



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales
y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

PYMES: ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN.

Alumna: Estíbaliz Villar Barón

Enero, 2020

RESUMEN

La crisis financiera vivida en 2007 provocó una drástica contracción del crédito concedido por las entidades bancarias, esto supuso un gran problema para muchas empresas, en especial, para las PYMES españolas. El objetivo principal de este trabajo es el análisis de la situación en la que se encuentran las PYMES en el panorama nacional. Se estudiarán las diferentes formas de acceso a la financiación de las PYMES y la evolución en los últimos años. Diferenciamos entre financiación tradicional, financiación alternativa, como es el caso de Crowdfunding, Crowdlending, business angels, el Mercado Alternativo Bursátil, el capital riesgo, etc.; o ayudas públicas como son las líneas ICO, cada una de ellas dirigidas a sobre todo a PYMES.

ABSTRACT

The financial crisis experienced in 2007 caused the drastic contraction of banking credit, this was a big problem for many companies, especially for Spanish SMEs. The main objective of this paper is to analyze the situation where SMEs are in national position. We study different forms of SMEs access to finance and its evolution over recent years. Differentiating between traditional financing, alternative financing such as Crowdfunding, Crowdlending, business angels, the Alternative Investment Market, venture capital, etc.; or public aid like the ICO lines, FEI lines, etc.; each of them especially for SMEs.

PYMES: Alternativas de Financiación.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	1
2	SITUACIÓN DE LAS PYMES EN ESPAÑA	2
2.1	¿QUÉ ES UNA PYME?	2
2.2	IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN ESPAÑA.....	4
2.3	ANÁLISIS SECTORIAL DE LAS PYMES EN EL PANORAMA NACIONAL..	5
3	PROBLEMÁTICA FINANCIERA DE LAS PYMES.....	7
4	FORMAS DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES	11
4.1	SITUACIÓN CREDITICIA DE LAS PYMES	13
4.2	AYUDAS A LAS PYMES AL ACCESO DEL MERCADO DE CRÉDITO	17
4.3	INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES DE LAS PYMES	20
4.3.1	PRÉSTAMO BANCARIO	20
4.3.2	CRÉDITO BANCARIO	21
4.3.3	DESCUENTO COMERCIAL	22
4.3.4	FINANCIACIÓN CON PROVEEDORES	22
4.3.5	FACTORING	23
4.3.6	CONFIRMING	23
4.3.7	LEASING	24
4.3.8	RENTING.....	25
5	ALTERNATIVAS A LA FINANCIACIÓN BANCARIA.....	25
5.1	CROWDFUNDING.....	26
5.1.1	CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN DE CROWDFUNDING	26
5.1.2	PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA.....	28
5.2	CROWDLENDING	29
5.2.1	RIESGOS DEL CROWDLENDING	31
5.2.2	CROWDLENDING EN ESPAÑA.....	31

5.3	CAPITAL RIESGO	32
5.3.1	AGENTES QUE INTERVIENEN.	33
5.3.2	TIPOS DE OPERACIONES.	35
5.3.3	EL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA.	36
5.4	BUSINESS ANGELS	39
5.4.1	CONCEPTO, CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN.	39
5.4.2	BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA.....	41
5.5	EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL	43
5.5.1	VENTAJAS DEL MAB	44
5.5.2	COSTES ASOCIADOS AL MAB	44
5.5.3	REPRESENTACIÓN DEL MAB EN ESPAÑA	45
6	OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN	46
6.1	FONDOS PÚBLICOS: LINEAS ICO	47
6.2	FONDOS PÚBLICOS: LINEAS FEI	48
6.3	LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA.....	49
7	CONCLUSIONES.....	50
8	BIBLIOGRAFÍA	51

PYMES: Alternativas de Financiación.

1 INTRODUCCIÓN

Después de la crisis de 2008, las pymes han tenido muchas dificultades a la hora de acceder a la financiación, debido a que las entidades de crédito concedían préstamos con altos intereses y de larga duración. Analizaremos las distintas fuentes alternativas de financiación que se han utilizado y se siguen utilizando desde 2008 hasta la actualidad. Pero antes, analizaremos el peso de las Pequeñas y Medianas Empresas en España siendo estas de especial interés en nuestro país.

Estudiaremos las distintas fuentes de financiación disponibles para las pymes; siendo éste el objetivo principal del trabajo. Además de analizar la importancia de estas figuras en los últimos años, siendo las principales sustentadoras de la economía española.

Para llevar a cabo la realización de este trabajo he recurrido a referencias bibliográficas publicadas sobre el tema. Como también diversos informes que se han ido publicando por las asociaciones implicadas en este tipo de operaciones y los recursos prestados por bases de datos como Abi, Mendeley y Refworks.

El trabajo está organizado en seis partes incluyendo la introducción y un último epígrafe con las conclusiones de dicha elaboración. En primer lugar, se analiza la situación de la pyme en España donde hablaremos de la definición de pyme, la importancia de la misma en el territorio español y un análisis sectorial breve. Seguidamente, se realiza un análisis sobre los problemas financieros de las pymes. A continuación, las distintas formas de financiación donde veremos su situación crediticia, las ayudas para acceder al mercado financiero y los distintos instrumentos financieros tradicionales. En el siguiente epígrafe, profundizaremos en las principales alternativas de financiación, en concreto, el Crowdfunding, Crowdlending, Préstamos a P2P, el Capital Riesgo, los Business Angels, el Mercado Bursátil. Después, nos adentraremos en las fuentes de financiación menos usadas como las Líneas ICO y FEI, las sociedades de Garantía Recíproca. En este bloque podremos analizar las ventajas e inconvenientes de cada una, la tipología existente, la utilización de dichos recursos en España mostrando también ejemplos de empresas dedicadas a esta actividad empresarial. Por último, cerramos el trabajo con unas conclusiones y las referencias bibliográficas utilizadas.

2 SITUACIÓN DE LAS PYMES EN ESPAÑA

En este apartado, definiremos lo que es una PYME y la clasificación de las mismas. Además, profundizaremos en la importancia de la PYME en relación a los problemas financieros que se les pueden presentar y, por último, realizaremos un análisis sectorial de este tipo de empresas en España.

2.1 ¿QUÉ ES UNA PYME?

El término empresa designa “una entidad jurídica de tipo individual o corporativo, que se organiza para producir bienes o servicios destinados a un mercado con el objetivo de generar beneficios económicos”¹. Dentro de lo que es el concepto de empresa, encontramos una clasificación de éstas según su forma jurídica donde podemos encontrar: el Empresario Individual (autónomo), Emprendedor de Responsabilidad Limitada, comunidad de bienes, Sociedad Civil, Sociedad Colectiva, Sociedad Comanditaria Simple, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Limitada de formación sucesiva, Sociedad Anónima, etc.

También, las empresas se pueden clasificar según su tamaño, que dependerá del número de trabajadores y el tipo de estructura que poseen dichas.

Una empresa se considerará dentro de la característica PYME si no supera los tres criterios siguientes: número de trabajadores y, volumen de negocios y el balance de las mismas; aunque no es de obligatorio cumplimiento los dos últimos criterios y no por superar uno de ellos se perderá la condición de PYME.

Según su tamaño, podemos encontrar tres tipos de empresas dentro de la calificación PYME (Tabla 1):

- **Microempresa:** son empresas que pueden tener hasta un máximo de 10 trabajadores y donde su volumen de negocio y balance es inferior a 2 millones de euros. En este tipo de negocio hay un único socio el cual realiza trabajos en la empresa.

¹ Enciclopedia Planeta pp. 3628.

- **Pequeña empresa:** el número de trabajadores oscila entre 11 y 49, y donde su volumen de negocio y balance es igual o inferior a los 10 millones de euros. Muchas de ellas provienen de negocios familiares en los cuales, la mayoría, su forma de producir se basa en la división del trabajo. Aunque la problemática está en la falta de recursos financieros y de capital.
- **Medianas empresas:** por último, estas empresas tienen menos de 250 trabajadores, su volumen de negocio no supera los 50 millones de euros y su balance no supera los 43 millones de euros. Dicha sociedad se caracteriza por poseer una gran organización de departamentos donde se reparte el trabajo y las responsabilidades.

Tabla 1: Clasificación de PYME

	Número de Trabajadores	Volumen de Negocio	Balance
Microempresas	1-10 trabajadores.	Inferior a 2 millones de euros.	Inferior a 2 millones de euros.
Pequeñas Empresas	11-49 trabajadores.	Igual o inferior a 10 millones de euros.	Igual o inferior a 10 millones de euros.
Medianas Empresas	50-250 trabajadores.	Inferior a 50 millones de euros.	Inferior a 43 millones de euros.

Fuente: Elaboración propia.

El sector empresarial español se caracteriza por el gran número de empresas medianas y pequeñas, pero si comparamos el tejido productivo de países como Alemania, Luxemburgo, Finlandia, Austria, Finlandia y Dinamarca, con el español, el tejido de éste es reducido, lo cual es una característica de los países en vías de desarrollo, aunque España sea un país desarrollado.

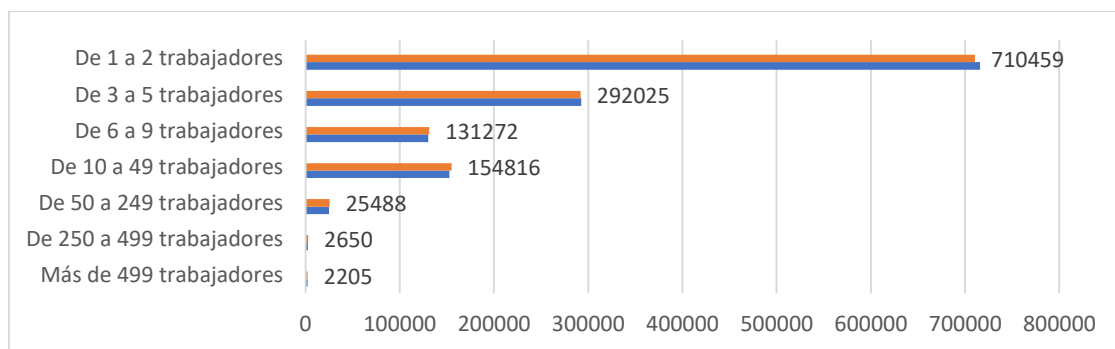
En este aspecto, nuestra economía es más débil que la de los países de nuestro entorno, lo que implica a la productividad y directamente al empleo. Pero de esto, hablaremos más adelante haciendo un análisis sectorial del territorio español.

2.2 IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN ESPAÑA

La existencia de Pequeñas y Medianas Empresas en España se considera uno de los condicionantes claves para lograr una mayor estabilidad y competitividad en la economía de los países desarrollados, puesto que contribuye a la creación y mantenimiento del empleo (generando entre un 60-70%), mayor intercambio de bienes y servicios tanto nacional como internacionalmente y a nivel mundial son generadoras de un 50% del Producto Interior Bruto (PIB). La ONU considera que *“las pymes son la espina dorsal de la economía y las mayores empleadoras del mundo”*. Pese a esto, las PYMES tienen que hacer frente a dificultades que limitan las posibilidades de crecimiento y desarrollo en un futuro condicionando su supervivencia en el medio y largo plazo.

Según el Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social sobre las empresas inscritas en la Seguridad Social en octubre del 2019, observamos que en España existen 1.318.915 PYMES (Gráfico 1), lo que representa un 99,87% del tejido empresarial español. Esto muestra una característica esencial de las PYMES como es la existencia de un alto porcentaje de emprendedores en España.

Gráfico 1. Empresas inscritas en la Seguridad Social (09/2018 vs. 09/2019)



Fuente: Elaboración propia con datos de Ministerio de Industria, Energía y Turismo “Cifras Pyme, octubre 2019”.

La conclusión que sacaron los expertos fue clara: las PYMES en España eran necesarias ya que de ellas dependían que la economía española se realzara, ya que facilitaron el crecimiento y la creación de empleo.

Algunas cifras y datos han ido mejorando con el paso del tiempo hasta la actualidad, donde se ha puesto punto y final a una de las peores crisis mundialmente conocidas desde

el Crack del 29. Pero la realidad para este conjunto de empresas es aún muy dura, puesto que el acceso a las fuentes de financiación es aún limitado y excesivamente caro.

Sin embargo, a pesar de la dificultad que han tenido para buscar financiación, las PYMES están recibiendo ayuda directamente de Administraciones Públicas y de la Unión Europea.

2.3 ANÁLISIS SECTORIAL DE LAS PYMES EN EL PANORAMA NACIONAL

En España, destacamos los sectores de construcción, industria, agrario y, por último y más importante el sector servicios. A continuación, en la siguiente tabla (Tabla 3), analizaremos la cantidad de empresas existentes en cada uno de los sectores anteriores y la tasa de variación, medido en porcentaje, tanto mensual; respecto a diciembre del año 2018, como anual; respecto al año 2018.

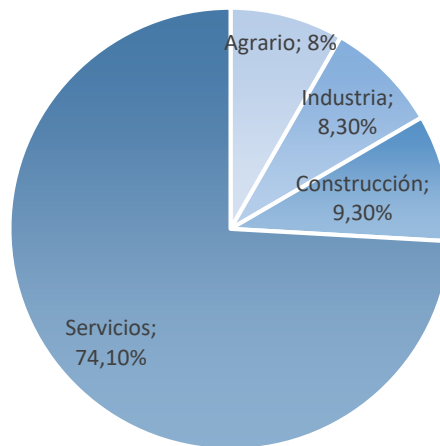
Tabla 2. Empresas por sectores

SECTORES	EMPRESAS	TASA DE VARIACIÓN (%)	
		MENSUAL	ANUAL
AGRARIO	108.793	-3.66	1.58
INDUSTRIA	108.918	-0.23	0.11
CONSTRUCCIÓN	121.683	2.17	5.40
SERVICIOS	972.869	-1.23	0.87
Total Empresas	1.312.263	-1.05	1.27

Fuente: Elaboración propia con datos de "ipyme.org".

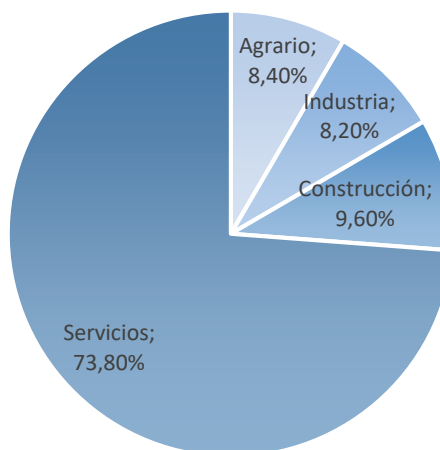
En comparativa con el año actual (1 de enero de 2019) respecto al primer día de enero del 2018 se observa en los siguientes gráficos (Gráfico 1 y Gráfico 2) que, el sector servicios, construcción e industria ha disminuido en porcentaje mientras que el sector agrario ha aumentado.

Gráfico 2: Distribución sectorial empresas 2018.



Fuente: Elaboración propia con datos de “Retrato de la PYME 2018”. Ministerio de Empleo y S.S. (enero 2018).

Gráfico 3: Distribución sectorial empresas 2019.



Fuente: Elaboración propia con datos de “Retrato de la PYME 2019”. Ministerio de Empleo y S.S. (enero 2019).

Además, la actividad empresarial de las empresas puede estar relacionado con el tamaño de la misma. Por ejemplo, independientemente del tamaño, el sector servicios es el más concurrido por cualquier empresa.

Por otro lado, apreciamos en la siguiente tabla (Tabla 4) que el sector con mayor presencia de pequeñas y medianas empresas es el sector de la construcción y esto, es debido al positivo comportamiento de los trabajos de edificación.

Tabla 3. Distribución sectorial por tamaño de empresa.

	Micro Sin asalariados	Micro 1-9	Pequeñas 10-49	Medianas 50-249	PYME 0-249	Grandes 250 y más
Industria	37.5%	47.1%	12.5%	2.4%	99.5%	0.5%
Construcción	61.0%	35.1%	3.6%	0.3%	100%	0.0%
Comercio (Agrario)	48.9%	47.6%	3.0%	0.4%	99.9%	0.1%
Servicios	58.4%	37.6%	3.2%	0.6%	99.9%	0.1%
TOTAL	55.3%	40.1%	3.8%	0.6%	99.9%	0.1%

Fuente: Elaboración propia con datos de “Retrato de la PYME 2018”.

Al analizar las empresas según la distribución sectorial, observamos la variación del número de empresas en relación con los sectores económicos pertenecientes. Como vemos, en el sector industrial hay un porcentaje alto en microempresas de 1 a 9 asalariados. Por lo demás, en sectores como agricultura, comercio y construcción su mayor número está en microempresas sin asalariados.

Destacar que en el sector de la construcción el 100% de las empresas constituidas se consideran en su totalidad PYMES. Otro aspecto a destacar es que el sector industrial es el que mejor se encuentra repartido en cuanto al tipo del número de empresas.

3 PROBLEMÁTICA FINANCIERA DE LAS PYMES

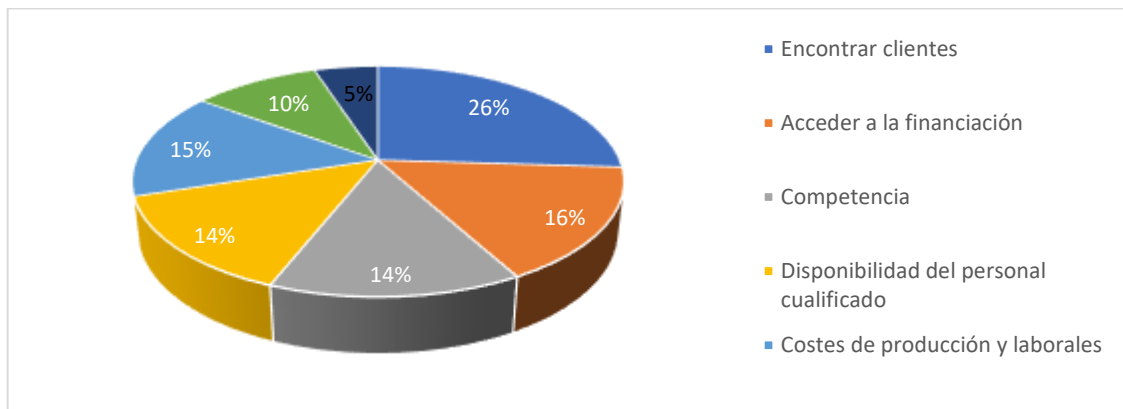
A raíz de la crisis desencadenada en 2008, el conjunto de pequeñas y medianas empresas (PYMES) vivieron un parón en cuanto a la financiación externa debido a las durísimas condiciones para acceder al crédito bancario. Este ha sido uno de los mayores problemas que han preocupado más a las empresas a la hora de iniciar un negocio. Por lo tanto, la imposibilidad de acceder a estos recursos ha hecho que se haya frenado el desarrollo de nuevos proyectos empresariales e incluso que estos emprendedores hayan abandonado dicha idea. Este hecho ha sido más fuerte en España que en el resto de países europeos ya que en el ámbito económico se enfrentaba a una situación más desfavorable.

A lo largo de este epígrafe, hablaremos de las principales dificultades a los que se enfrentan dichas empresas desde la crisis, como también la situación de España en comparación con otros países europeos. Por último, observaremos cómo ha evolucionado

el acceso a la financiación de las empresas y obstáculos que presentan en un contexto actual.

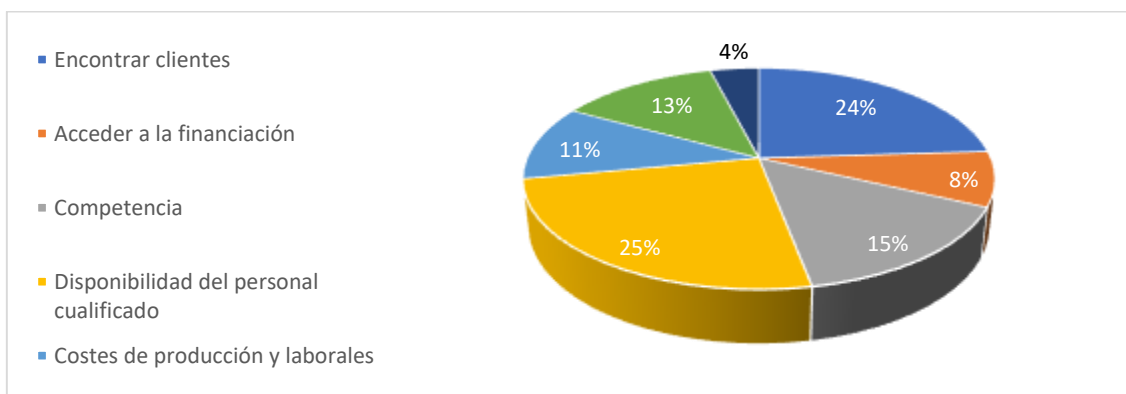
Según la Comisión Europea mediante la encuesta de los problemas de las empresas para acceder al mercado financiero (*Survey on the access to finance of enterprises*), observamos cuáles son los obstáculos que impiden a las pequeñas y medianas empresas acceder a la financiación (gráfico 3 y gráfico 4) en el conjunto de la Unión Europea tanto en 2011 (en plena crisis), como en la actualidad.

Gráfico 4: Problemas para acceder a la financiación para las PYMES en la UE28 en 2011.



Fuente: Elaboración propia. Datos Comisión Europea (2011).

Gráfico 5: Problemas para acceder a la financiación para las PYMES en la UE28 en 2019.



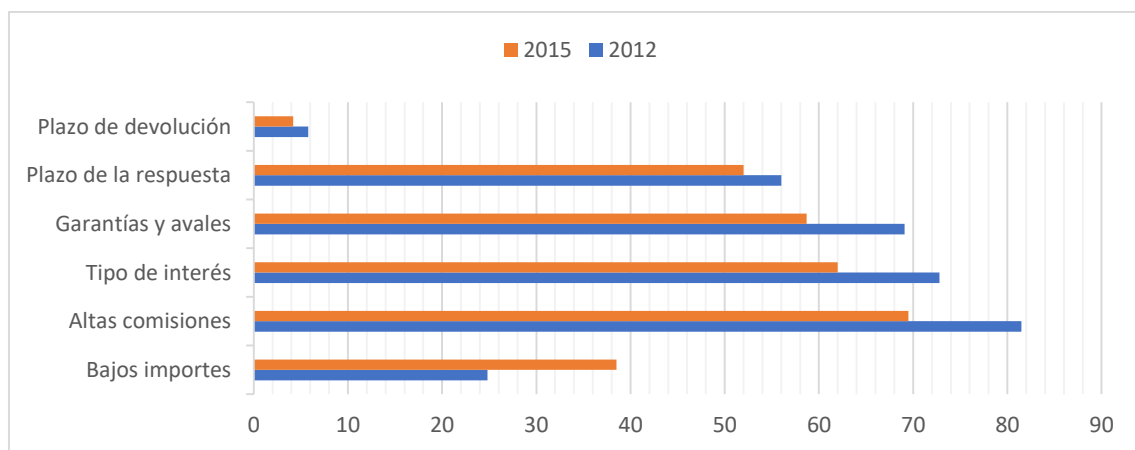
Fuente: Elaboración propia. Datos Comisión Europea (marzo, 2019).

En 2011, en la Unión Europea, el mayor problema para las pymes es encontrar clientes, pero el segundo mayor problema, que es el que nos interesa, es el acceso a la financiación

con un 16% de los encuestados. La causa de este porcentaje recae, como hemos mencionado antes, en las durísimas condiciones crediticias por parte de las entidades financieras. Por el contrario, en 2019, vemos una disminución de 8 puntos porcentuales en lo que se refiere al problema de la financiación, y esto, es debido a la cantidad de alternativas financieras que hay hoy en día.

La última encuesta realizada por el Consejo Superior de Cámaras evalúa el principal motivo sobre el acceso de estas empresas a la financiación ajena en el año 2012, que no es otro que las garantías, ya que eran insuficientes (gráfico 5). En esta ocasión evaluaremos la última encuesta realizada en el año 2015 con los problemas encontrados del año 2012.

Gráfico 6. Dificultades para acceder a la financiación para pymes españolas.



Fuente: Elaboración propia.

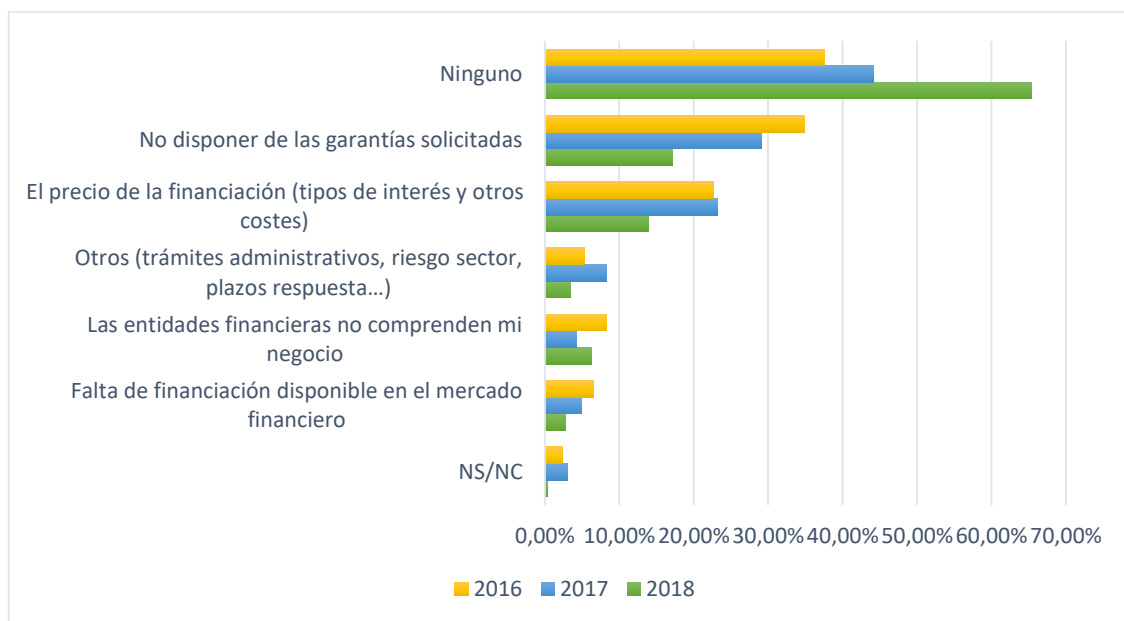
Para España, el problema principal para ese acceso a la financiación en 2012 eran las altas comisiones (81.5% de las empresas que participaron en la encuesta) seguido de los altos tipos de interés y las garantías o avales que pedían (72.8% y un 69.1 respectivamente) entre otros motivos. El cambio que vemos desde 2012 hasta 2015 es relativamente importante, ya que bajan el porcentaje de todos los motivos excepto el problema de los bajos importes que prestan, que en este caso aumenta.

Por todo ello, existe una necesidad insatisfecha de otras fuentes financieras para que el problema del acceso a la financiación de las pymes se solucione.

Cabe mencionar que los resultados de encuestas realizadas recientemente indican una mejora considerable sobre la posición de las pequeñas y medianas empresas españolas para acceder a la financiación bancaria, especialmente en relación con la situación vivida en estos últimos dos años.

Actualmente, la situación económica de las empresas experimenta una recuperación de la actividad donde se han observado un aumento de los beneficios empresariales y ventas (tanto interiores como exteriores). Como hemos mencionado antes, el problema de acceso a la financiación se está viendo minimizado debido a la cantidad de alternativas financieras disponibles hoy en día. Así, cerca del 66% de las empresas que necesitan financiarse, indican no haber encontrado ningún problema para dar respuesta a esa necesidad. Sin embargo, siguen existiendo algunos problemas de mayor importancia (Gráfico 7) como son la disposición de garantías o avales, y el precio de la financiación como pueden ser los tipos de interés o costes de apertura, etc.

Gráfico 7. Principales obstáculos encontrados por las pymes en su financiación.



Fuente: Elaboración propia con datos de “VIII Informe financiación de la pyme (2018)”.

A modo de conclusión, desde principios de la crisis, las pymes sufrieron un gran daño en cuanto al acceso a recursos financieros y a las durísimas condiciones impuestas por las entidades de crédito. En cambio, según las últimas encuestas realizadas y los informes publicados por CESGAR, coinciden en que la situación ha mejorado en ambos criterios.

Y esta mejora ha contribuido a una pequeña recuperación económica para España. Aunque las condiciones para disponer de financiación mejoraron a lo largo de los años, han ido apareciendo una gran variedad de alternativas a las fuentes de financiación tradicionales.

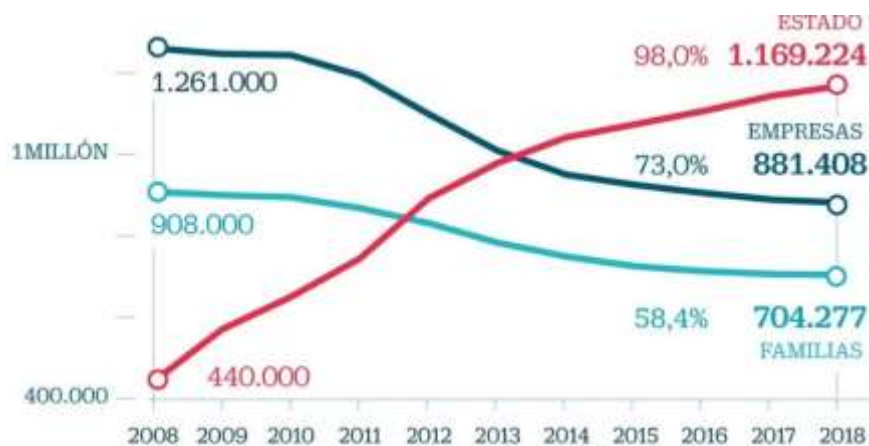
4 FORMAS DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES

La inmensa mayoría de las pymes se financian a través de las entidades bancarias. España tiene un carácter bancarizado ya que el origen de la mayor parte de los recursos financieros de las empresas es por parte de las entidades financieras; lo que conllevó a grandes problemas financieros desde que limitaron el acceso a las mismas con la llegada de la crisis del 2008.

En un ámbito económico, España se encuentra en una etapa muy complicada; y esto, incluye a empresas, familias, Administraciones Públicas y a las mismas entidades financieras. En nuestro país, la deuda bancaria es muy superior a los de otros países.

Si analizamos la evolución seguida por la financiación a otros sectores no financieros desde 2008 hasta 2018, se puede apreciar que, durante estos años, la financiación de familias y entidades no financieras han ido disminuyendo progresivamente. En cambio, la financiación al Estado ha crecido fuertemente durante el periodo y esto es a causa de las necesidades financieras y a que la financiación a éstas es una fuente segura vs al resto de unidades económicas.

Gráfico 8: Financiación a los sectores no financieros.

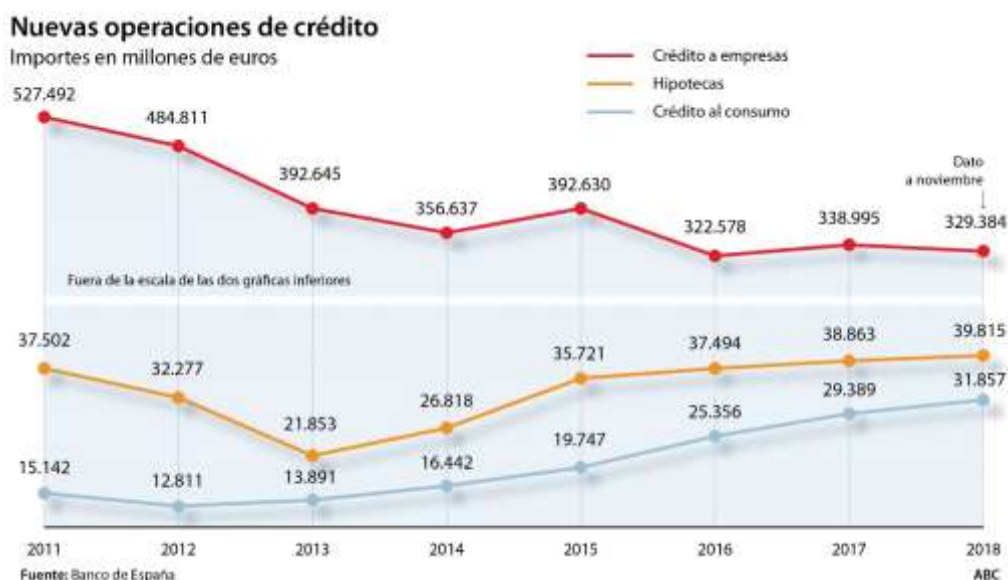


Fuente: Banco de España: Periódico CincoDías.

En la década que va desde 2008 hasta 2018, los agentes económicos privados (empresas y familias) han reducido su endeudamiento debido al empeoramiento de las condiciones pactadas por los bancos. En cambio, los actores públicos han duplicado sus pasivos en gran cantidad.

Por otro lado, el destino de la financiación (Gráfico 9) es la misma que hace 10 años. En primer lugar, encontramos que en 2008 más del 60% de los créditos concedidos al sector privado se destinaban a financiar una vivienda; actualmente ese porcentaje ha disminuido, pero en cambio, sigue estando alto, siendo éste un 53%. Además, el segundo destino de los créditos concedidos corresponde a la financiación de actividades productivas puras, siendo el 34.97%, frente al 33.29% de hace cinco años.

Gráfico 9: Destino de las operaciones de crédito.



En conclusión, hemos observado que para las pymes es muy importante el acceso a la financiación para poder llevar a cabo sus ideas de negocio, ya que no tienen suficiente con la financiación propia. Por ello, hemos realizado una pequeña introducción a la situación en la que se encuentran las pymes.

A continuación, en el siguiente sub-epígrafe, vamos a analizar la situación crediticia para las pymes en España, ya que es un tema de gran importancia antes de saber cuáles son las actuales formas de financiación. El epicentro de este análisis está basado en la encuesta

realizado por el Banco Central Europeo; también hemos considerado algunas valoraciones de varios expertos.

En el siguiente subapartado realizaremos una referencia breve de ayudas por parte de las Administraciones Públicas (de las autonómicas hasta las nacionales) que reciben las pequeñas y medianas empresas apoyándolas económicamente para llevar a cabo su proyecto de negocio mejorando las condiciones crediticias que impiden el acceso a la financiación.

Por último, definiremos y explicaremos las principales formas de financiación tradicionales existentes como también sus características propias, siendo estas unas de las más recurrentes a lo largo de los años. Debido a la característica de nuestro sistema financiero español, la mayoría de estas fuentes se relacionan con las entidades bancarias (préstamos, créditos, descuentos comerciales...). Pero no sólo están las relacionadas a los bancos, sino que también se pueden considerar otras vías de financiación exterior como el leasing, el factoring o el más conocido y utilizado actualmente como es el renting.

4.1 SITUACIÓN CREDITICIA DE LAS PYMES

Una economía se rige por los denominados ciclos económicos, es decir, en la economía ocurren oscilaciones recurrentes en las que una fase de recesión va seguida de una expansión. Desde el año 1994 hasta el mediados del 2007, la situación económica de España se encontraba en una etapa de expansión. A partir de entonces, debido a la “burbuja inmobiliaria” de estos 15 años; llegó la crisis del 2008 por lo que comenzó la etapa de recesión que, como aspecto negativo de mayor envergadura, destacamos que las entidades bancarias dejaron de prestar apoyo financiero a los agentes privados (familias y empresas) siendo el objetivo la reducción de la excesiva exposición al riesgo del sector bancario. Como coloquialmente se diría, “se cerró el grifo de las entidades financieras”, es decir, se vio reducido el crédito bancario en el periodo que va desde 2009 hasta 2012 alrededor de unos 172.000 millones de euros, lo que corresponde al 17,2% del PIB español².

² Giménez, S. (2013).

El tejido productivo de España siempre ha tenido ese carácter sensible al endurecimiento de las condiciones crediticias debido a que la mayoría de empresas españolas dependen en gran medida del sector bancario. La situación de las economías de todo el mundo se rige por el juego de la oferta y la demanda. Por lo que nos ponemos en situación; por un lado, los bancos culpan a la falta existente de demanda con capacidad económica suficiente para hacer frente a las deudas siendo el principal problema que, en una etapa de recesión donde los beneficios sean pocos o nulos, los agentes privados serán incapaces de hacer frente a la devolución de cualquier crédito. En cambio, por otro lado, se encuentran las empresas que critican las condiciones tan duras impuestas por las entidades bancarias impidiendo el acceso a una financiación con más facilidad. Fue a partir de finales del 2012 cuando se fue reduciendo progresivamente la caída del crédito que alcanzó el pico más bajo en dicha fecha³.

Con la ayuda del Banco Central Europeo y su encuesta *Survey in the access to finance of SMEs in the euro area*, donde se realiza un análisis la situación de acceso a la financiación en cada país correspondiente a la zona euro y en cada país europeo, podremos realizar una comparativa de años.

Nosotros, analizaremos la situación que se vivió a finales del 2012 en cuanto a la situación de acceso a la financiación bancaria, comparando con los datos más recientes disponibles (abril 2019 – septiembre 2019) donde la situación actual es que las empresas aún siguen dependiendo de la financiación bancaria. Podemos encontrar varios aspectos relevantes dentro de la encuesta como son la disponibilidad de crédito bancario, la importancia del acceso a la financiación de empresas, las condiciones de financiación, y, por último, las expectativas de futuro de pymes.

En cuanto a los cambios producidos por la disponibilidad de crédito bancario, observamos los datos de 2012 donde las pequeñas y medianas empresas españolas consideraban que se había producido un deterioro del crédito bancario en un porcentaje bastante alto y negativo (37,5%) sin alejarse de la media del resto de países de la Eurozona (32,8%). En los datos de la última encuesta de 2019 el cambio producido es esencial y podemos

³ Maudos, J. (2017).

observar que las pymes consideran este deterioro alrededor de un 8% que coincide con la media europea. Cabe destacar que las pymes en el territorio español consideran que ha habido una mejora en este último periodo en cuanto a la disponibilidad de préstamos bancarios.

En la segunda cuestión, la importancia que le dan las empresas al acceso a la financiación sin mencionar los principales problemas observamos una gran diferencia comparando las dos encuestas. Por un lado, a finales del 2012, existe un alto porcentaje de 37 pymes en territorio español (27%) examinaban que el acceso a las fuentes de financiación era su mayor problema, lo que está muy por encima de la media europea (18%) y de países como Francia (13%) y Alemania (10%); sólo Grecia supera a España (31%). Y, por otra parte, se ve la gran mejoría en la última encuesta realizada viéndose reducido hasta el 8% de pymes españolas considerando éste su principal problema, acercándose a la media europea que es ahora del 7%.

La tercera cuestión trata sobre la visión de las empresas europeas en cuanto a términos y condiciones que los bancos imponen para poder acceder a la financiación que ellos ofrecen. En los datos de finales del 2012, se observa que sólo el 4,6 % consideraban que los tipos de interés de los créditos bancarios habían aumentado, mientras que el resto, aproximadamente un 76% de las pymes nacionales pensaban lo contrario. Por lo tanto, el porcentaje neto de empresas que consideraban que se había producido un incremento de los tipos era de 71,2%, cuyo dato triplica la media europea (aprox. 27%). En datos más actuales, en concreto en septiembre del 2019, observamos que la situación ha ido mejorando con el tiempo tanto en la zona nacional como en la Eurozona; el porcentaje de pymes españolas que consideran que se han reducido las restricciones financieras es de un 7,1%. En cambio, en algunos países de la zona euro, se han producido grandes aumentos en cuanto a los obstáculos financieros. Por ejemplo, uno de los países más afectados por esta situación es Grecia, ya que las pymes griegas son las más afectadas por la limitación financiera siendo el porcentaje de un 23,5%. En general, las diferencias entre los países europeos continúan disminuyendo.

Por último, en la cuarta cuestión se analiza las expectativas de futuro que tienen las pymes europeas en el periodo comprendido entre octubre de 2012 y marzo de 2023, es decir,

posterior a la realización de la encuesta. Atendiendo a estos datos de 2012 observaremos que hay un porcentaje alto de pymes españolas que se posicionan en el lado negativo, es decir, a groso modo, un porcentaje neto del 16% de estas pymes consideraban que la situación española respecto a la restricción crediticia podría empeorar. Similar al porcentaje de la Eurozona se posicionaban en la misma visión negativa, siendo el porcentaje parecido al nacional, con un 15%. Por el contrario, los datos publicados en la última encuesta del 2019 invitan a un optimismo ya que las pymes esperan un nivel moderado de mejoras en la disponibilidad de fuentes de financiación externa. Específicamente, un 4% neto de las pymes anticipan un mejor acceso a los préstamos bancarios. Las expectativas son similares para la disponibilidad de otros fondos externos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el porcentaje de empresas que contestaron a esta encuesta sigue siendo extremadamente bajo.

En la actualidad, se puede afirmar que la economía española se encuentra muy bancarizada, ya que son muchas de las empresas las que dependen de la financiación bancaria. Sin embargo, se pueden utilizar otros indicadores más precisos de bancarización como es la participación del sector bancario en nuestra economía en términos de generación de valor añadido y empleo. Por lo tanto, el peso que tiene España en el valor añadido de las actividades realizadas por la banca en la eurozona (9,6%) es inferior al total de la economía (10,5%). Por el lado del empleo, ocurre prácticamente lo mismo, el peso de las actividades de la banca europea (10%) se encuentra por debajo del total de la economía (12,5%). Realizando un análisis más profundo de la economía española, los servicios prestados por el sector bancario generan el 2,7% del VAB y el 1,1% del empleo en nuestra economía. Este nivel de bancarización es inferior al de la eurozona debido a que el peso en países similares a España, es del 3% y 1,4% respectivamente. Tras las consecuencias de la crisis, el peso de la banca en la economía ha descendido drásticamente tanto en España como en los países europeos, pero esta bajada ha sido más acentuada en España⁴.

⁴ Maudos, (2017).

Ante tal panorama descrito, a pesar de haber mejorado la situación crediticia, tanto por el lado de la demanda como por el lado de la oferta, deberán adoptar medidas para adaptarse de la mejor manera al entorno, el cual es cambiante e impredecible.

Por el lado de la demanda, las pequeñas y medianas empresas deberán atender a instrumentos alternativos financieros, siendo algunos muy desarrollados por diversos países, para no depender tanto de la financiación bancaria y hacer frente, con mejores condiciones, a cualquier nueva situación de restricción crediticia que pudiera aparecer en un futuro. También, las empresas, podrían implementar estrategias nuevas, como, por ejemplo, una de las más actuales es la internacionalización, alianzas corporativas, clústeres que ayudan a aumentar la competitividad entre empresas, etc... estas alternativas deben ser el camino que deben seguir las pymes para establecer una nueva relación con las entidades financieras.

En cambio, por el lado de la oferta, las entidades financieras y empresas dedicadas a la financiación, han de disponer de un volumen menor para atender al sector privado, como también mejorar y adaptar los mecanismos de calidad y riesgo, otorgando así más importancia a la calidad de los proyectos que vayan a financiar, asegurando que planes de negocio innovadores, atractivos y con viabilidad, no se queden en el camino por el problema común de la falta de financiación⁵.

4.2 AYUDAS A LAS PYMES AL ACCESO DEL MERCADO DE CRÉDITO

El Sector Público durante todos estos años se ha ido concienciando de las dificultades que atraviesan las pymes para el acceso a la financiación. Uno de sus objetivos es incrementar el crecimiento de estas empresas y, como no, su competitividad. Así, los gobiernos de los países desarrollados han ido diseñando estrategias que apoyan a las pymes en el proceso de financiación bancaria. Dichas estrategias se llevan a cabo por medio de un conjunto de instituciones que ofrecen distintas herramientas financieras a las pequeñas y medianas empresas, actuando directamente con ellas o desempeñando tareas propias de intermediarios con otras entidades financieras.

⁵ Giménez (2013).

Los instrumentos financieros estructurados ha sido clave para llevar a cabo estrategias de una manera eficaz. Unas de las primeras propuestas fue la oferta de subvenciones por parte de organismos públicos para ayudar a reducir el coste causado por la financiación. Dicho mecanismo se acompañaba por una gran carga presupuestaria y la disposición de fondos que eran utilizados de forma ineficaz, lo que hacía que los resultados obtenidos estuvieran alejados de los esperados.

Actualmente se apuesta por la estructuración de los instrumentos financieros que permite que las ayudas percibidas por el Estado no sean a fondo perdido, sino que, al recuperarse el capital invertido, se puedan reinvertir en proyectos procedentes de otras empresas. Así, se aumenta la rentabilidad de los capitales y, además, acumular fondos privados, disponiendo de un mayor volumen de capital que pueden disfrutar las empresas.

Los fondos presupuestarios de la Unión Europea se coordinan a través de tres grandes instituciones, el Banco Europeo de Inversiones (BEI), la Comisión Europea y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI).

La función del BEI es conceder préstamos con condiciones favorables para aquellos proyectos que ayuden a los objetivos de la UE. El BEI ofrece tres tipos de productos y servicios:

- Préstamos: casi el 90% de su compromiso financiero. Ofrece créditos a empresas para apoyar el crecimiento de las mismas y el empleo.
- Financiación combinada: combinar la financiación del BEI con otras inversiones.
- Asesoramiento y asistencia técnica: con el objetivo de lograr una mayor rentabilidad.

El BEI oferta créditos por encima de 25 millones de euros. También abre líneas de crédito a instituciones financieras que prestan dinero a acreedores.

En cambio, el FEI facilita fondos de capital riesgo y garantías como ayuda a las pequeñas y medianas empresas, especialmente a aquellas que empiezan y a las orientadas en el sector de la tecnología. Además, realiza también tareas como la consultoría y asesoramiento técnico a las mismas.

Para una mayor aproximación a los programas existentes que ayudan a mejorar el acceso a la financiación a las pymes, hemos seleccionado estas actuaciones en cuatro áreas que veremos muy brevemente:

- Líneas de financiación – préstamos. Existen numerosas líneas tanto a nivel regional como nacional. Es una fórmula bastante utilizada la cual permite a las pymes una obtención de condiciones bastante ventajosas. En cambio, como esas ayudas son desconocidas por parte de los empresarios, existen algunas líneas en las que no se aprovechan eficientemente el crédito disponible.

El riesgo de esta operación es moderado, ya que se recupera la inversión para su utilización.

En España, la institución que tiene mayor importancia en la distribución de fondos es el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

- Presentación de garantías y avales. Se engloban los mecanismos públicos que colaboran en el acceso a la financiación a través de prestación de avales y garantías. Su actuación es muy importante ya que uno de los problemas a los que se enfrenta la pequeña y mediana empresa es la insuficiencia de garantías que avalen las operaciones con las entidades de crédito. Además, se predispone a las entidades financieras trabajar con las pymes para mejorar sus sistemas de análisis de riesgo y asesorándolas.

En España, esta actuación se encuentra representada por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

- El microcrédito. Instrumento financiero ideado en los 70 por Muhammad Yunus economista galardonado en 2006 con el premio Nobel de la Paz. La microfinanciación es la concesión de préstamos de cuantías inferiores a las usuales en los créditos que se consideran normales. Debido a que las entidades bancarias lo consideran poco atractivo por la baja rentabilidad, se encuentran impulsados por el sector público.

En España, este tipo de préstamos es ofertado por entidades financieras como la Caixa o Nova Caixa Galicia.

- Titulización de préstamos a las pymes. Son procesos de transformación de activos líquidos en títulos negociables a través de los fondos de titulización. Este

programa es gestionado por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y cuenta con el aval del Estado que respalda los bonos emitidos.

4.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES DE LAS PYMES

A continuación, destacamos las formas de financiación tradicionales más usuales en las que destacamos, el préstamo bancario, el crédito bancario, descuento comercial, financiación con proveedores, factoring, confirming, leasing y renting.

4.3.1 PRÉSTAMO BANCARIO

Esta forma de financiación junto al crédito, es el más utilizado y se define como un contrato en el que una entidad financiera pone a disposición de una empresa una cantidad específica de dinero, con unas condiciones determinadas establecidas en el documento del contrato para la devolución del principal con un pago temporal de intereses determinadas por el montante de la operación y el riesgo que le supone al cliente o proyecto a financiar.

El préstamo bancario se puede clasificar según su vencimiento distinguiendo así, préstamos a corto plazo con una duración inferior a un año, o préstamos a largo plazo con un plazo temporal mayor al año. Los préstamos son un instrumento que se debe pagar en el plazo establecido y se cancela en el momento del pago de la última cuota del contrato. En caso de incumplimiento del contrato y no resulte pagado en la fecha fijada, se aplicarán algunas de las cláusulas establecidas o llegar a un acuerdo de refinanciación emitiendo un nuevo instrumento financiero.

La forma de amortización del mismo, se distinguen entre cuotas regulares, crecientes o decrecientes. Se puede establecer también un periodo de carencia, normalmente los primeros años, en el que no se produce la devolución del capital, pero sí se devengarán los intereses. Cabe la opción de que la empresa decida cancelar el préstamo devolviendo con antelación lo que queda de capital, pero atendiendo a unos gastos financieros extraordinarios.

Los criterios seguidos para la concesión del crédito van encaminados hacia el análisis de solvencia de la empresa demandante y la viabilidad del proyecto a financiar, como también el porcentaje de capital propio invertido en el proyecto que representa el grado de implicación, y las garantías que aporta a la empresa.

El coste de financiación se concreta en el tipo de interés nominal que suele ser nominal fijo o nominal variable. Si se decide que el tipo de interés sea el variable, irá asociado al índice de referencia conocido como el Euribor. A partir del interés se calcula el coste de financiación, sin desviar la atención a las comisiones y gastos derivados de la formalización del contrato que soportará la empresa.

La entidad que concede el préstamo cuenta con mecanismos para protegerse en caso de incumplimiento del contrato. El más frecuente es fijar una garantía por si la persona incurre en un impago.

4.3.2 CRÉDITO BANCARIO

Es un instrumento definido como un contrato en el que una entidad financiera pone a disposición de una empresa fondos de hasta un límite máximo pudiendo ser utilizados por la empresa cuando necesite a lo largo de la duración del contrato. Es un instrumento más flexible que el préstamo y permite a empresas disponer de fondos pudiendo utilizarlos en caso de necesidad de recurso líquido. El crédito es un producto especial para dar liquidez a la empresa en operaciones de activo corriente, a diferencia del préstamo que es para inversiones de activos fijos.

Esta flexibilidad se refleja también en la devolución del mismo, puesto que la empresa puede reposicionar el crédito en el momento que más desee sin sobrepasar la fecha de vencimiento del contrato. Fecha que podrá ser ampliada si ambas partes llegan a un acuerdo. Asimismo, este producto se puede cancelar antes del plazo de finalización sin tener que atender gastos adicionales.

En cuanto al pago de intereses, existe una diferencia más que notable con el préstamo, ya que, en el crédito bancario se abonan los intereses en función del capital dispuesto a la empresa y en el préstamo hay que pagar intereses por el total de la cuantía dispuesta.

También, existe una posibilidad de comisión de no disponibilidad, en el caso de que no utilice ningún fondo disponible.

Para llevar a cabo este contrato se necesitan garantías, pero suelen ser similares a los préstamos. En cambio, acceder a un crédito es más sencillo al considerarse de necesidades a corto plazo exigiendo menores garantías y estableciendo menos cláusulas en el contrato.

4.3.3 DESCUENTO COMERCIAL

En cuanto al descuento comercial se caracteriza por ser un instrumento financiero en el que una entidad financiera anticipa a una empresa el importe de un efecto mercantil no vencido, habiendo sido entregado por sus clientes como forma de pago. Dichos efectos comerciales incluyen letras de cambio, recibos, pagarés y certificaciones. Por medio de este contrato, las empresas disponen con antelación del importe de las ventas sin esperar al vencimiento de los efectos. A cambio de disponer antes del líquido, incurre en un coste de descuento, incluyéndose una serie de tipos de interés y comisiones establecidos por la entidad.

Por parte de la entidad financiera, para fijar las condiciones de la operación, realiza un análisis de solvencia tanto de la empresa que lo solicita como del cliente. El tipo de interés pactado podrá ser fijo para los efectos descontados, o bien, variable dependiendo del plazo restante hasta el vencimiento. Aun así, en el descuento comercial no existe riesgo de impago debido a que, en caso de impago del efecto, se devuelve a la empresa aplicando un gasto adicional por las molestias ocasionadas a la entidad.

4.3.4 FINANCIACIÓN CON PROVEEDORES

Este es uno de los métodos de financiación más común de lo que creemos en la empresa. La financiación por esta vía se define de la siguiente forma: obtención de las materias primas necesarias para el proceso de producción realizando una alianza en el que una empresa se compromete a pagar en un futuro, normalmente plazos de 30, 60 o 90 días, sin recargos por intereses.

Las pequeñas y medianas empresas son las que mayormente acuden a este tipo de financiación porque son estas empresas las que tienen mayores restricciones a la hora de

solicitar créditos o préstamos a las entidades financieras. Asimismo, los gastos de la mayoría de las empresas los realizan en compra de materia prima, salarios, gastos de distribución y comercialización, y gastos de fabricación.

El carácter de este tipo de financiación está en una buena relación entre proveedor y cliente. Así, el descuento comercial se considera como una ventaja competitiva para el vendedor al ofrecer financiación directa.

4.3.5 FACTORING

Este es un instrumento financiero similar al descuento comercial que se define como un contrato de cesión de gestiones de cobro de las facturas de una empresa a una sociedad de factoring. De esta manera la empresa obtiene anticipadamente el resultado de la venta de sus productos o de las prestaciones de servicios. Además, también ofrece una flexibilidad para anticipar a la empresa una parte de las facturas, reservando el total de la factura hasta producirse su vencimiento.

A este tipo de productos va asociado a un coste financiero que depende de diversos factores, como la ratio de plazo de cobro de clientes, sector en el que se encuentra, solvencia de la empresa, volumen de ventas... Dentro del factoring, dependiendo de la persona que asuma el riesgo de impago por una posible insolvencia del cliente, podemos distinguir dos tipos; por un lado, está el factoring con recurso, la empresa asume el riesgo de las operaciones, siendo ésta la responsable de pago. Por otro lado, está el factoring sin recurso cuyo coste es más elevado dado que la sociedad de factoring asume el riesgo de impago y en caso de que el cliente se declare insolvente, ésta se hace responsable.

Podemos destacar como ventaja del factoring la posibilidad de externalizar la gestión de cobros y la contabilidad de las facturas a las sociedades de factoring, llevando a cabo los análisis de riesgo sobre clientes. De esta manera, a pesar de que los costes de mantener esta forma de financiación son elevados, la empresa se libera de una carga administrativa.

4.3.6 CONFIRMING

Este instrumento financiero es muy utilizado en las relaciones comerciales entre empresas. Es un contrato mediante el cual una empresa cede a una entidad financiera la

gestión de sus obligaciones de pagos. De la misma forma que la entidad financiera asegura a los proveedores el cobro de las facturas y permite que ellos cobren la cantidad de las facturas antes del vencimiento.

Es un producto muy ventajoso para los proveedores ya que se asegura el cobro de sus facturas y acceder al anticipo de las facturas sin necesidad de aportar cualquier tipo de garantía a la entidad. Por ello, se les abre una línea de financiación sin reducir la capacidad de crédito bancario, y que les ofrece mejores condiciones que un descuento comercial.

También constituye un producto muy ventajoso para las empresas disponiendo éstas una amplia cartera de proveedores. Les permite reducir la estructura y costes de administración mediante la externalización de las gestiones de cobro. Además, al asegurar el cobro de sus facturas a los proveedores, les permite garantizarse un prestigio comercial, lo que les lleva a mejorar sus condiciones de compra.

En los costes para la empresa se incluye una comisión por el volumen de pagos cedidos, además de posibles intereses que puedan surgir en caso de producirse, superado su vencimiento, una financiación de los pagos. Si los proveedores solicitan un anticipo del importe tendrán que soportar un coste adicional.

4.3.7 LEASING

Se define como un contrato de arrendamiento financiero en el que el arrendatario (empresa de leasing) cede el uso de un activo a un tercero a cambio del pago de una cuota periódica durante un periodo de tiempo estipulado en el acuerdo. Al término del contrato, el cliente tiene la opción de ejercer la compra del activo, devolverlo o negociar la renovación con el arrendatario.

Es utilizado por las empresas para financiar la adquisición de activos no corrientes. En comparación a los préstamos, esta forma de financiación presenta la ventaja de financiar la totalidad del activo sin necesidad de desembolsar una parte del precio al principio del contrato. Además, la empresa utilizando esta herramienta permite disponer de ventajas fiscales debido a la amortización acelerada del activo arrendado; igualmente los gastos financieros del contrato de arrendamiento se deducen fiscalmente.

Añadir que el leasing va acompañado de un coste financiero bastante superior al de otros instrumentos financieros. Otros servicios como el mantenimiento del bien deben de ser contratados con independencia del contrato de leasing.

4.3.8 RENTING

Este producto financiero presenta características similares al leasing. Sin embargo, éste se trata de un contrato de alquiler mediante el cual el arrendatario (empresa de renting) cede el derecho de uso de un activo en concreto a cambio del pago de cuotas periódicas incluyendo en ésta los gastos de mantenimiento y de seguros.

Una de las características del renting es que es una fórmula en la cual la empresa disfruta de un activo evitando el proceso de compra. En comparación con los contratos de leasing, en los acuerdos de renting no suele incluir ninguna opción de compra, ya que son contratos que incentivan la renovación del bien al término del mismo. Además, la amortización del bien en cuestión no forma parte del balance de la sociedad.

Hablando del aspecto fiscal, los gastos financieros que incluyen las cuotas de renting son fiscalmente deducibles solo si el bien adquirido se encuentre totalmente sujeto a la actividad que realizan la empresa.

Una de las ventajas a destacar es que, al igual que el leasing, los contratos de tramitación y administración es mucho más rápido y ágil en comparación a otros instrumentos financieros dedicados también a la financiación de activo fijo, como el caso de los préstamos bancarios.

El coste total de la operación suele ser más elevado que las operaciones de leasing, pero, en cambio, se debe tener en cuenta que la cuota total incluye servicios adicionales como el mantenimiento del bien que no se contemplan en el acuerdo de leasing.

5 ALTERNATIVAS A LA FINANCIACIÓN BANCARIA

Debido a las condiciones tan duras impuestas por las entidades de crédito, la sociedad tuvo que evolucionar y buscar otras formas de financiación para acometer sus proyectos

empresariales, es por ello que se han ido estableciendo alternativas a la financiación tradicional y además las nuevas fuentes de financiación que se han ido incorporando a la economía.

Hoy en día, existen multitud de fuentes de financiación que sirven como complemento para la financiación tradicional. He querido profundizar en algunas de las más importantes y centrar mi estudio en estas. Destaco en este epígrafe los tipos de financiación como Crowdfunding, Crowdlending (Préstamos a P2P), el Capital Riesgo, los inversores Business Angels y, por último y por ello no más importante, el Mercado Alternativo Bursátil.

5.1 CROWDFUNDING

5.1.1 CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN DE CROWDFUNDING

El crowdfunding o crodfunding es una financiación participativa de proyectos. Este tipo de financiación pone en contacto a inversores con suficiente capital monetario (contribuyente) con aquellos que necesitan llevar a cabo un proyecto y, en consecuencia, necesitan capital (promotor). Una de las características de esta forma de financiación es que esta conexión entre inversor y promotor se hace a través de plataformas de internet. Para dar a conocer el proyecto empresarial en cuestión, es necesario lanzar una campaña de marketing con el fin de llegar a un mayor número posible de inversores que estén interesados en el proyecto y ayuden con la financiación del mismo. Este tipo de financiación permite obtener recursos económicos y, además, da la posibilidad al promotor de tratar su producto o servicio con un potencial consumidor o usuario y así, poder crear una base sólida de clientes⁶.

Por tanto, estamos ante una fuente de financiación en la que son los propios inversores quienes aportan financiación y se convierten en consumidores de aquellos proyectos en los que decidan invertir.

Uno de los proyectos empresariales con mayor éxito y que fue financiado mediante esta forma de financiación es *Pebble* que es un reloj inteligente y del que se recibió cerca de

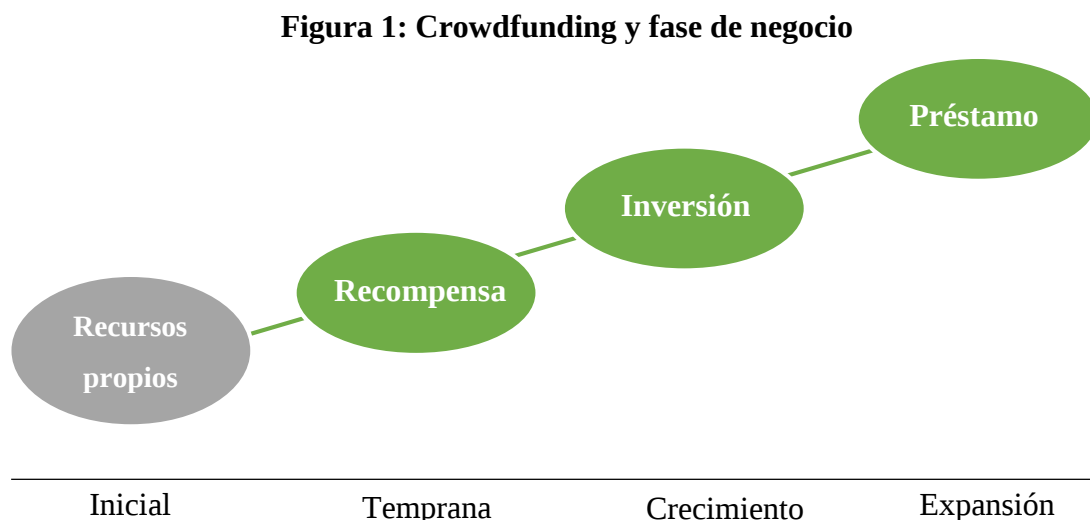
⁶ Gracia Labarta, C (2014).

1 millón de dólares en un sólo día. Kickstarter fue la plataforma de crowdfunding encargada de promocionar dicho reloj. Además, gracias a las diferentes campañas de publicidad lograron ser conocidos en poco tiempo.

La clasificación de los distintos tipos de crowdfunding depende del tipo de inversor, la contraprestación recibida y el tipo a financiar.

- Crowdfunding de recompensas: es uno de los más conocidos y es aquel tipo de crowdfunding en el que se ofrece un determinado producto o servicio como prestación a una aportación que cada persona realiza.
- Crowdfunding de inversión: el crowdfunding de inversión es aquel que se ofrece una participación en el capital o beneficios del proyecto a aquellas personas que aportan fondos, por tanto, dichas personas se consideran inversores del determinado proyecto.
- Crowdfunding de préstamo: aquel en el que se ofrece el retorno de la cantidad aportada más un tipo de interés a personas que aportaron fondos al proyecto, por lo que dichas personas pasan a ser prestamistas del proyecto en cuestión.
- Crowdfunding de donación: es aquel en el que no se ofrece un retorno a los inversores que aportan fondos al proyecto, por lo tanto, estas personas sólo se consideran donantes de fondos completamente altruistas.

Pero durante todo el periodo de financiación de un proyecto, se pueden utilizar distintas formas de crowdfunding como mostramos en la siguiente figura (figura 12):



Fuente: Elaboración propia. Datos de Vanacco.

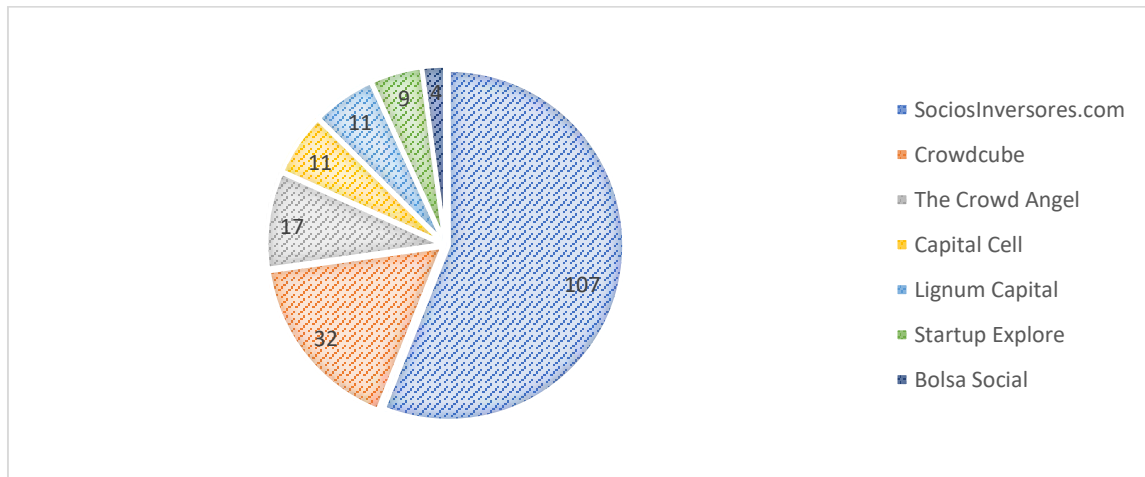
5.1.2 PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING EN ESPAÑA

Las diferentes alternativas a la financiación bancaria se consolidan. El equity crowdfunding, la inversión en empresas a cambio de participaciones, está en pleno auge. Sus principales actores como José Moncloa (La Bolsa Social), Ramón Saltor (TheCrowdAngel) y Javier Villaseca (SociosInversores.com) aseguraban que 2017 se presentaba como el año de la eclosión definitiva de esta fuente de financiación.

Ellos son los máximos responsables de tres de las plataformas con más peso en cuanto a la financiación colectiva. Ellos y otros expertos en la materia coinciden en el buen estado de salud y crecimiento del sector y, por lo tanto, una influencia en la sociedad cada vez mayor⁷.

Para representar de mejor forma las plataformas más importantes en el territorio español lo haremos mediante un gráfico (gráfico 11) donde podremos observar el número de empresas que en el año 2017 resultaron financiadas mediante el crowdfunding, objeto de estudio.

Gráfico 10: Empresas financiadas en España en Equity Crowdfunding



Fuente: Elaboración propia. Datos: CincoDías.com

⁷ CincoDías (2019).

5.2 CROWDLENDING

El Crowdlending se definió a partir de la forma de financiación Crowdfunding o micromecenazgo y también es conocido como *peer to peer lending* (préstamos p2p). Dicho esto, esta forma de financiación colectiva consiste en que el prestamista no es un banco o entidad sino un conjunto de particulares que buscan la manera de rentabilizar sus ahorros.

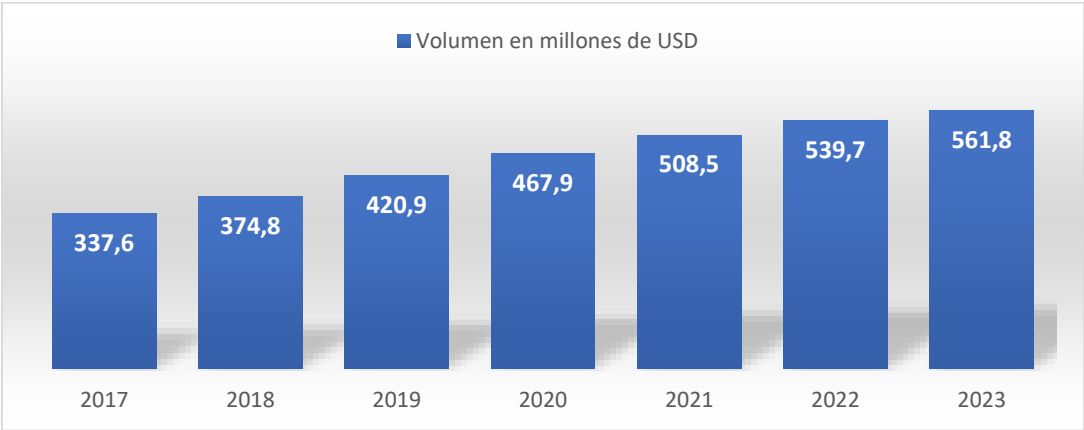
La inversión en un préstamo colectivo significa que una persona se responsabiliza de una pequeña parte del capital prestado, por lo que, en este sentido, se facilita la diversificación en un gran número de préstamos y, consecuentemente, se reduce el riesgo.

Esta forma de financiación se creó a partir de los años 90 como una alternativa de financiación de proyectos musicales. El modelo ha ido creciendo a un ritmo considerable a nivel internacional. En el año 2013, esta fuente de financiación movió cerca de 3.000 millones de dólares y se espera que se supere en los próximos años. Dicho crecimiento fue causado por varios factores:

- Rápido desarrollo de las nuevas tecnologías online e internet.
- El creciente populismo en las redes sociales y otras comunidades.
- El aumento de la sofisticación de los inversores que eran más capaces y facultados para manejar sus propias inversiones.
- Y, por último, la creciente demanda por los inversores de alternativas económicas más éticas y transparentes que las formas de financiación tradicionales.

A continuación, observamos la evolución que ha tenido dicha forma de financiación y la evolución esperada en 3 años (gráfico 12), donde no cabe duda de que el Crowdlending está en auge.

Gráfico 11: Evolución del volumen de transacciones de Crowdfunding en Europa (2017-2023).



Fuente: Statista 2019.

Por último, quiero destacar las diferencias que existen entre las formas de financiación de Crowdlending y Crowdfunding (tabla 5):

Tabla 4: Diferencias entre Crowdlending y Crowdfunding.

	CROWDLENDING	CROWDFUNDING
RIESGO	Menor. Los pagos se reciben en el tiempo acordado.	Muy alto. Recuperamos el capital invertido si éste consigue tener éxito. Los resultados llegan a partir de los 5 años.
BENEFICIOS OBTENIDOS	Buena compensación. Beneficios obtenidos están relacionados por el tipo de interés, por lo que se conocen en el momento de establecer la relación.	Buena compensación. Los beneficios dependen del éxito del proyecto, ya que es una parte del accionado del mismo.
GARANTÍAS	Normalmente existen aunque depende de las condiciones pactadas.	No existe garantías, hay que guiarse por la intuición y el análisis del proyecto.
CONTROL	Mayor control de cómo funciona el proyecto.	El control es voluntad de los gestores.

Fuente: Elaboración propia. Datos Crowdlending.es

5.2.1 RIESGOS DEL CROWDLENDING

Invertir en Crowdlending conlleva unos riesgos. El mayor riesgo que podemos encontrar es el tiempo de devolución del préstamo que la mayoría resultan impagados por lo que el prestatario deja de pagar el dinero que se le prestó.

Para evitar el riesgo, existe una plataforma que lo mitigan mediante una “garantía de recompra”. Es un sistema en el que el intermediario (originador) entre el solicitante y el inversor se compromete a recomprarlo en caso de impago en un periodo entre 30 y 60 días.

De esta forma, los préstamos que tengan esta garantía tienen una capa más de seguridad. Aunque no radica el riesgo por completo, ya que, en un supuesto caso muy extremista, el originador puede quebrar y no se pueda ejercer la opción de recompra.

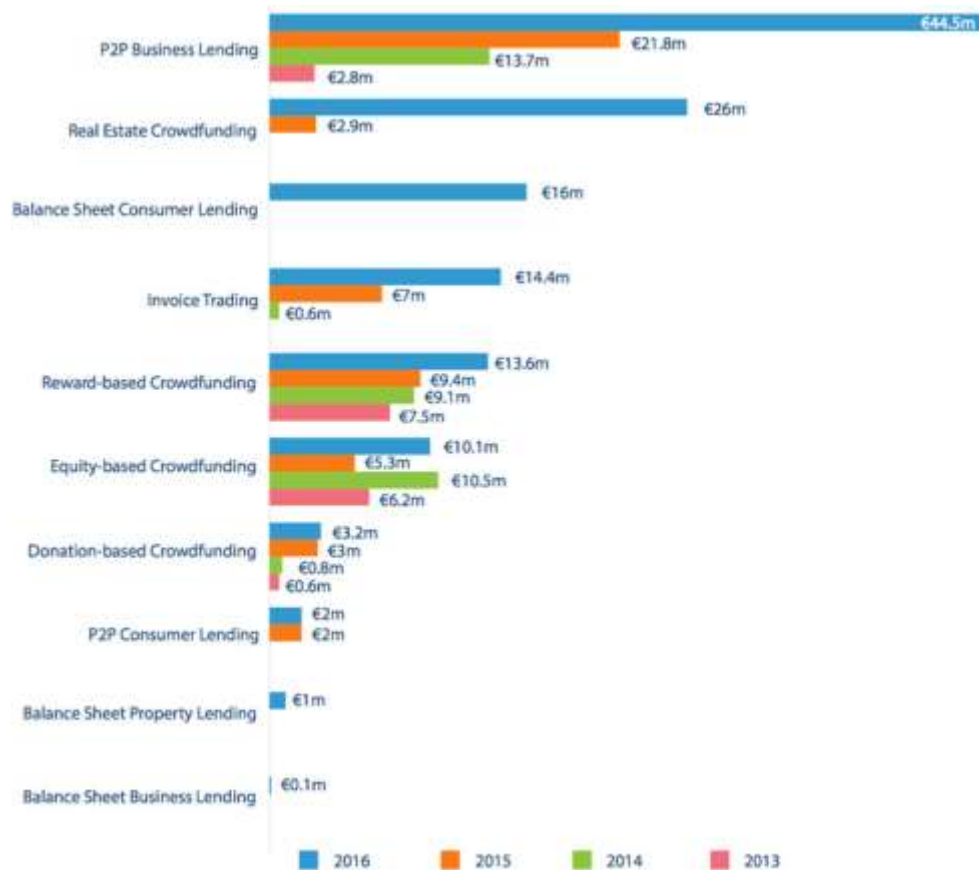
A parte del riesgo por impago existen otros riesgos que se deberían tener en cuenta:

- Falta de liquidez: cuando se invierte en Crowdlending el dinero prestado deja de estar disponible hasta que se devuelva el capital. Es importante tener en cuenta que no hay que invertir dinero si lo necesitas antes del vencimiento. Igualmente existen unas determinadas plataformas que te ayudan a recuperar la inversión de manera anticipada (incluyendo unos costes, claro).
- Pago adelantado: es uno de los riesgos de menor importancia ya que se trata de que el prestamista devuelva el capital antes de la fecha pactada y por lo tanto no obtengamos tanta rentabilidad como se esperaba. Aunque no suele suponer ningún problema.

5.2.2 CROWDLENDING EN ESPAÑA

El Crowdlending es un mercado que se encuentra en plena expansión. Aunque España tardó más en participar en esta forma de financiación, la evolución es muy notable desde 2013. Conforme a el último informe de la Universidad de Cambridge, se llegó en 2016 a los 61 millones de créditos bajo esta fuente de financiación (Grafico 13). Los elementos más relevantes de este gráfico destacan el *P2P Business Lending* (Crowdlending) e *Invoice Trading* que su forma de financiación es financiar facturas.

Gráfico 12: Alternativas financieras más comunes en España (2013-2016)



Fuente: Universidad de Cambridge: “The 3º European Alternative Finance”.

Según datos de la Asociación Española de Crowdlending, el 2018 cerró un balance de más de 100 millones de euros financiados. En cambio 2019 ha sido un año clave para ganar fortaleza, y que se han cumplido las buenas expectativas tenidas en 2018.

En España, uno de los desafíos es dar mayor importancia a las mujeres y los jóvenes como emprendedores e inversores potenciales. Por tanto, el objetivo a conseguir es la incorporación de empresas o inversores que sean capaces de apostar con mayor fuerza por esta nuestra economía.

5.3 CAPITAL RIESGO

En general, el capital riesgo es una operación financiera en la que un agente económico con capacidad de ahorro –se convierte en inversor de capital riesgo-, pone a disposición recursos económicos a favor de otro en un tiempo determinado participando directamente en el capital social de la empresa convirtiéndose así en socio-accionista de la misma obteniendo los mismos derechos que el empresario (políticos, económicos, etc.), siendo

el objeto de esta acción desarrollar una actividad y asumir un nivel de riesgo similar a éste último como también los resultados de la labor a emprender.

Desde un punto de vista más concreto, el capital riesgo se entiende como la actividad financiera orientada a la inyección de fondos a medio y largo plazo a favor de PYMES que innovan siendo la forma de provisión de estos en forma de participaciones temporales y minoritarias en el capital social. La actividad de capital riesgo proviene de la Era Anglosajona “*Venture capital*”, sin embargo, cabe distinguir entre capital riesgo “*organizado*” o “*sistematizado*” y capital riesgo “*no organizado*” o “*espontáneo*” dependiendo del ámbito en el que se desarrolle la actividad.

- Capital riesgo “*organizado*” o “*sistematizado*”: la actividad es efectuada por intermediarios financieros cuya especialidad es acuerdo a determinados comportamientos⁸.
- Capital riesgo “*no organizado*” o “*espontáneo*”: en este caso, la acción se desarrolla de manera natural por cualquier inversor, inclusive inversiones de particulares⁹.

Vamos a centrarnos en las actividades de capital riesgo (*Venture capital*) que podemos situarlos en el primer grupo que es a lo que llamamos *capital riesgo “organizado”*.

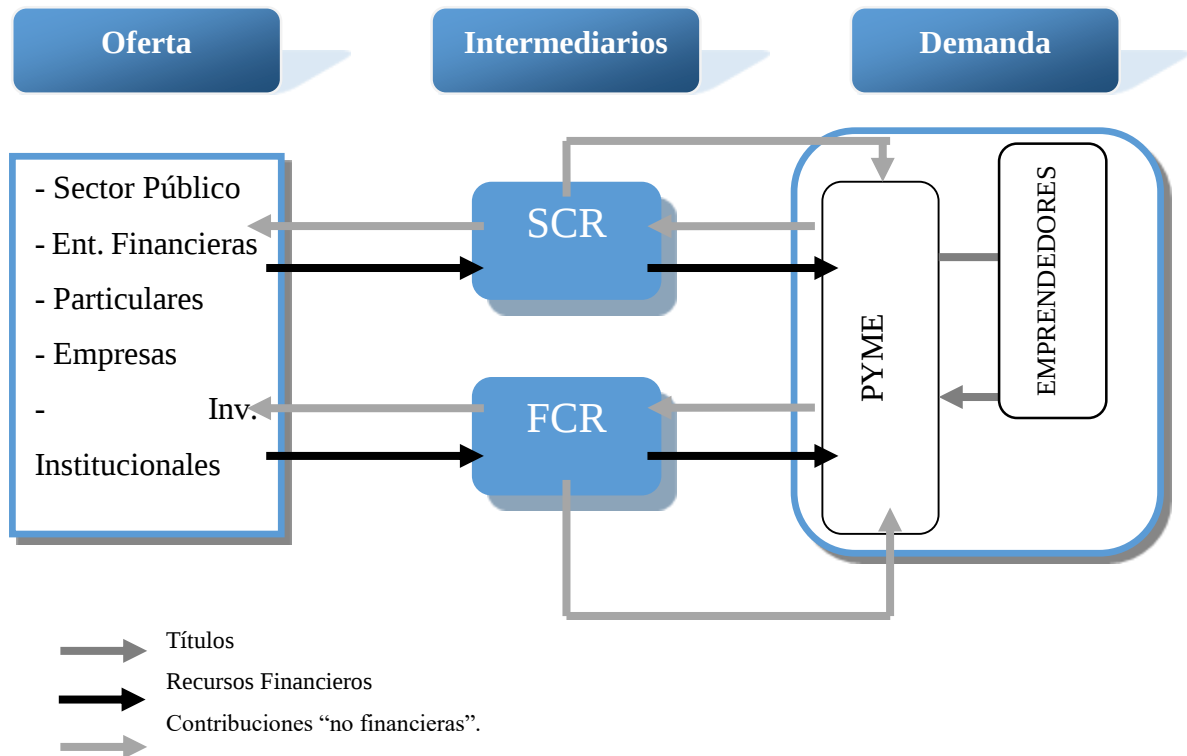
5.3.1 AGENTES QUE INTERVIENEN.

A continuación, analizaremos cuáles son los principales agentes que intervienen en este tipo de operaciones. Dentro del ámbito que llevamos hablando, es decir, el capital riesgo organizado o sistematizado, son tres los tipos de agentes que intervienen:

⁸ Hay varios estudios en los cuales se analizan pautas de comportamiento que siguen las entidades de capital riesgo. Se destaca a Tyebjee y Bruno (1984) y a nivel nacional destacamos el trabajo de Alcalá Olid (1994).

⁹ Actualmente hay un ejemplo de este tipo de capital riesgo que ha cobrado mucha importancia los cuales se denominan *Ángeles de los negocios – Business Angels* -, de los que centraremos su atención más adelante.

Figura 2. Partes implicadas en la operación de Capital-Riesgo.



Fuente: Elaboración propia ("El capital riesgo como instrumento de apoyo a la PYME").

- Las Sociedades de Capital-Riesgo (SCR): adoptan la forma jurídica de sociedades anónimas cuyo objetivo, socialmente hablando, es la toma de participaciones temporales en capitales de empresas donde los valores no cotizan en bolsa. Estas sociedades se caracterizan por invertir y gestionar sus propios recursos pudiendo incrementarlos a través de sucesivas ampliaciones de su capital social.
- Los Fondos de Capital-Riesgo (FCR): son fondos patrimoniales cuya duración y recursos son ilimitados que tendrán el mismo objetivo que el punto anterior pero la sociedad gestora realiza tareas de asesoramiento.
- Las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (SGEGR): son sociedades anónimas encargadas de la promoción, sustitución y liquidación de los FCR. Las SGEGR realizan también actividades de asesoramiento con empresas vinculadas. Como contraprestación, estas sociedades perciben una comisión

anualmente para cubrir gastos de gestión y una participación de las plusvalías obtenidas¹⁰.

5.3.2 TIPOS DE OPERACIONES.

Dependiendo de la naturaleza de las inversiones atendiendo al ciclo de vida de la compañía, las inversiones se clasifican según las necesidades de la empresa receptora como también, encontraremos distintos inversores, diferenciándolos entre: Financiación de siembra o Capital Semilla (*Seed Financing*), Financiación de puesta en marcha o Capital arranque (*Start-up Financing*), Financiación de crecimiento o Capital desarrollo (*Expansion Financing*) y otras operaciones.

- Capital Semilla (*Seed Financing*): este tipo de operación ocurre cuando el producto no existe o no está aún definido y necesitan la aportación de recursos para poder financiarlo. En esta etapa, el nivel de riesgo es elevado debido a la falta de experiencia del equipo.
- Capital Arranque (*Start-up Financing*): este otro tipo ocurre cuando las empresas son de nueva o muy reciente creación. Se necesita la financiación al principio de la producción y, ante todo, para la distribución. En esta fase, se exige mayor capital aportado, por lo que el riesgo consecuentemente es también elevado, aunque inferior que en la fase anterior.
- Capital Desarrollo (*Expansion Financing*): por último, este mecanismo se activa en las fases de crecimiento y expansión puesto que el producto ya está desarrollado y ya se ha introducido en el mercado. Se necesita capital para financiar las estrategias que favorecen el crecimiento rápido. Al necesitar un volumen alto de fondos, el riesgo soportado también es elevado; no obstante, al haber adquirido experiencia y conocimientos, la incertidumbre disminuye

¹⁰ Las comisiones anuales se sitúan entre 1,5-3% sobre el capital y las participaciones por las plusvalías obtenidas está entre el 20-25% (dentro de una rentabilidad mínima anual).

sensiblemente. En la actualidad, este es el tipo de operaciones que más se utiliza en las empresas¹¹.

- Otras operaciones: Actualmente, algunas empresas de capital riesgo se han especializado en actividades como “reorientación”, donde la empresa atraviesa dificultades en su ciclo de vida y el objetivo es financiar un cambio de orientación (atraer nuevos mercados, cambiar el sistema productivo, etc.), y “sustitución” donde la ECR¹² trabaja con el objetivo de sustituir a varios de los accionistas “pasivos” con el fin de dar un empuje a la empresa. Para conseguir esto debe utilizar la herramienta de *compra apalancada* donde en las operaciones de compra de empresas, una parte sustancial de la operación se financia mediante recursos ajenos, garantizando así la misma operación. Se distingue distintos tipos de *compra apalancada*:
 - “*Management Buy-out*”-MBO-. El inversor pertenece al equipo directivo de la empresa
 - “*Management Buy-in*” –MBI-. El inversor son directivos ajenos a la empresa.
 - “*Buy-in management buy-out*”-BIMBO-. Se combinan las dos anteriores.
 - “*leverage Employee Buy-out*”-LEBO-. Los empleados son los inversores de la empresa.

En este tipo de operaciones la utilidad es doble: aporta recursos propios a largo plazo, y, por otro lado, la empresa de Capital Riesgo aporta conocimientos y experiencia en la nueva fase de vida de la empresa.

5.3.3 EL CAPITAL RIESGO EN ESPAÑA.

El desarrollo de este sector en España, como en el resto de los países europeos, se produjo con retraso en comparación con EEUU. Hasta 1986 supuso en nuestra economía una fecha clave en el desarrollo y evolución del sector.

¹¹ Dentro de este tipo de operaciones, nos encontramos con una operación especial como es la “*financiación puente (Bridge Financing)*”, cuyo objetivo es preparar la entrada de la empresa a bolsa.

¹² ECR: Empresa de Capital Riesgo.

El sector, hasta esta fecha, estuvo marcado por el predominio de la iniciativa pública¹³. Este acontecimiento hizo que se condicionara la estrategia inversora que hasta el momento estaba centrada en aquellas empresas con procedimientos de creación cuyo objetivo es afianzar el tejido empresarial de las zonas con más atraso.

En el año 1986 la coincidencia de una serie de circunstancias¹⁴ originó un salto cuantitativo y cualitativo en el sector:

Tabla 4. Aspectos cuantitativos y cualitativos del sector (1986 Vs. 1997).

CUANTITATIVOS	CUANTITATIVOS
Incremento en el número de operaciones (de 22 a 48).	Desarrollo y predominio de la iniciativa privada.
Crecimiento en el volumen de fondos gestionados (34.000 millones de ptas. a 230.000 millones de ptas.).	Consolidación y aparición de un nuevo intermediario: los fondos de Capital Riesgo.
	Diversidad de operadores ¹⁵ .
Aumento de las inversiones (de 5.131 millones de ptas. a 43.131 millones de ptas.)	Las operaciones de “Capital Desarrollo” ¹⁶ cobran importancia.
	Los operadores se concentran en centros financieros localizados (Madrid).

Fuente: Elaboración propia a partir de “El capital riesgo como instrumento de apoyo a la PYME”.

En la actualidad el sector en España aún no ha alcanzado el nivel que le corresponde como país, en cuanto a la economía. El porcentaje de fondos de pensiones, de inversión y aseguradoras en España es al 1%. Las ECR españolas despegaría cuando haya una

¹³ La participación minoritaria en el capital de una empresa se utilizó por el sector público usándolo como herramienta para promocionar empresas ubicadas en zonas desfavorecidas en el ámbito económico.

¹⁴ En 1986, España se incorporó a la CEE (Comunidad Económica Europea), se aprobó la ley específica del sector – R.D. 1/1986 del 14 de marzo –, y creció el interés de los inversores privados (especial mención los países extranjeros).

¹⁵ Actualmente: Sociedades de Desarrollo Regional, Sociedades, y Fondos de Capital Riesgo, cuyas características son muy diferentes

¹⁶ Capital Desarrollo: operaciones de menor riesgo en empresas de tamaño medio consolidadas en fase de crecimiento.

participación mayor de las inversiones institucionales. De esta única manera es como avanzaría la madurez del capital riesgo en el país.

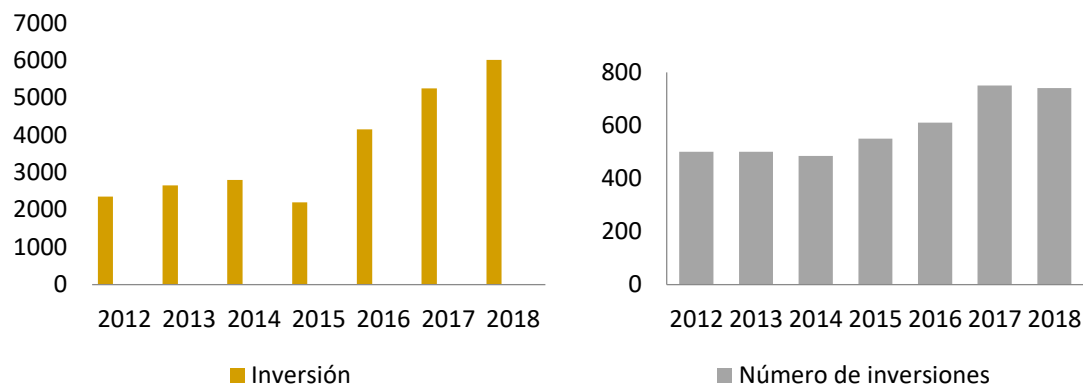
Destacamos algunas ECR en España:

- 3i: esta organización son líderes en el sector y trabaja con directivos experimentados cuyo fin es desarrollar empresas con un alto potencial de crecimiento. 3i lleva respaldando empresarios y equipos directivos que se inician, desarrollan, modifican y compran negocios más de 60 años.
- Advent International: es una empresa que lleva mucho tiempo invirtiendo en el tejido empresarial español y fue una de las primeras que empezó a invertir en el país.
- Ahorro Corporación: es un grupo especializado en servicios financieros de Cajas de Ahorro españolas. Se fundó en 1989 y siempre han trabajado como asesores y prestando servicios de inversión a inversores profesionales, particulares como clientes institucionales. Es un referente de la gran comunidad de inversores.
- Corpfin Capital: con más de 20 años de experiencia es un grupo independiente que ha desarrollado su actividad en España desde entonces. En la actualidad asesora y gestiona tres fondos de capital riesgo tales como MBOs, MBIs, procesos de consolidación riesgo, operaciones del capital desarrollo, o bien, inversiones en Bolsa.
- La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI): cuyo objeto es la gestión, representación y defensa de los intereses de sus socios. También realiza otras labores como son el impulso y promoción de la creación de entidades que toman participaciones temporales cuyos valores no coticen en el mercado de valores.

Siendo estas algunas de las más importantes en el territorio español, también podríamos destacar Apax Partners, Baring Private Equity Partners España, S.A. SGECR, Bridgepoint, CVC Capital Partners, Candover, Catalana d'Iniciatives, Corpfin Capital, Diana Capital, Doughty Hanson, GED, Impala Capital Partners, L Capital Partners y N+1, entre otras.

Según el Informe ASCRI de Capital Riesgo en 2019, vemos la inversión que se realizó en 2018 frente a la del 2017. Observamos que en 2018 la inversión en Private Equity (Capital Inversión) aumentó un 21%, las inversiones en empresas aumentaron un 3,4% y las inversiones en empresas de tamaño medio aumentaron un 17% respecto al 2017.

Gráfico 13. Inversión y número de inversiones en 2018.



Fuente: Elaboración propia según datos Informe ASCRI 2019.

5.4 BUSINESS ANGELS

5.4.1 CONCEPTO, CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN.

Coloquialmente llamados “los ángeles de los negocios” y conocidos comúnmente en el ámbito empresarial como “Business Angels”, representan un instrumento financiero alternativo a los tradicionales con características similares al capital riesgo, y están enfocados principalmente a las pymes. Los Business Angels se consideran personas físicas que de manera individual o grupal realizan inversiones a título privado en actividades emprendedoras que consideran viables.

Las inversiones de los Business Angels, al igual que las de Capital Riesgo, son de carácter temporal y el objetivo de las mismas es obtener una plusvalía futura por la revalorización de las acciones adquiridas. En cambio, la principal diferencia entre la una y la otra es que los Business Angels no utilizan las ECR para invertir, y por ello, esta actividad se conoce como capital riesgo informal. Cabe destacar que estas inversiones tienen un volumen menor que las realizadas por las ECR, siendo el límite máximo de un millón de euros.

Los inversores considerados como Business Angels son aquellos consultores y empresarios, activos o retirados, que poseen un gran patrimonio personal y disfrutan de un gran prestigio en algunos círculos del ámbito empresarial. Dichos inversores suelen invertir de forma individual, aunque muchos de ellos unifican su actividad a través de una

sociedad diversificando su riesgo individual, y, además, participan en empresas de diferentes sectores. Las inversiones de estos agentes suelen ir dirigidas a empresas en fase inicial.

Por otro lado, al tratarse de una forma informal de inversión supone a veces un impedimento para la realización de este tipo de operaciones. A algunos empresarios no les gusta esta forma de financiación simplemente por el miedo a que los inversores les roben las ideas. Se trata de una postura proteccionista relacionada con el desconocimiento de este instrumento financiero por parte de los empresarios, y, pues, lo normal es que vaya desapareciendo esta postura con los años si la evolución positiva de este tipo de inversión continúa.

Destacamos algunos ejemplos de empresas que utilizaron esta forma de financiación y han obtenido éxito en su vida empresarial como son Starbucks, Skype o Google.

A continuación, hablaremos de las características más comunes de los business angels:

- Los inversores utilizan su propio capital para invertir. Comúnmente éste varía entre 25.000€ y 250.000€ (algo menos del 25% del dinero disponible), dependiendo del tipo de inversor en concreto¹⁷.
- El objetivo de los inversores son pymes ajenas, es decir, no hay ningún tipo de relación entre el emprendedor y el inversor, ya sea de amistad o parentesco.
- Las decisiones de inversión son tomadas por ellos mismos.
- Una de las razones de invertir es para ganar dinero, entre otras.

Una de las principales ventajas de este instrumento financiero para las pequeñas y medianas empresas es que estos inversores suelen mostrar implicación con la actividad de la empresa. Entonces, los empresarios disponen de nuevos fondos y, además, durante el desarrollo inicial de la empresa, pueden aprovechar la experiencia previa del inversor en la gestión de otras entidades. Respecto a esto, debemos aclarar que la figura de los Business Angels también pueden participar de forma minoritaria puramente financiera,

¹⁷Se desarrollará en los siguientes subepígrafes.

es decir, que únicamente aporten fondos y, por lo tanto, no se implican en la gestión de la empresa.

Lo que nos lleva a distinguir diversos tipos de business angels que podemos encontrar, clasificándose según el papel desempeñado dentro de la empresa, según el grado de actividad y según el número de inversores:

- a) Según el papel desempeñado:
 - a. Business angels operativos: aquellos que realizan más de una inversión anual. El objetivo principal es la consecución de un volumen determinado de inversiones.
 - b. Business angels pasivos: son los que, a pesar de valorar proyectos de inversión, no se deciden a realizar alguna inversión en capital.
- b) Según el grado de actividad:
 - a. Business angels empresariales: aquellos directivos de empresa que aportan capital y, además, se implican en la gestión de la misma. La inversión de estos se encuentra entre 50.000€ y 150.000€.
 - b. Business angels trabajadores: son directivos que decidieron trabajar en la empresa que destinó una parte de su capital. La inversión rondaría los 50.000€ y 90.000€.
 - c. Business angels consultores: profesionales o directivos que únicamente transmiten su *know-how* a aquellos emprendedores junto con la red propia de contactos.
- c) Según el número de inversores:
 - a. Business angels individuales: aquellos inversores que realizan su actividad de forma individual. Habitualmente, este es el más adecuado para aquellos proyectos que necesitan una menor cantidad de inversión.
 - b. Business angels sindicados: conjunto de inversores que se reúnen para invertir de manera conjunta.

5.4.2 BUSINESS ANGELS EN ESPAÑA

En la actualidad, existen distintas redes de business angels que permiten poner en contacto a inversores y emprendedores. El objetivo de dichos inversores consiste en la participación de proyectos empresariales. Además, se pueden crear desde distintas

posturas: agrupaciones de business angels, asociaciones empresariales, instituciones públicas, etc. Igualmente, tienen la opción de crearse con ánimo de lucro o sin éste.

Asimismo, dichas redes sirven para promover el carácter competitivo de las pymes. Por ello, el proyecto empresarial a financiar es necesario que lo presente el emprendedor como un proyecto de éxito para que así, atraer a inversores para que decidan invertir en él. En consecuencia, los planes de empresa realizados por los emprendedores cobran relativa importancia. Los diferentes puntos que tiene que incluir en estos planes de empresa son: evaluación de la empresa, estrategia de éxito, protección de los accionistas minoritarios, aspectos fiscales y la necesidad de la debida diligencia.

En España, podemos encontrar tres redes de business angels dependiendo de las empresas a las que se dirijan¹⁸:

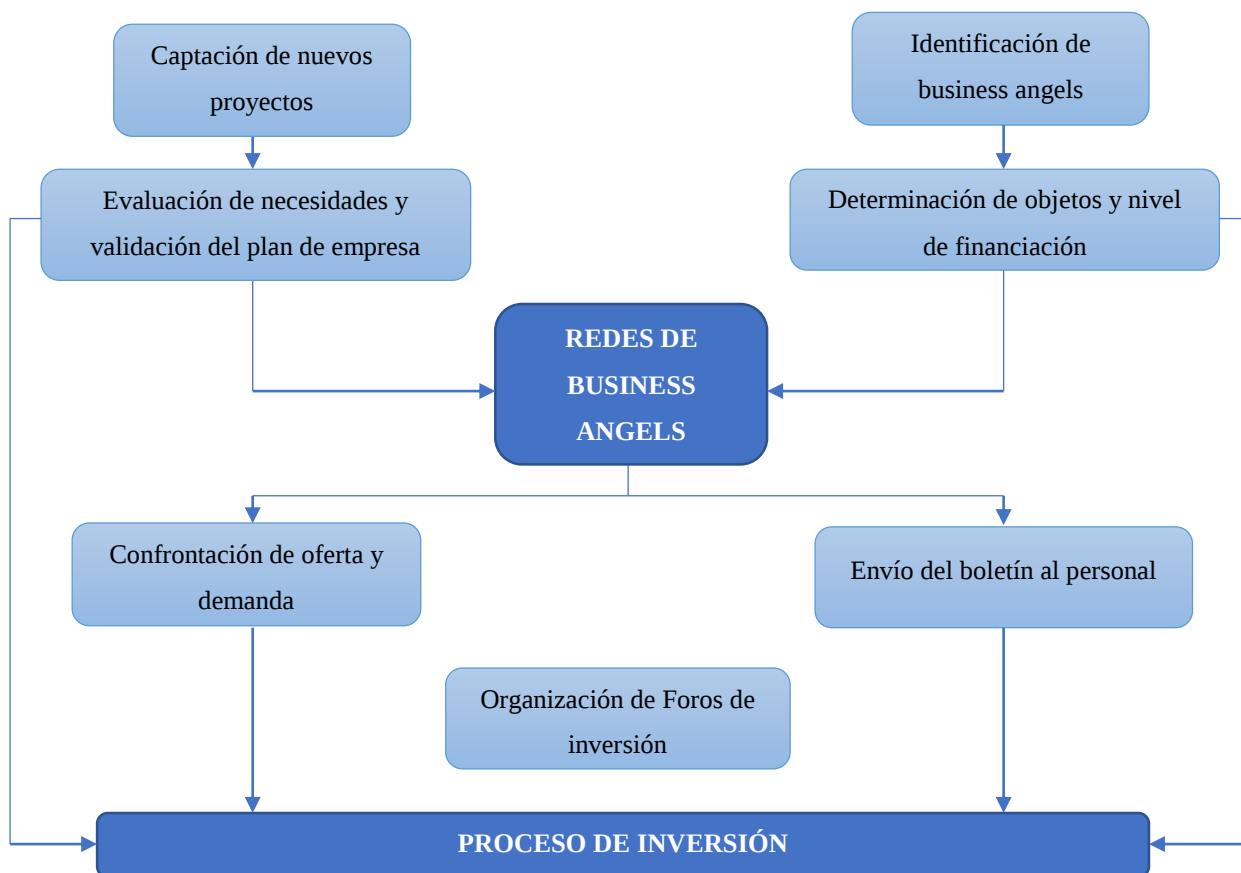
- Nacional: esta es llamada ESBAN (Red Española de Business Angels), cuyo fin es promover el crecimiento y competitividad de las pequeñas y medianas empresas. Su forma jurídica es sin ánimo de lucro y, lo que quiere, es dar a conocer esta forma de financiación entre emprendedores, desarrollar el potencial que pueden aportar a España los business angels además de promover la inversión y agrupar a todas las redes existentes que actúan en nuestro país.
- Regional: prestan sus servicios en su zona de influencia (regional o local). Algunos de los ejemplos a destacar son: ASBAN (Red Asturiana de Business Angels), BANC (Business Angels Network Catalunya), AABAN (Asociación de Business Angels Networks de Andalucía), CVBAN (Red de Business Angels de la Comunidad Valenciana), entre otras.
- Sectoriales: son aquellas redes que persiguen promover el desarrollo de pymes en un sector en concreto.

Igualmente, podemos encontrar otras redes que desarrollan la actividad sólo y exclusivamente vía Internet.

¹⁸ ESBAN (2012), p. 95-96.

El funcionamiento de las redes de Business Angels (figura 2) es muy sencillo. El primer paso es la captación de nuevos proyectos empresariales, y se puede hacer desde distintas instituciones como universidades, viveros de empresas (en Jaén hay uno), etc. El segundo paso la validación y evaluación de estos proyectos. Una vez seleccionados y elegidos aquellos proyectos que se financiarán o se rechazarán; se eligen los inversores que quieren y tengan suficiente capital para la inversión. Acto seguido, se establecen el nivel de financiación y objetivos. Para finalizar, se iniciará el proceso de relación del emprendedor y el inversor donde el emprendedor deberá convencer sobre la viabilidad del proyecto en cuestión.

Figura 3. Esquema del funcionamiento de una red de business angels.



Fuente: ESBAN (2012).

5.5 EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

El MAB (Mercado Alternativo Bursátil) surgió en 2009 como una vía alternativa para la consecución de más competitividad por parte de las pymes, favoreciendo su expansión a mercados nacionales o internacionales a través de la financiación. Por ello, el principal objetivo de este mercado es financiar a empresas calificadas como pymes con reducida

financiación y que se encuentran en la introducción de su ciclo de vida. Dicho mercado de valores está regulado, supervisado y controlado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

5.5.1 VENTAJAS DEL MAB

Al utilizar esta forma de financiación para pymes podemos apreciar la existencia de ventajas tanto para aquellas empresas que necesitan liquidez como para aquellos inversores que están dispuestos a invertir¹⁹. Estas son:

- Cuando la empresa ya esté dentro del mercado, obtiene una línea de financiación permanente, es decir, se le permite hacer varias ampliaciones de capital según se vaya desarrollando la necesidad de expandirse. Lo que se traduce a un acceso fácil a la financiación.
- La empresa tiene la oportunidad de darse a conocer sólo por el hecho de cotizar en el MAB, además de proporcionarle buena imagen y prestigio.
- El mercado es el que fija el valor de la acción, por lo que, de esta manera, permite valorar la empresa y así, dar una referencia objetiva sobre el valor de las acciones a los inversores lo que también le sirve como garantía.
- El inversor, o más bien el accionista, tiene la posibilidad de convertir en dinero sus acciones y aumentar así su liquidez.
- Mejora la eficacia y la eficiencia de la gestión de las empresas, además de ver facilitada su profesionalización.
- Posibilidad de incentivos fiscales para los inversores.

5.5.2 COSTES ASOCIADOS AL MAB

A esta forma de financiación van asociados unos costes de permanencia e incorporación derivados de servicios profesionales cedidos de las instituciones participantes, como gastos de administración y gestión del MAB.

- Se aplica una tarifa fija de 6.000€ más una parte variable de 0,05 por mil sobre la capitalización de la incorporación de dichos valores.
- Además, existen unos costes de mantenimiento cuyo importe fijo anual es de 6.000€.

¹⁹ CC Patier, ÁG Lorente (2012).

- Si se realizase una ampliación de capital y consecuentemente de acciones, la entidad colaboradora recibirá una comisión en función del tamaño y características de dicha ampliación
- Por último, se incurrirá en unos costes por los servicios prestados por otras instituciones que participan también en el transcurso de acceso al mercado. Estos tipos de costes son de despacho de abogados, costes de contratación de análisis independiente, firmas de auditorías, agencias y consultoras de comunicación, etc.

5.5.3 REPRESENTACIÓN DEL MAB EN ESPAÑA

El Mercado Alternativo Bursátil facilita a las pymes el acceso sencillo y eficiente a este mercado de valores. Está diseñada para que las empresas de reducida dimensión con proyectos de expansión se puedan beneficiar de las ventajas que presta el mercado: visibilidad, liquidez, financiación, valoración, etc.

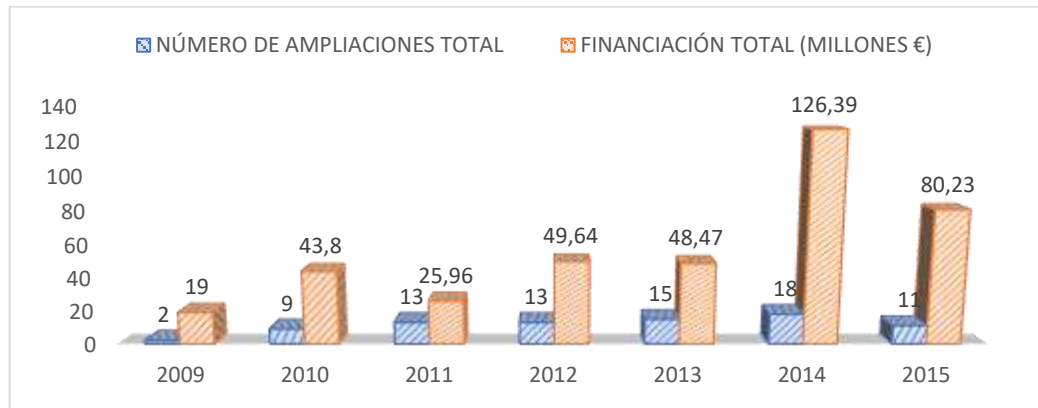
Además, la regulación fiscal y costes asociadas al MAB están adaptados a las específicas características de estas empresas. Asimismo, el Mercado Alternativo Bursátil ha adaptado los procedimientos existentes para que estas empresas coticen en el mercado, pero sin renunciar a un nivel particular de transparencia. Por ello, en España se creó la figura del “Asesor Registrado” que son profesionales especializados a prestar la ayuda a estas empresas en el proceso, desde un inicio hasta el día a día de su cotización.

El MAB en España presenta un balance satisfactorio, con una experiencia del mercado de hace algo más de 6 años. Éste comenzó su andadura en 2009 con la primera compañía que se incorporó y en noviembre del 2019 cuenta con 43 empresas de distinta dimensión y sectores de actividad.

En cuanto a la distribución sectorial, el MAB está abierto a todos los sectores, aunque conviene señalar que la experiencia que ha ido acumulando el mercado, se ha dado entrada a compañías de sectores que estaban poco o nada representados, lo cual supone un elemento de potencial desarrollo para el mercado español y amplía, mediante la diversificación sectorial, la gama de posibilidades de entrada a nuevos inversores.

Se pone de manifiesto que las empresas negociadas en el MAB han encontrado financiación, han visto mejorados sus aspectos cuantitativos y, además, han obtenido ventajas cualitativas relacionado con el gran apoyo en su crecimiento económico. En el siguiente gráfico (gráfico 3), veremos la financiación total de empresas MAB en el periodo que va desde 2009 hasta 2015.

Gráfico 14. Financiación total empresas MAB.



Fuente: Elaboración propia con datos de “MAB: Evolución y perspectivas”.

Podemos observar un claro crecimiento en torno al periodo estudiado un claro crecimiento en el mercado de valores, aunque con algunas notables bajadas que puede deberse a cualquier variable económica. Sin embargo, a pesar de los crecimientos en el mercado de valores, las pymes españolas no aprovechan esta fuente de financiación. Son varias las razones que explican el comportamiento de las mismas:

- El mayor valor de la financiación bancaria.
- La temeridad soportada por los empresarios por perder el control de su empresa.
- La transparencia y complejidad regulatoria que exige permanecer en el MAB.
- Los costes en los que incurre para el acceso y, más tarde, para la permanencia, hay quien los considera elevados.

6 OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN

Además de estas fuentes de financiación comentadas, existen otros medios a los que pueden recurrir el conjunto de pymes. Podemos destacar las líneas de financiación ICO las cuales están gestionadas por entidades bancarias pero los recursos se aportan por el organismo oficial. Como una segunda opción se encuentran las líneas de financiación FEI

que es un organismo creado para la ayuda a la financiación de las pymes las cuales se gestionan gracias al Fondo Europeo de Inversiones (FEI). Y por último destacar las Sociedades de Garantía Recíproca que no aportan financiación, pero facilitan el acceso a ella.

6.1 FONDOS PÚBLICOS: LINEAS ICO

Las Líneas de Mediación (ICO) son líneas de financiación gestionadas por el Instituto Oficial de Crédito que, por medio de entidades de crédito, concede bienes económicos a las pequeñas y medianas empresas. La función de este organismo es la dotación de fondos y el establecimiento de las condiciones y características financieras de esta operación. Por otro lado, el riesgo de impago lo asumen las entidades de crédito. Asimismo, estudian la viabilidad del proyecto, definen las garantías y deciden si conceder la financiación o no. Por tanto, las entidades de crédito son las encargadas de tramitar la operación, mientras que el ICO se encarga de aportar el capital necesario (Figura 3).

Figura 4: Funcionamiento de las Líneas ICO.



Fuente: ICO.

De forma breve, el funcionamiento de la operación, consta de siete pasos consecutivos:

- 1º. El cliente se pone en contacto con la entidad de crédito y solicita financiación.
- 2º. Esta entidad de crédito estudia la viabilidad y determina las garantías a disponer.
- 3º. Tanto el cliente como la entidad de crédito, están de acuerdo y firman dicho contrato.
- 4º. El organismo ICO transfiere los fondos necesarios a la entidad de crédito.
- 5º. La entidad entrega el capital necesario al cliente que solicitó la financiación.

- 6°. Con las condiciones establecidas y una vez pasado el plazo de amortización, el cliente retorna la inversión a la entidad de crédito.
- 7°. Por último, la entidad devuelve los fondos al ICO.

6.2 FONDOS PÚBLICOS: LINEAS FEI

Las Líneas FEI son gestionadas por el Fondo Europeo de Inversiones y gracias a éste, se consiguen parte de las garantías exigidas por los intermediarios financieros y así, conseguimos financiación más barata. Este organismo cubre parte del riesgo de los préstamos concedidos por entidades financieras y con las que mantiene acuerdos firmados.

El Fondo Europeo de Inversiones es un organismo que se creó exclusivamente para ayudar al acceso de la financiación a las pymes. Esto se produce gracias al accionista mayoritario como es el Banco Europeo de Inversiones (Grupo BEI). El FEI ofrece a las pymes capital riesgo y garantías:

- Para las pymes ofrece capital riesgo, en concreto a aquellas que están en la fase de introducción y las orientadas al sector tecnológico.
- Para las instituciones financieras (bancos) ofrece garantías para cubrir los préstamos de dichas empresas.

El FEI al ofrecer e implementar productos financieros a las entidades de crédito como son los bancos, mejora el problema de acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

Para ofrecer dicha ayuda, el instrumento realizado es el instrumento de riesgo compartido (IRC) que es un acuerdo de garantías firmado por Grupo BEI y la Comisión Europea. El Fondo Europeo de Inversiones, en el marco de dicho mecanismo, ofrece las garantías a las entidades de crédito a cambio de una comisión y las entidades de crédito, a su vez, prestan los fondos al colectivo de las pymes. En caso de impago o retraso del pago, las garantías cubren el 50% del importe pendiente de pago. Así, se espera que participen cerca de 10 entidades bancarias, posibilitando que el IRC consiga un millar de beneficiarios con préstamos de hasta mil millones de euros.

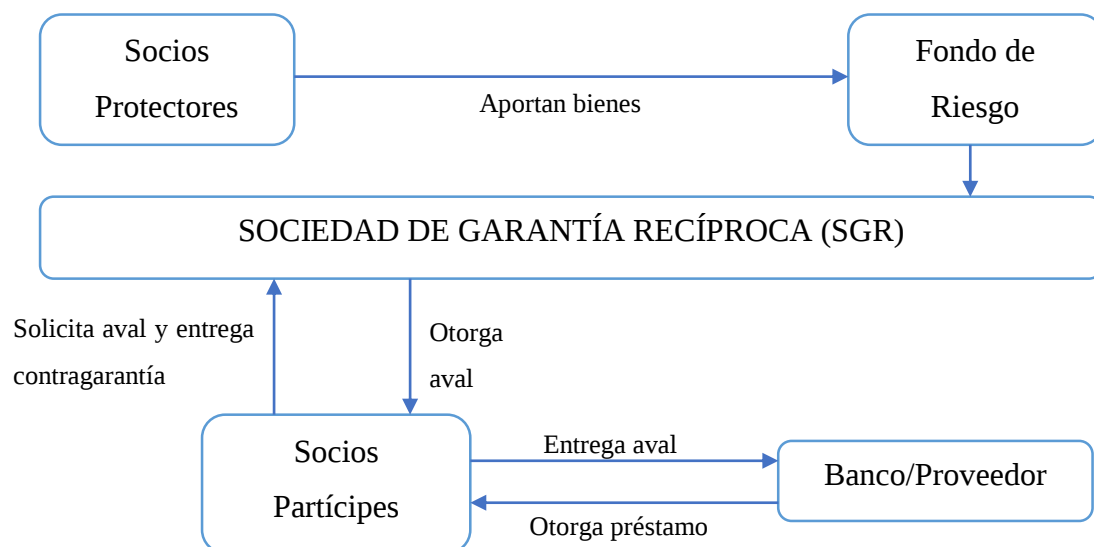
6.3 LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) se definen como entidades financieras sin ánimo de lucro que facilitan el acceso al crédito al colectivo de pymes y autónomos. El objetivo de la misma es la consecución de la financiación que necesitan para poder llevar a cabo los proyectos empresariales con mejores condiciones de intereses y plazo y lo hacen a través de la prestación de avales a bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito o Administraciones Públicas. Otras de sus tareas es asesorar financieramente, proporcionar información y formación financiera a los socios. Dicha actividad esta supervisada e inspeccionada por el Banco de España.

En España, la entidad encargada de asumir las funciones de coordinación, defensa, cooperación y representación de las SGR es la Confederación Española de Garantía Recíproca (CESGAR). Las ventajas obtenidas por las pymes por parte de CESGAR son:

- Les permite acceder y cubrir las necesidades de inversión a empresas y autónomos con insuficiencia de garantías para el acceso al crédito.
- Las SGR facilitan el acceso al crédito y también lo hacen bajo unas condiciones mejoradas gracias a las alianzas con las entidades de crédito.
- Estudian si es viable el proyecto que se quiere llevar a cabo y propone distintas alternativas de financiación.
- Tramitan y canalizan líneas de ayuda.

Figura 5: Funcionamiento de las SGR



Fuente: Elaboración propia.

7 CONCLUSIONES

Para finalizar nuestro trabajo, queremos destacar una serie de aspectos esenciales en cuanto a los distintos métodos de financiación para las PYMES.

En primer lugar, detectamos la importancia de la disponibilidad de crédito para las pymes. Con la crisis, el acceso al crédito disminuyó. Sin embargo, a partir de la recuperación de la economía española en 2014, vimos un incremento notable del porcentaje de pymes nacionales que mejoraron la disponibilidad de préstamos bancarios.

Dicha mejora al acceso financiero tuvo varias repercusiones positivas. Una mejora notable del empleo; las pymes generaron alrededor de un 66% del total de puestos de trabajo generados en España, cifra similar a la media de la UE. Este incremento del empleo, fue acompañado por un aumento de las ventas y beneficios de empresas españolas

En segundo lugar, las instituciones públicas se ven involucradas directamente con las dificultades al acceso de financiación. Como hemos estudiado en nuestro trabajo, hay una gran cantidad de entidades públicas que prestan su ayuda a estas empresas.

En referencia a las medidas empleadas por estas instituciones, hacemos mención a la gran diversidad de las mismas y a la importancia que aportan para la mejora de financiación de nuevos proyectos. Comprobamos que dichas instituciones públicas respaldan actividades de las empresas estudiadas, encontrando en sus páginas webs gran cantidad de información y facilidad para su solicitud. En contra, es cierto que, para acceder a esta ayuda, el proyecto debe cumplir ciertas condiciones que algunos empresarios no pueden asumir, por lo que, en mi opinión una medida sería disminuir la pluralidad de instituciones generando una mayor variedad de medidas de apoyo y mejoras en las condiciones para los pequeños empresarios y emprendedores.

En tercer lugar, un aspecto importante que queremos hacer especial mención es a la internacionalización de las PYMES. El movimiento de la globalización ha hecho que las empresas salgan a buscar oportunidades en otros mercados. La competitividad de nuestras empresas, actualmente, es un requisito indispensable para acceder a los mercados

globales. Es necesario aumentar el potencial de éstas, logrando un nuevo incremento de ventas y beneficios empresariales. Existen diversas instituciones estudiadas que establecen la instalación de la actividad económica fuera del territorio nacional como un requisito indispensable para dichas ayudas. Por ello, gracias a estas ayudas, las empresas disminuyen la dependencia al mercado actual e impulsan la introducción de la actividad empresarial española a otros mercados.

Por último, es importante que las empresas, y sobre todo las pymes, emprendedores y autónomos, sepan de todas las alternativas de financiación existentes por si existiera la necesidad de liquidez para llevar a cabo su proyecto empresarial. Por lo tanto, este trabajo resulta de gran utilidad para este colectivo tan importante para España.

8 BIBLIOGRAFÍA

- 20minutos: “La ONU considera que las pymes son la espina dorsal de la economía y las mayores empleadoras del mundo.”
<https://www.20minutos.es/noticia/3382959/0/pymes-microempresas-onu-economia-empleo/>
- AEBAN: “Business Angels”. <http://www.aeban.es/>
- Aranda Braulio, Ferrán; Martínez Cerezo, Ramón (1990): “El segundo mercado: una fuente de financiación para la PYME”.
- ASCRI: “2019: Informe de Actividad”. <https://www.ascr.org/wp-content/uploads/2019/06/INFORME-ASCRI-2019-1.pdf>
- Asociación Española de Crowdfunding: Noticia: “2017: El año de la eclosión del Equity Crowdfunding.”, [cincodias.elpais.com, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/13/financiacion/1486982561_262897.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/02/13/financiacion/1486982561_262897.html)
- Bolsas y Mercados:
 - “La financiación a las pymes antes y después de la crisis”.
https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4068_La_financiacion_a_las_PYME_S_antes_y_despu%C3%A9s_de_la_crisis
 - “¿Qué es el MAB?”
https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx

- Cámara de Comercio de España: “Encuesta Cámaras sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena”
https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/informe_financiacion_pymes_4_trimestre_2012.pdf
- Casilda, Ramón; Ponce, Beatriz (1991): “Los productos financieros para las PYME”.
- Cazorla Papis, Leonardo; Cano Guillén, Carlos Jesús (2000): “El capital riesgo como instrumento de apoyo a la PYME”.
- CC Patier, ÁG Lorente: “Políticas públicas para incentivar el acceso a la financiación de las PYMES en España: El Mercado Alternativo Bursátil (MAB)”. Revesco: Revista de estudios cooperativos (2012).
- CESGAR: “VIII Informe: La financiación de la pyme en España (2018)”.
<http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/04/VIII-Informe-financiaci%C3%B3n-de-la-pyme.-Resultados-2018-1.pdf>
- Cinco días (2019): “El crédito a empresas y familias baja el 35% en diez años, pero más de la mitad destina aún a vivienda”.
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/02/08/economia/1549650791_423413.html
- Crowdlending.es: “Diferencias entre crowdfunding y Crowdlending”.
<https://www.crowdlending.es/blog/diferencias-entre-crowdfunding-y-crowdlending>
- Definición.de: “Préstamo bancario”. <https://definicion.de/prestamo-bancario/>
- Dyrecto Consultores: “Fondo Europeo de Inversiones (FEI)”.
<https://www.dyrecto.es/fei/>
- EAE Business School: “Tres empresas que triunfaron gracias al impulso de las plataformas crowdfunding”. <https://www.eaeprogramas.es/blog/tres-empresas-que-triunfaron-gracias-al-impulso-de-las-plataformas-crowdfunding>
- Emprende pyme: “Tipos de empresas”. <https://www.emprendepyme.net/tipos-de-empresas>
- Enciclopedia Planeta (2016): “Concepto y evolución histórica de la empresa”.
- ESBAN (2012): “Los Business Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas.” <https://www.slideshare.net/ESBANBusinessAngels/los-business-angels-innovando-en-la-cultura-de-financiacion-de-las-empresas>

- European Central Bank (2019): “Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area”.
<https://www.ecb.europa.eu/stats/accesstofinancesofenterprises/pdf/ecb.safe201905~082335a4d1.en.pdf?21fbb98129d402aca77b06389a57049a>
- Help my cash: “Los problemas de las pymes al pedir financiación para empresas”.
<https://www.helpmycash.com/blog/los-problemas-de-las-pymes-al-pedir-financiacion-para-empresas/>
- ICO: “Cómo funcionan las Líneas ICO” <https://www.directo.es/fei/>
- Informe Business Angels: “La inversión en Startups: actividad y tendencias”.
https://media.timtul.com/media/web_aeban/Informe%20AEBAN2019_ES_w_20190527085524.pdf
- Jiménez, Juan Carlos (1996): “Informe anual, la pequeña y mediana empresa en España 1995: un análisis de la PYME en España (1990-1995).
- La hormiga capitalista: “Crowdlending: Guía para invertir, opinión y mejores plataformas”. <https://lahormigacapitalista.com/crowdlending/>
- Las mejores empresas y negocios: “Capital Riesgo”.
<http://www.lasmejoresempresasynegocios.com/capitalriesgo.html>
- Loanbook: “¿Qué es el Crowdlending?”. <https://www.loanbook.es/que-es-el-crowdlending>
- Maudos, J. (2019). «La bancarización de la economía española en el contexto europeo». *Cuadernos de Información Económica* n.º 271 (julio/agosto): 27-35.
<https://www.uv.es/maudosj/documentos/271art05.pdf>
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo:
 - “Cifras PyME”. <http://www.ipyme.org/Publicaciones/CifrasPYME-septiembre2019.pdf>
 - “Programas de Fondos de Titulación de Activos para PYME (FTPyme).
<http://www.ipyme.org/es-ES/Financiacion/ProgramasAnteriores/FondosTitulizacionfinanciacion/Paginas/TitulizacionFinanciacion.aspx>
 - “Los Business Angels: La inversión privada, innovando en la financiación de empresas.” http://www.ipyme.org/es-ES/Financiacion/Relacionados/Documents/Presentacion_ESBAN2012.pdf

- Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social: “Estadística de empresas inscritas en la Seguridad Social”.
<http://www.mitramiss.gob.es/estadisticas/Emp/Emp19-Sep/Resumen%20de%20resultados%20Septiembre%202019.pdf>
- Pymes y autónomos: “¿Qué es una pyme?”
<https://www.pymesyautonomos.com/estructura-societaria/que-es-una-pyme-1>
- Revista Española de Capital Riesgo: “*Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales*”, N°1, 2014, p. 3-19. Gracia Labarta, C.
- Rojas, Arturo y López Somoza, Javier (2013). “Alternativas de Financiación para las pymes.”, S.L: FUNCAS.
- Statista: “Evolución anual del volumen de las transacciones de crowdfunding en Europa desde 2017 hasta 2023”.
<https://es.statista.com/estadisticas/660915/crowdfunding-volumen-transaccional-europa/>
- SOGARPO (2012). “Claves para acceder a la financiación: Guía práctica para pymes”.
- Unión Europea: “Banco Europeo de Inversiones (BEI).”
https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-investment-bank_es#funciones-del-bei
- Unirisco:
 - “Qué es el Capital de Riesgo”. <http://www.unirisco.com/quienes-somos/que-es-el-capital-de-riesgo/>
 - “Tipos de Capital de Riesgo”. <http://www.unirisco.com/quienes-somos/tipos-de-capital-de-riesgo/>
- Vaca, Juan (2012): “Análisis de los obstáculos financieros de las pymes para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan” S.L: Universitat Politècnica de Valencia, 2012.
- Vanacco: “Tipos de Crowdfunding” <https://vanacco.com/articulo/guia-tipos-de-crowdfunding/>
- Wikipedia: “Fondo Europeo de Inversiones”
https://es.wikipedia.org/wiki/Fondo_Europeo_de_Inversiones#Funciones