

>> ECONOMÍA Y EMPRESAS

TRIBUNA / JESÚS SAINZ

LOS RETOS DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

La crisis financiera global ha puesto en evidencia la heterogeneidad que a nivel mundial existe en las fuentes de financiación. En EEUU y Reino Unido los mercados de capitales suponen un 69% y un 66%, respectivamente, de la financiación empresarial. Por su parte, Francia y Alemania muestran un equilibrio entre la financiación bancaria y la financiación alternativa. En cuanto a Italia y España, poseen una elevada dependencia de la banca, de hasta el 67% y el 70% respectivamente.

Afianzar la recuperación, el crecimiento económico y el empleo requiere, entre otros elementos, reducir la excesiva dependencia de nuestro tejido productivo al crédito bancario, ampliando el uso de fuentes alternativas de financiación. De ahí la obligación de las autoridades económicas españolas y europeas de seguir avanzando en un mayor desarrollo de los mercados de capitales mediante incentivos y una correcta regulación.

En este sentido, desde el Círculo de Empresarios, en colaboración con la Fundación

de Economía y el Círculo de Empresarios Vascos, el informe anual de *La Empresa Mediana Española*, y en *Cre100do.es*, programa que compartimos con Icesy y la Fundación Innovación Bankinter.

Fruto de este análisis de nuestro tejido empresarial, comprobamos con satisfacción que las empresas españolas han iniciado los primeros pasos para adaptarse a las nuevas circunstancias financieras. Por un lado, están corrigiendo su estructura financiera hacia ratios de deuda sobre fondos propios próximos a los valores medios de los años anteriores al *boom* inmobiliario, esto es, 40% de deuda y 60% de fondos propios. La tendencia en el ámbito de los activos invertidos, donde ganan peso los activos intangibles, es financiarlos principalmente a través de instrumentos de capital, ganando así peso los fondos propios en la estructura financiera de las empresas. Por otro lado, la elevada dependencia de la financiación bancaria ha retrocedido ligeramente del 78% en 2010 al 70% en 2014.

Este cambio de tendencia hacia una mayor presencia de las fuentes alternativas de financiación se ha visto favorecido por algunas de las medidas adoptadas por el Gobierno en aplicación del Memorando de Entendimiento con la Comisión Europea de 2012, entre las que destacan la creación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) o la flexibilización del régimen financiero a las entidades de capital riesgo que inviertan, al menos, el 70% de su patrimonio en pymes, además de la regulación del *crowdfunding*.

De estas tres medidas, la relativa al MARF es la que tiene un mayor potencial de crecimiento, si bien su papel es limitado todavía. Por ahora sólo pueden acceder a este mercado las empresas que registren un Ebitda y un volumen de ventas superior a los 10 y 50 millones de euros, respectivamente, un *rating* estimado igual o superior a BB y un ratio deuda/Ebitda inferior a 4. En nuestro país, donde un 97% de las empresas facturan menos de dos millones de euros, sólo alrededor de 1.000 empresas podrían realizar una emisión en el MARF, y muchas de ellas no se han planteado entrar debido a las responsabilidades, costes y cargas que supone salir a este mercado. En 2014, 11 empresas accedieron a esta financiación por valor de 550 millones de euros, lo que supone un todavía insignificante 0,06% de la financiación empresarial.

Por su parte, la Comisión Europea, consciente de esta realidad, presentó el 18 de febrero el *Libro Verde de la Unión del Mercado de Capitales*, con vistas a que entre en vigor en 2019. Según la Comisión, si los

LA DEPENDENCIA DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA SE HA VISTO REDUCIDA DESDE EL 78% DE 2010 AL 70% EN 2014

SÓLO EL 0,06% DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL EN ESPAÑA SE CANALIZÓ A TRAVÉS DEL MARF

de Estudios Financieros, hemos publicado recientemente un estudio bajo el título *Los retos de la financiación empresarial*, en el que se recogen una serie de recomendaciones dirigidas tanto al legislador como a las empresas que contribuyen a comprender y afrontar los futuros retos de la financiación empresarial. Al mismo tiempo, crece nuestra preocupación por el reducido tamaño medio de nuestras empresas y los efectos negativos que produce esto en su acceso a la financiación, algo que hemos manifestado en distintas iniciativas como el *Barómetro de los Círculos*, editado junto al Círculo



OLGA COLADO

mercados de capitales de riesgo en la UE hubieran estado tan desarrollados como en Estados Unidos, las empresas europeas habrían dispuesto de 90.000 millones de euros adicionales entre 2008 y 2013, lo que habría reducido la mortandad empresarial, especialmente en los países periféricos donde predominan las micro y pequeñas empresas.

Los futuros avances en el marco regulatorio tanto a nivel nacional como europeo deberían de tener como objetivo alcanzar en España un ratio de equilibrio total entre la financiación bancaria y alternativa, reduciendo así los efectos de posibles crisis bancarias en el tejido empresarial. Sin embargo, la consecución de esta estructura financiera equilibrada requerirá un mayor plazo de tiempo del deseado debido principalmente a tres factores. En primer lugar, la aplicación de forma anticipada de las nuevas exigencias de Basilea III, que han reducido el tamaño de los balances bancarios sin que se haya producido paralelamente un

desarrollo de fuentes alternativas del mercado de capitales. En segundo lugar, la dificultad derivada del menor tamaño de nuestras empresas y su menor capacidad de acceder a este tipo de financiación. Y por último, el arbitraje regulatorio derivado de los mayores requerimientos a la banca dará lugar a un aumento del *shadow banking*, con instituciones que no están sometidas a la vigilancia del regulador.

Al mismo tiempo, el desarrollo de un mercado de capitales exige promover el ahorro de las familias mediante incentivos fiscales a la inversión en activos financieros, fomentar una mejor cultura financiera de las familias, y establecer un sistema de pensiones mixto que –al tiempo que asegure la sostenibilidad del sistema– canalice el ahorro privado hacia la inversión productiva a través de los mercados de capitales.

Jesús Sainz es secretario general del Círculo de Empresarios.