o los bonos de titulización de créditos a pymes.

También es necesario diversificar el capital riesgo hacia otros segmentos como las infraestructuras y hacia nuevos instrumentos de deuda complementarios del capital, lo que facilitaría que más empresas accedieran a esta forma de financiación.

Mecanismos colectivos

Fomentar el *crowdfunding* facilitaría a un número importante de empresas y de ideas innovadoras el acceso a mecanismos colectivos de financiación, con todo lo que ello lleva consigo en términos de aprendizaje, gestión y convivencia con un accionariado plural, diverso y más o menos amplio. Puede ayudar también a construir y mejorar la cultura accionarial y a ampliar el conjunto de compañías que se preparan para una Oferta Pública Inicial, sobre todo de empresas de tamaño mediano y pequeño. Es conveniente delimitar claramente el grupo de fórmulas de *crowdfunding* que canalizan financiación empresarial y ofrecen retornos a los inversores.

La financiación del tejido empresarial es una actividad de riesgo, tradicionalmente desarrollada por la banca en nuestro país. Desarrollar vías alternativas a la financiación bancaria significa que nuevos agentes asumirán esa función. Por ello, la regulación deberá ser consciente de esta circunstancia, especialmente en aquellos casos en los que los agentes que lo soporten sean inversores con un menor nivel de conoci-

Para no caer en los errores del pasado es necesaria una regulación que evite la competencia desleal

miento financiero y del riesgo que asumen.

El desarrollo eficaz de estas vías de financiación alternativas requiere de la mejora del nivel de formación y cualificación financiera por parte de la sociedad. Estas iniciativas deben ir acompañadas de un avance en el nivel de educación financiera de los ciudadanos y las empresas. Solo una mayor y mejor formación en temas financieros hará que los que toman decisiones en las empresas sean conscientes de la vulnerabilidad que supone una excesiva dependencia de la financiación bancaria y de la importancia de diversificar las fuentes de financiación.

Es una buena noticia que tras la reestructuración que ha experimentado el sector bancario en España el crédito vuelva a fluir, pero sería mejor noticia que esa recuperación del crédito fuera compatible con un cambio hacia una nueva estructura financiera en la que aumente el peso de la financiación directa en los mercados. La diversificación reduce el riesgo y eso es algo que también se aplica a la estructura financiera de las empresas.

Joaquín Maudos, catedrático de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF; Domingo García Coto, director del servicio de estudios de BME