



Fuentes de financiación alternativas



Hasta el momento, eran principalmente los bancos los financiadores de las empresas. Pero hoy día existen otras formas de obtener fondos para desarrollar la actividad de los negocios.

Cuando se analiza la estructura de financiación de las empresas españolas, se observa que esta es mayoritariamente bancaria y con un fuerte sesgo en el corto plazo.

Su financiación proveniente de otras fuentes: *business angels*, mercados de capitales (bonos, acciones, etc.), *direct lending*, *venture capital*, plataformas de *crowdfunding*, capital riesgo, es en general muy pequeña, en el entorno del 15%-20%. Esta

cifra es todavía menor, casi inexistente, cuando hablamos de pymes.

El panorama general también es muy semejante en Europa y completamente diferente de la realidad americana. Sin embargo, pensemos que el tamaño mayoritario de nuestras empresas es muy pequeño. De los 3,2 millones de compañías existentes en España, el 99,9% son pequeñas y medianas, el 95,7% tienen menos de nueve trabajadores y, de ellas, 1,7 millones no tienen un solo empleado.

Dado que la financiación es fundamentalmente bancaria, cuando nuestro sistema financiero ha atravesado la reciente crisis y se ha tenido que “desapalancar”, ello ha afectado muy negativamente a las empresas en su proceso de búsqueda y

negociación de financiación. Algunas de ellas han sufrido la denegación de la misma y/o el recorte de las líneas que tenían concedidas.

En el mercado español se ha avanzado algo en el campo de la financiación alternativa. Se han creado los mercados del MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) y del MAB (Mercado Alternativo Bursátil). Sin embargo, estos instrumentos solo funcionan de forma realista para empresas de un tamaño mediano y que estén dispuestas a recorrer el proceso necesario y los costes que ello conlleva. El MARF acoge emisiones de tan solo 15 empresas.

El legislador europeo también quiere desarrollar instrumentos de financiación alternativa que sirvan realmente a la

pyme, que le permitan diversificar sus fuentes de financiación y que no sean exclusivamente bancarias.

Primera fase en la financiación de una empresa

Podríamos tratar de hacer un recorrido por la financiación de una empresa desde su nacimiento, desde su concepción como una *start-up*. Normalmente, la financiación de la compañía desde su creación tiene un “cierto orden” incluso cuando el alcance de la misma pueda ser global desde su nacimiento.

Hoy las *start-ups* deben plantearse ser globales desde el momento inicial. La tecnología permite alcanzar esa escala global y favorecer el crecimiento. Aunque las cifras se han incrementado de forma notable, son todavía pocas -del orden de 150.000 empresas- las que en el año 2016 llevaron a cabo exportaciones.

Junto a la financiación de los “3f” (socios fundadores, amigos y familia), la de esta primera fase suele ser en deuda y de instituciones públicas (ENISA, CDTI, sociedades de garantía recíproca, etc.). Dicha financiación permite a los emprendedores probar su modelo de negocio, comenzar a monetizarlo y ganar escala.

Salto a la segunda fase: financiación de inversores privados

Pasada la primera fase en el entorno de los dos primeros años, la empresa puede estar a punto de tener EBITDA positivo y plantearse la siguiente, como por ejemplo: completar el prototipo, contratar a alguien para impulsar el área comercial para sus clientes B2B, hacer una campaña de *marketing* digital para los clientes B2C, escalar otros mercados, incluso internacionales, etc.

En esta nueva etapa, la financiación no es, en general, todavía bancaria (la *start-up*



no tiene resultado contable positivo ni tal vez las garantías bancarias que exigiría una financiación bancaria tradicional).

Dentro de esta fase, la *start-up* suele acudir a la financiación de inversores privados (*business angels*) para poder completar este segundo hito. Este tipo de financiación avanza en España de forma inexorable aunque a ritmos todavía lentos. Cada vez se incorporan nuevos perfiles de inversores privados y se desarrollan en nuestro país las redes de *business angels*. Se pueden encontrar estas redes en la Asociación de Redes de Business Angels de España (AEBAN).

También es de agradecer el esfuerzo del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas al permitir deducciones fiscales de los particulares en la cuota íntegra hasta el 20% con un importe máximo de inversión de 50.000 euros y con unas condiciones de inversión razonables.

Algunos de los proyectos que vemos en esta fase sirven para la internacionalización de la empresa y la validación del modelo de negocio en otros mercados exteriores.

Tercera fase: financiación bancaria tradicional

Al final de ese cuarto año, y si todo ha ido bien, la compañía puede tener un modelo de negocio perfectamente validado, a nivel doméstico e internacional, así como resultado contable positivo. Ahora, a la empresa le será relativamente sencillo acudir a la financiación bancaria tradicional con los parámetros de riesgo tradicionales de la banca: habitualmente financiación a corto plazo (no superior al año), con unos resultados contables positivos y con la posible exigencia de garantías adicionales de los socios.

Pasada la reciente crisis financiera, ahora vivimos una situación coyuntural especial en la que, en general, los bancos han aumentado su apetito por la inversión

Documentación

Libro Blanco de la regulación fintech en España
Ed. Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI),
febrero 2017, 88 págs., en español

The European Alternative Finance Benchmarking
Report
Ed. Universidad de Cambridge y Ernst & Young,
febrero 2015, 44 págs., en inglés

en pymes y necesitan mejorar sus cuentas de resultados mediante el crecimiento de la inversión de su balance.

Fuentes alternativas o 'complementarias'

Incluso en esta situación coyuntural, nuestra recomendación es que la empresa busque fuentes alternativas de financiación, o quizá mejor dicho "complementarias" a las puramente bancarias. Dentro de estas, destacaríamos para pymes en general las nuevas plataformas de *crowdlending*, que se regulan en nuestro ordenamiento con la Ley 5/2015 de 27 de abril sobre Fomento de la Financiación Empresarial (en el capítulo V de la ley también se regulan las plataformas de *equity crowdfunding*). Se trata de un desarrollo legislativo específico para este nuevo tipo de entidades *fintech* que combinan lo financiero con lo tecnológico y que están teniendo un extraordinario desarrollo en el mundo.

Estas plataformas de *crowdlending*, como por ejemplo las españolas Grow.ly, Finanzarel, SnapCap, Arboribus, etc., permiten a las empresas obtener financiación (de momento, en general, de circulante) de forma directa de los inversores sin la intermediación de una entidad financiera.

Su principal propuesta de valor deriva de la agilidad y rapidez en la tramitación y posible obtención de la financiación requerida. Tienen su propio sistema de análisis de riesgos y sin duda constituyen una fuente complementaria de la financiación bancaria, incluso a precios superiores a la misma para un mismo perfil de riesgo.

En el Reino Unido, las cifras captadas por las plataformas de *crowdfunding*, bien sea *crowdlending* o *equity crowdfunding* son realmente espectaculares, como señala *The European Alternative Finance Benchmarking Report* de la Universidad de Cambridge y Ernst & Young. Según este Informe de 2015, la cifra en España es de 50 millones de euros, muy alejada de los 4.300 millones del Reino Unido.



Recientemente, la Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI) ha elaborado un Libro Blanco con requerimientos que se hacen al legislador de manera que el lanzamiento de estas nuevas plataformas sea más sencillo administrativamente y con menores requerimientos, incluidos los de capital.

Estas nuevas plataformas de *crowdfunding* no solo proporcionan ventajas a las empresas en la diversificación de sus fuentes de financiación, sino también a los

inversores privados, que encuentran en ellas alternativas rentables de inversión junto al resto de activos financieros.

La CNMV ha anunciado que va a revisar la normativa sobre las sociedades de capital riesgo y también sobre las *fintech*. Tal como recoge el Libro Blanco, parece que la CNMV propone crear un *sandbox* regulador, una especie de entorno de pruebas separado del mercado, para las empresas que estén en sus primeras fases.

Para compañías de mayor dimensión, es más sencillo acudir a instrumentos de *direct lending* en formato de deuda o financiación de *venture capital*, a fin de reforzar los recursos propios de la empresa y que esta pueda abordar proyectos de crecimiento, en muchos casos en nuevos negocios y/o mercados internacionales.

Estamos convencidos de que estos instrumentos alternativos, mejor dicho complementarios, a la financiación bancaria tradicional han venido para quedarse y constituyen opciones eficientes a la financiación de las empresas en sus objetivos de impulso del negocio y crecimiento escalár, tanto doméstico como internacional.

FERNANDO MOROY / PRESIDENTE DEL CHAPTER DE MADRID DE LA RED DE BUSINESS ANGELS KEIRETSU Y PROFESOR DE ICEX-CECO

ENLACES

Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI)

<https://asociacionfintech.es>

Asociación de Redes de Business Angels de España (AEBAN)

<http://www.aeban.es>

CDTI

<https://www.cdti.es>

CNMV

<https://www.cnmv.es>

ENISA. Empresa Nacional de Innovación

<http://www.enisa.es>