


**Pablo Ybarra**

ÁREA DE RENTA VARIABLE DE BME

tribuna

## Camino para acercar financiación a las Pymes

En mayo de 2007 la revista BOLSA publicó un estudio de la Universidad de Alcalá para analizar el universo potencial de compañías españolas susceptibles de cotizar en un mercado de valores. El citado estudio, tras descartar aquellas con fondos propios inferiores a 6,5 millones de euros, las ya cotizadas o participadas en más de un 50% por compañías cotizadas o extranjeras, así como las pertenecientes al sector financiero, llegaba a una cifra superior a las 5.000 compañías candidatas a dar el salto a los mercados.

Buena parte de estas empresas objetivo probablemente están participadas por fondos de capital riesgo o son empresas familiares, o una combinación de ambas. Según datos de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), en España hay alrededor de 3.000 empresas participadas por más de 183 operadores activos de capital riesgo, con una cartera valorada a diciembre de 2011 en 20.488 millones de euros. Por otro lado, el Instituto de la Empresa Familiar representa, directa o indirectamente, a más de 1.000 empresas familiares de toda España que conjuntamente suponen alrededor del 26% del PIB nacional. En definitiva, en España tenemos un amplio número de empresas en manos de inversores de capital riesgo en sus distintos niveles o de sus familias fundadoras.

En las actuales circunstancias del mercado, la mayor parte de estas empresas han emprendido una fuerte y rápida reducción de sus niveles de apalancamiento financiero, beneficiándose muchas de ellas también de un decidido impulso exportador o del desarrollo de sus actividades en mercados exteriores. Una vez reducida esta alta exposición a la deuda en sus balances -fundamentalmente bancaria- parece previsible que

aquellas empresas con mejor situación y perspectivas de negocio puedan plantearse dirigir sus pasos a su financiación en el mercado, ya sea mediante emisiones de deuda o capital. Más allá del uso del mercado como vía de financiación, éste también puede facilitar la gestión del relevo generacional en las empresas familiares y el proceso de desinversión a los inversores de capital riesgo.

La situación actual no facilita en todo caso estas transacciones, menos aún a las sociedades no cotizadas. La salida a Bolsa o al Mercado Alternativo Bursátil siempre será la mejor opción a disposición de las compañías que quieran acceder al mercado.

### Crowdfunding

No obstante, en otros países que han pasado antes por circunstancias similares a las que actualmente atravesamos han surgido también, aprovechando los recientes desarrollos tecnológicos en materia de redes sociales, nuevas plataformas que buscan facilitar la canalización de la demanda inversora hacia una selección de las mejores ofertas de valores en determinados ámbitos del mercado.

Nos referimos específicamente al modelo de financiación conocido como *crowdfunding*, esto es, aquel basado en plataformas web abiertas al público inversor en las que se facilita el encuentro del 'papel' con el 'dinero', por recuperar la antigua jerga del mercado. En los últimos años su número se ha multiplicado, especialmente al otro lado del Atlántico. Podríamos destacar quizás, como exponentes más cercanos a nuestro ámbito las plataformas SecondMarket y SharesPost, que están cumpliendo una verdadera función de 'incubadoras bursátiles'.

En España están surgiendo también iniciativas que van en esta línea de apo-

yar a las pequeñas y medianas empresas en su camino hacia la construcción de una relación con el mercado. Sin obviar las diferencias existentes entre la estructura de financiación empresarial española con la de Estados Unidos, donde tradicionalmente el 80% de la financiación procede de emisiones en el



## Las fórmulas de agrupación de fondos (crowdfunding)

o de inversores (red de *business angels*) son mecanismos y experiencias de cruce de oferta y demanda de financiación que deberían servir como trampolín para el tránsito de muchas Pymes hacia los mercados de valores.

mercado, tenemos frente a nosotros el reto -y también la oportunidad- de articular nuevas vías que faciliten la financiación y consolidación de la pequeña y mediana empresa española.

### Redes de *Business Angels*

En este sentido, además de destacar el trabajo desarrollado por la industria de capital riesgo en general, queremos mencionar en particular el que han venido protagonizando las redes de inversores conocidas como *business angels*. Según la Asociación Española de *Business Angels Networks* (AEBAN), en la que están agrupadas 26 de estas redes, en 2011 los recursos captados por sus compañías participadas alcanzaron los 20 millones de euros, cifra cercana a los cerca de 25 millones levantados en el mismo año por el segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

El desarrollo e institucionalización de estas redes de *business angels* podría contribuir significativamente a la formación de un nuevo ecosistema de financiación empresarial. El primer precedente ya lo tenemos en el País Vasco donde la reciente Ley de Apoyo a las Personas Emprendedoras y a la Pequeña Empresa ha dado un reconocimiento explícito a esta figura definiéndola como aquella organización cuya finalidad es agrupar a inversores privados realizando una labor de intermediación entre éstos y la demanda de financiación procedente de empresas que necesitan recursos para acometer proyectos innovadores.

### Acercar mercado y empresas con seguridad y viabilidad

No obstante, una posible multiplicación de ofertas privadas de valores no estaría exenta de riesgos. Llevado por un comprensible afán protector del público inversor al que se pudieran dirigir estas ofertas, el legislador ha endurecido recientemente algunos de

los requisitos para que éstas no tengan la consideración de oferta pública, con la consiguiente obligación de registro de un folleto informativo en CNMV, si bien también ha flexibilizado otros.

En todo caso, la reciente reforma del artículo 30 bis de la Ley del Mercado de Valores a la que hacemos referencia, se refiere exclusivamente -por definición- a ofertas de valores negociables, entre los que no se encuentran las participaciones de las sociedades limitadas. Por este motivo, y sabiendo que más del 90% de las sociedades mercantiles españolas tienen forma de sociedad limitada, parece también conveniente definir un marco normativo ad hoc para ofertas de participaciones sociales o incluso incentivar su transformación en sociedades anónimas, todo ello con el fin de que puedan acceder a su financiación en el mercado en las mejores condiciones posibles de seguridad y flexibilidad para empresas e inversores.

Como comentábamos anteriormente, en los últimos meses se han estado presentando en España distintos eventos y conferencias que buscan crear espacios de comunicación entre la empresa y el mercado. Una de estas ha sido el recientemente celebrado *Financing Day* que ha reunido en Madrid a cerca de 100 compañías con más de 40 inversores cualificados. El Consejo Rector de este evento está presidido por Blas Calzada, Presidente del Comité Asesor Técnico de los índices IBEX, y cuenta entre sus consejeros con Jesús González Nieto, Director Gerente del MAB. La organización ya está trabajando en una segunda edición para abril de 2013, fecha en la que previsiblemente estará en marcha el esperado Plan de Emprendedores anunciado por el Ministerio de Economía y Competitividad.

No podemos sino dar la bienvenida a todas estas iniciativas y desear su consolidación en estructuras que den continuidad a las mismas en los próximos años, acelerando con ello el comienzo de un próximo ciclo expansivo y de creación de empleo en la economía española. <<

