

Retos a la financiación

Irene Peña Cuenca, Fernando Rojas y Pablo Guijarro Segado, consultores y socio de Analistas Financieros Internacionales

Durante el largo periodo de crecimiento sostenido previo al comienzo de la crisis el modelo de financiación que apoyó el crecimiento económico y el desarrollo empresarial se fundamentó principalmente y mayoritariamente en la financiación bancaria. El contexto de elevada liquidez en el que transitó la economía española tras su incorporación a la UEM y la eficiencia y capilaridad de nuestro sistema financiero facilitó durante un prolongado periodo de tiempo financiación ininterrumpida y a niveles muy competitivos tanto para pequeñas como para medianas y grandes empresas.

Así, según datos del Banco de España (BdE), entre los años 1995 y 2007 el saldo vivo del crédito a las actividades productivas se multiplicó por 5,6 veces, alcanzando los 943.086 millones de euros (prácticamente un 100% del PIB). Esta disponibilidad de financiación bancaria, tuvo como consecuencia que las empresas españolas, especialmente las de menor tamaño, no desarrollaran las capacidades ni el interés por acceder a distintos proveedores de liquidez, lo que con el tiempo ha redundado en una elevada dependencia de la financiación bancaria.

Esta dependencia se puso de manifiesto, en su vertiente más negativa, cuando la capacidad intermediación crediticia de las entidades se vio drásticamente comprometida durante la crisis ante las dificultades afrontadas para acceder a los mercados de financiación mayorista y los esfuerzos de recapitalización, reestructuración y saneamiento del sistema financiero.

El acceso a la financiación se convierte, por tanto, en una fuente de preocupación para las empresas pero también para reguladores y resto de agentes ya que esta contracción del crédito se trasladó rápidamente a la economía real a través de una interrupción en los flujos de financiación a las actividades productivas, provocando caídas del PIB más intensas y prolongadas que las observadas, por

ejemplo, en EEUU que fue el epicentro de la crisis.

Según se extrae de la encuesta sobre acceso a la financiación de la pequeña y mediana empresa realizada de manera periódica por la Comisión Europea (CE) en colaboración con el Banco Central Europeo (BCE), en 2011 las empresas apuntaban las dificultades de acceso a la financiación como su segunda mayor preocupación, sólo detrás de la búsqueda de clientes.

Ante la evidencia de la necesidad de crear nuevos mimbres que permitieran reducir el impacto de posibles shocks financieros en la economía real, durante estos años se empieza a gestionar un nuevo paradigma en el modelo de financiación según el cual:

- Se distribuyan riesgos entre el sector financiero y los mercados, promoviendo cierta desbancarización económica y facilitando el desarrollo de los mercados de capitales a nivel europeo.
- Se creen mecanismos que permitan reforzar los niveles de fondos propios de las empresas, de manera que su capacidad de resistencia a periodos de estrés financiero sea superior.
- Se reconstruya un sector financiero más fuerte y preparado para afrontar episodios de crisis, introduciendo medidas, entre otras, dirigidas a reforzar ratios de capital y liquidez y promover fuentes de financiación estables para las entidades.

Para hacer frente a los dos primeros objetivos, en 2014 se desarrolla a nivel europeo y bajo el paraguas de la Comisión Europea el proyecto de creación de una "Unión de Mercados de Capitales" (UMC). El horizonte temporal de esta iniciativa se extiende hasta 2019 y va acompañado de diferentes desarrollos normativos, medidas de apoyo a la iniciativa privada y estudios dirigidos a:

- Mejorar el acceso a la financiación para todos los negocios europeos, especialmente para las pymes, y a

los proyectos de inversión como, por ejemplo, en infraestructura.

- Incrementar y diversificar las fuentes de financiación tanto de inversores europeos como del resto del mundo.
- Hacer que los mercados sean más efectivos y eficientes, poniendo en contacto a los inversores con las empresas a costes competitivos.

A nivel nacional también, también se ha realizado un esfuerzo reciente para tratar mejorar las condiciones de acceso a la financiación de la pyme con la aprobación de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial. Entre otras medidas relevantes como, por ejemplo, la regulación de los canales de financiación participativa o *crowdfunding*, la Ley establece en su capítulo primero la obligación por parte de las entidades de crédito de:

- Por un lado, notificar a las pymes, por escrito y con una antelación de tres meses, cualquier decisión relacionada con la cancelación o reducción del flujo de financiación que les hubiera venido concediendo;
- Por otro lado, acompañar de manera gratuita dicha notificación con información sobre su situación financiera e histórica de pagos en un documento denominado "Información Financiera-pyme" que incluirá una calificación del riesgo de la pyme.

Con estas dos medidas la Ley 5/2015 pretende, por un lado, que la pyme cuente con tiempo suficiente para buscar alternativas de financiación sin sufrir problemas relevantes de liquidez y, por otro lado, favorecer el éxito en esta búsqueda gracias a una valoración del riesgo de la misma en términos comparables y fidedignos.

La calificación de riesgo que debe acompañar al documento de "Información Financiera-pyme" se basa en la combinación de información financiera de calidad, aportada por las entidades, y una adecuada y estandarizada metodología recogida por la mencionada Circular.

de las pymes



Se trata, por tanto, de extraer ese conocimiento de la pyme y estandarizarlo con el propósito de que esta "medición del riesgo" simplifique el proceso de búsqueda de financiación (por ejemplo en aquellos casos en los que una entidad deniegue la concesión de fondos por razones de concentración sectorial pero no de debilidad de la empresa), y permita, en cierta medida, flexibilizar la política de precios y de términos de la financiación en función de una cierta categorización de las pymes.

Esta nueva vía de acceder a información sobre la calidad crediticia de una pyme, donde la información pública es prácticamente inexistente y existe una tradicional opacidad sobre la gestión de negocio, abre un nuevo abanico de posibilidades para la creación de nuevos canales de financiación a través de mercado (inversores) ya sea directa o indirecta a través de instrumentos estructurados como la titulación.

Esto es especialmente relevante en un contexto en el que, tras el proceso de concentración del sistema financiero y cuando se produzca la completa implementación de las nuevas medidas regulatorias aprobadas en estos dirigidas a dotar de mayor estabilidad

los balances de las entidades de crédito y reducir riesgos de cara evitar crisis futuras podría tener implicaciones en la forma en la que las pymes tradicionalmente han accedido al crédito especialmente para nuevos proyectos o inversiones que requieran acceder a plazos e importes más elevados.

No obstante, y en este mismo sentido, este fomento de la financiación empresarial a través de modelos complementarios a los tradicionales se desarrolla en un contexto respecto a la financiación bancaria a pymes con luces y sombras:

1. Factores (positivos) normativos, dividido principalmente en:
 - a. Menor ponderación a efectos de consumo de capital de los préstamos a pymes derivado del factor de ajuste "transitorio" del 0,7619, establecido en el artículo 501 del Reglamento 575/2013 de junio de 2013. Mediante la aplicación de este factor de ajuste, la ponderación a pymes baja del 75% al 57% y, en consecuencia, el consumo de capital.
 - b. El otro factor positivo es el fomento del apoyo financiero a la inversión en pymes y emprendedores a través de las garantías establecidas en el Plan Juncker. Al-

gunos instrumentos financieros del plan Juncker garantizan un 50% de tasa de morosidad individual hasta un límite máximo del 20% de la cartera total, lo que permite que el consumo de capital igualmente disminuya en ese 20% de las garantías recibidas por las entidades de crédito.

2. Factores (no tan positivos) competitivos, que se concentran en las medidas adoptadas por el BCE, entre las que destacarían la aprobación en el primer trimestre de 2016 de la compra de bonos corporativos (programa CSPP) y el anuncio del nuevo programa TLTRO 2. El primero de los casos ha provocado que las grandes empresas se "desbancaricen", financiándose a un coste menor a través de la emisión de bonos en el mercado. El segundo trata de incentivar la concesión a los segmentos como las pequeñas y medianas empresas y los préstamos al consumo. Estos programas han provocado que las entidades de crédito hayan puesto el foco en la concesión a pymes y la consecuente generación de competencia en tipos de interés, facilitando y/o abaratando, en definitiva, el acceso de la financiación bancaria de las pymes.

Sin embargo, estas medidas no convencionales podrían estar provocando un efecto perverso al fomentar una competencia en tipos de interés que no incorporase en el pricing suficientemente la prima de riesgo en la concesión de los nuevos créditos a las pymes, derivado de un afán de las entidades de crédito, especialmente las de mayor tamaño, de recuperar el terreno perdido por el segmento de grandes empresas.

Con todo ello, aunque estamos en un contexto donde la financiación bancaria a pymes se ha intentado fomentar, registrándose un aumento de la nueva concesión respecto a pasados ejercicios, no se consigue aumentar el saldo total ya que las amortizaciones siguen siendo superiores a la nueva concesión. Esta situación pone de manifiesto que hace necesario seguir introduciendo o mejorando las medidas para incentivar la concesión de financiación bancaria a las pymes, una de las palancas esenciales de recuperación de nuestra economía. 🌱