

RESUMEN

La financiación de un proyecto empresarial es un aspecto crucial para la transformación de una idea de negocio en una realidad tangible con perspectivas de sostenibilidad a largo plazo. La adecuada planificación de la financiación, tanto en términos temporales como cuantitativos, posibilita a las empresas el inicio de sus operaciones, la adquisición de bienes de capital, la financiación de su ciclo operativo y, en ciertos casos, la cobertura de pérdidas financieras. Esto último es fundamental para restablecer la actividad a niveles de EBITDA positivos, lo que a su vez asegura la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de deuda.

La crisis financiera que se inició en 2008 introdujo en los balances de numerosas empresas una nueva modalidad de financiación, que hasta ese momento había estado predominantemente respaldada por la financiación bancaria tradicional, la cual atendía todas las necesidades de capital. Sin embargo, la restricción del crédito bancario y la creciente necesidad de las empresas de financiar sus operaciones propiciaron la adopción de mecanismos alternativos al crédito bancario, lo que facilitó la creación, el mantenimiento y la expansión de las organizaciones. Estas restricciones en el acceso a la financiación empresarial tienen un impacto directo en el funcionamiento operativo de las organizaciones, su productividad y el crecimiento de la economía en general (Guercio, 2021). En consecuencia, el acceso a la financiación y la situación financiera de las empresas se convierten en aspectos críticos para la inversión y el desarrollo económico (Ferrando & Mulier, 2015).

La elevada dependencia de las empresas respecto a la financiación bancaria tradicional, junto con el acceso limitado a fuentes alternativas de financiación, ha incrementado su vulnerabilidad en escenarios de restricción crediticia (Roman & Rusu, 2015), lo que ha comprometido su viabilidad (Cavalluzzo et al., 2002). Diversos estudios han confirmado esta dependencia financiera, evidenciando que las dificultades para acceder a los mercados de capitales han tenido un impacto significativo en la sostenibilidad del tejido empresarial.

En la mayoría de los Estados miembros de la Unión Europea, la financiación bancaria constituye la principal fuente de endeudamiento para las empresas, especialmente para las PYMES. De acuerdo con el Informe Anual sobre las PYMES europeas de 2024, elaborado por la Comisión Europea, las PYMES representan el 99,8% del total de empresas, abarcando casi todos los sectores económicos y operando en entornos locales y nacionales sumamente diversos. Estas empresas generan el 65,2% del empleo total en la Unión Europea, consolidándose como el principal motor dinámico de la economía de la región.

La mejora del acceso al capital para las empresas mediante el desarrollo de fuentes de financiación alternativas a la bancaria es una necesidad real planteada por el ecosistema empresarial. La promoción de los mercados de capitales y el fomento de otros canales de financiación complementarios a los tradicionales contribuirán a fortalecer el sistema financiero actual.

Por otro lado, las políticas financieras promovidas por la Comisión Europea subrayan la necesidad de reducir los obstáculos que enfrentan las empresas para acceder a la financiación, mediante el fomento de fuentes alternativas de financiación no bancaria, como el capital riesgo y el crowdfunding (European Commission, 2013). Asimismo, es fundamental disminuir las asimetrías de información empresarial existentes en el ámbito financiero. En este contexto, los responsables de la toma de decisiones empresariales con frecuencia no están informados de todas las alternativas de financiación disponibles en el mercado, lo que genera una brecha de conocimiento y limita las opciones de financiación que pueden evaluar y considerar.

A pesar de la necesidad de complementar la financiación bancaria tradicional con nuevas alternativas, como la microfinanciación, el crowdfunding y los préstamos entre particulares, la incorporación de estos mecanismos en el ecosistema empresarial se encuentra aún en una fase incipiente.

Asimismo, la investigación en el ámbito de la financiación alternativa ha avanzado poco, existiendo escasos estudios que analicen tanto los antecedentes como las consecuencias de estos mecanismos financieros. Por lo tanto, la combinación de la incipiente implementación de mecanismos de financiación alternativa y la escasez de estudios en esta área resalta la necesidad de realizar investigaciones adicionales que amplíen las opciones de financiación disponibles para las empresas.

Con el fin de analizar las variables que influyen en la obtención de los diversos instrumentos financieros alternativos al crédito bancario, se ha usado la información facilitada por la encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas, elaborada por el Banco Central Europeo en colaboración con la Comisión Europea. Para este análisis, se ha implementado un modelo de regresión binomial logística, en el cual la variable dependiente dicotómica corresponde a la obtención de la fuente de financiación elegida por la empresa, mientras que las variables independientes representan las distintas características empresariales seleccionadas en la investigación. Así, se ha aplicado un modelo multivariante que permite identificar, de manera conjunta, los factores que incrementan la probabilidad de acceder a financiación alternativa.

El objetivo de esta tesis es identificar las variables empresariales que pueden influir en la obtención de financiación alternativa, evaluando su grado de significación. Esta evaluación permite predecir la probabilidad de acceso a cada una de las fuentes de financiación alternativas estudiadas, utilizando para ello modelos estadísticos.

Este estudio contribuye a una mejor comprensión de las diversas fuentes de financiación alternativas disponibles para las empresas, optimizando las posibilidades de obtener liquidez en función de las características de cada empresa.

ABSTRACT

The financing of a business project is a crucial aspect for the transformation of a business idea into a tangible reality with prospects for long-term sustainability. Proper planning of financing, both in temporal and quantitative terms, enables companies to start operations, acquire capital goods, finance their operating cycle and, in certain cases, cover financial losses. The latter is essential to restore activity to positive EBITDA levels, which in turn ensures the company's ability to meet its debt obligations.

The financial crisis that began in 2008 introduced a new mode of financing onto the balance sheets of many companies, which until then had been predominantly supported by traditional bank financing, which met all capital needs. However, the restriction of bank credit and the growing need for companies to finance their operations led to the adoption of alternative mechanisms to bank credit, which facilitated the creation, maintenance and expansion of organisations. These restrictions on access to business finance have a direct impact on the operational functioning of organisations, their productivity and the growth of the economy in general (Guercio, 2021). Consequently, access to finance and the financial situation of firms become critical for investment and economic development (Ferrando & Mulier, 2015).

The high dependence of firms on traditional bank financing, together with limited access to alternative sources of finance, has increased their vulnerability in credit crunch scenarios (Roman & Rusu, 2015), which has compromised their viability (Cavalluzzo et al., 2002). Several studies have confirmed this financial dependence, showing that difficulties in accessing capital markets have had a significant impact on the sustainability of the business fabric.

In most EU Member States, bank financing is the main source of indebtedness for companies, especially for SMEs. According to the European Commission's Annual Report on European SMEs 2024, SMEs account for 99.8% of all enterprises, spanning almost all economic sectors and operating in highly diverse local and national environments. They generate 65.2% of total employment in the European Union, consolidating their position as the main dynamic engine of the region's economy.

Improving access to capital for enterprises through the development of alternative sources of finance to banking is a real need raised by the entrepreneurial ecosystem. The promotion of capital markets and the encouragement of other financing channels complementary to traditional ones will contribute to strengthening the current financial system.

On the other hand, the financial policies promoted by the European Commission underline the need to reduce the obstacles that companies face in accessing finance by promoting alternative sources of non-bank financing, such as venture capital and crowdfunding (European Commission, 2013). It is also essential to reduce business information asymmetries in the financial sphere. In this context, business decision-makers are often not informed about all financing alternatives available in the market, which creates a knowledge gap and limits the financing options they can evaluate and consider.

Despite the need to complement traditional bank financing with new alternatives, such as microfinance, crowdfunding and peer-to-peer lending, the incorporation of these mechanisms in the entrepreneurial ecosystem is still at an early stage.

Furthermore, research in the field of alternative finance has made little progress, with few studies analysing both the antecedents and consequences of these financial mechanisms.

Therefore, the combination of the incipient implementation of alternative financing mechanisms and the scarcity of studies in this area highlights the need for further research to expand the financing options available to firms.

In order to analyse the variables that influence the availability of the various alternative financial instruments to bank credit, we have used the information provided by the survey on access to finance for firms, carried out by the European Central Bank in collaboration with the European Commission. For this analysis, a logistic binomial regression model has been implemented, in which the dichotomous dependent variable corresponds to obtaining the source of financing chosen by the firm, while the independent variables represent the different business characteristics selected in the research. Thus, a multivariate model has been applied to identify, jointly, the factors that increase the probability of accessing alternative financing.

The objective of this thesis is to identify the business variables that can influence the obtaining of alternative financing, assessing their degree of significance. This evaluation allows predicting the probability of accessing each of the alternative sources of financing studied, using statistical models.

This study contributes to a better understanding of the various alternative sources of financing available to companies, optimising the possibilities of obtaining liquidity according to the characteristics of each company.

RESUME

El finançament d'un projecte empresarial és un aspecte crucial per a la transformació d'una idea de negoci en una realitat tangible amb perspectives de sostenibilitat a llarg termini. L'adequada planificació del finançament, tant en termes temporals com quantitius, possibilita a les empreses l'inici de les seues operacions, l'adquisició de béns de capital, el finançament del seu cicle operatiu i, en uns certs casos, la cobertura de pèrdues financeres. Això últim és fonamental per a restablir l'activitat a nivells de EBITDA positius, la qual cosa al seu torn assegura la capacitat de l'empresa per a complir amb les seues obligacions de deute.

La crisi financera que es va iniciar en 2008 va introduir en els balanços de nombroses empreses una nova modalitat de finançament, que fins a eixe moment havia estat predominantment recolzada pel finançament bancari tradicional, la qual atenia totes les necessitats de capital. No obstant això, la restricció del crèdit bancari i la creixent necessitat de les empreses de finançar les seues operacions van propiciar l'adopció de mecanismes alternatius al crèdit bancari, la qual cosa va facilitar la creació, el manteniment i l'expansió de les organitzacions. Estes restriccions en l'accés al finançament empresarial tenen un impacte directe en el funcionament operatiu de les organitzacions, la seua productivitat i el creixement de l'economia en general (Guercio, 2021). En conseqüència, l'accés al finançament i la situació financera de les empreses es convertixen en aspectes crítics per a la inversió i el desenrotllament econòmic (Ferrando & Mulier, 2015).

L'elevada dependència de les empreses respecte al finançament bancari tradicional, juntament amb l'accés limitat a fonts alternatives de finançament, ha incrementat la seua vulnerabilitat en escenaris de restricció creditícia (Roman & Rusu, 2015), la qual cosa ha compromés la seua viabilitat (Cavalluzzo et al., 2002). Diversos estudis han confirmat esta dependència financera, evidenciant que les dificultats per a accedir als mercats de capitals han tingut un impacte significatiu en la sostenibilitat del teixit empresarial.

En la majoria dels Estats membres de la Unió Europea, el finançament bancari constituïx la principal font d'endeutament per a les empreses, especialment per a les pimes. D'acord amb l'Informe Anual sobre les Pimes Europees de 2024, elaborat per la Comissió Europea, les pimes representen el 99,8% del total d'empreses, abastant quasi tots els sectors econòmics i operant en entorns locals i nacionals summament diversos. Estes empreses generen el 65,2% de l'ocupació total a la Unió Europea, consolidant-se com el principal motor dinàmic de l'economia de la regió.

La millora de l'accés al capital per a les empreses mitjançant el desenrotllament de fonts de finançament alternatives a la bancària és una necessitat real plantejada per l'ecosistema empresarial. La promoció dels mercats de capitals i el foment d'altres canals de finançament complementaris als tradicionals contribuiran a enfortir el sistema financer actual.

D'altra banda, les polítiques financeres promogudes per la Comissió Europea subratllen la necessitat de reduir els obstacles que enfronten les empreses per a accedir al finançament, mitjançant el foment de fonts alternatives de finançament no bancari, com el capital de risc i el micromecenatge (European Commission, 2013). Així mateix, és fonamental disminuir les asimetries d'informació empresarial existents en l'àmbit financer. En este context, els responsables de la presa de decisions empresarials amb freqüència no estan informats de totes les alternatives de finançament disponibles en el mercat, la qual cosa genera una bretxa de coneixement i limita les opcions de finançament que poden avaluar i considerar.

Malgrat la necessitat de complementar el finançament bancari tradicional amb noves alternatives, com el microfinançament, el micromecenatge i els préstecs entre particulars, la incorporació d'estos mecanismes en l'ecosistema empresarial es troba encara en una fase incipient.

Així mateix, la investigació en l'àmbit del finançament alternatiu ha avançat poc, existint escassos estudis que analitzen tant els antecedents com les conseqüències d'estos mecanismes financers. Per tant, la combinació de la incipient implementació de mecanismes de finançament alternatiu i l'escassetat d'estudis en esta àrea ressalta la necessitat de realitzar investigacions addicionals que amplien les opcions de finançament disponibles per a les empreses.

Amb la finalitat d'analitzar les variables que influïxen en l'obtenció dels diversos instruments financers alternatius al crèdit bancari, s'ha usat la informació facilitada per l'enquesta sobre l'accés al finançament de les empreses, elaborada pel Banc Central Europeu en col·laboració amb la Comissió Europea. Per a esta anàlisi, s'ha implementat un model de regressió binomial logística, en el qual la variable dependent dicotòmica correspon a l'obtenció de la font de finançament triat per l'empresa, mentre que les variables independents representen les diferents característiques empresarials seleccionades en la investigació. Així, s'ha aplicat un model multivariant que permet identificar, de manera conjunta, els factors que incrementen la probabilitat d'accedir a finançament alternatiu.

L'objectiu d'esta tesi és identificar les variables empresarials que poden influir en l'obtenció de finançament alternatiu, avaluant el seu grau de significació. Esta avaluació permet predir la probabilitat d'accés a cadascuna de les fonts de finançament alternatives estudiades, utilitzant per a això models estadístics.

Este estudi contribuïx a una millor comprensió de les diverses fonts de finançament alternatives disponibles per a les empreses, optimitzant les possibilitats d'obtindre liquiditat en funció de les característiques de cada empresa.