

GRADO EN COMERCIO

TRABAJO FIN DE GRADO

**ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS
PYMES**

Julio Alberto Sacristán González

FACULTAD DE COMERCIO

VALLADOLID, FECHA



UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

GRADO EN COMERCIO

TRABAJO FIN DE GRADO

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYMES

Trabajo presentado por: Julio Alberto Sacristán González

Firma:

Tutor: Mariano Durántez Vallejo

Firma:

FACULTAD DE COMERCIO

Valladolid, fecha

RESUMEN

Más del 90% de las empresas en España son pymes por lo que su buen estado y correcta financiación influirá notablemente en la estabilidad y el crecimiento de la economía de nuestro país. Las pymes tienen una amplia variedad de instrumentos financieros a su alcance, a pesar de ello el instrumento financiero más utilizado con diferencia por las pymes es la financiación bancaria. Como consecuencia de que en la crisis del 2008 uno de los graves efectos para las pymes fue el endurecimiento de las condiciones para recibir financiación bancaria y con vistas a la más que posible crisis económica que se nos viene encima con la aparición del COVID-19, se busca mediante este trabajo el análisis de alternativas financieras para las pymes. Centrándome especialmente en las formas de financiación más recientes como son el Crowdfunding, los Business Angels, el MAB y el Capital Riesgo, pero sin olvidarme a su vez de otras alternativas que ya llevan más años usándose como los préstamos participativos o las Sociedades de Garantía recíproca, aunque estas últimas no proporcionan directamente financiación, sino que son un apoyo para conseguirla.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. EL PAPEL DE LAS PYMES EN LA ECONOMÍA	6
2.1. ¿Qué es una pyme?	6
2.2. Las pymes en la OCDE	6
2.2.1. Las pymes en España y la UE.....	9
2.3. Análisis sectorial de las pymes en España.....	11
3. PROBLEMAS DE LAS PYMES PARA OBTENER FINANCIACIÓN	13
3.1. Necesidades de Financiación.....	13
3.2. Principales obstáculos.....	15
4. ALTERNATIVAS FINANCIERAS PARA LAS PYMES.....	18
4.1. SGR	20
4.2. Préstamos Participativos.....	25
4.3. MAB	30
4.4. Capital Riesgo.....	35
4.5. Business Angels.....	40
4.6. Crowdfunding.....	47
5. CONCLUSIONES	54
6. BIBLIOGRAFÍA	55

1. INTRODUCCIÓN

Las pymes son la parte fundamental del tejido empresarial español y de la mayoría de los países desarrollados. Su aportación al producto interior bruto y a la creación de puestos de trabajo las convierten en el principal motor de la economía mundial.

Uno de los factores fundamentales para que las pymes puedan crecer y continuar generando riqueza son los instrumentos de financiación que tienen a su alcance. España es un país cuyo sistema financiero está muy bancarizado, ya que la mayoría de los recursos que obtienen las empresas provienen de las entidades financieras y esto les hace depender excesivamente de ellas. Esto fue para España un agravante en la crisis financiera sufrida en el año 2008 ya que durante esta crisis se limitó y endureció el acceso al crédito bancario.

Por ello el **objetivo** de este trabajo es mostrar fuentes de **financiación alternativas a la financiación bancaria**, analizar fortalezas y oportunidades de este tipo de financiación, realizar recomendaciones que puedan ser interesantes para proyectos de empresa que busquen este tipo de financiación y comentar como pueden las pymes acceder a ellas, porque en la mayoría de las ocasiones no las utilizan simplemente por desconocimiento o por que ya tienen cubiertas sus necesidades financieras con los medios habituales de financiación.

En la primera parte del trabajo explicaré la importancia de las pymes en la economía, con especial hincapié en la economía europea y sobre todo en la española. En la segunda parte expongo las principales necesidades de financiación por parte de las pymes, y los obstáculos y dificultades que se encuentran a la hora de intentar acceder a la financiación.

Por último, hablaré de las formas alternativas de financiación para las pymes, su importancia y la evolución que han tenido en los últimos años y añadiré información de cómo pueden las pymes acceder a ellas. Las formas alternativas de financiación para las pymes son mi principal objeto de estudio, por lo que esta parte será explicada más detalladamente. Mi intención es comentar sobre todo las formas alternativas más novedosas para el sistema financiero español, como son: el crowdfunding, los business ángel, el capital riesgo y el mercado alternativo bursátil. Aunque también explicaré otras formas de financiación alternativas a la financiación bancaria que son menos novedosas, como las sociedades de garantía recíproca y los préstamos participativos.

2. EL PAPEL DE LAS PYMES EN LA ECONOMÍA

2.1. ¿Qué es una pyme?

El concepto de pyme viene establecido por la Comisión Europea en la recomendación 2003/361/CE de 6 de mayo de 2003. Esta recomendación trata de fijar el concepto adecuado para coordinar las ayudas comunitarias y estatales a este colectivo de empresas. Por otra parte, se consideró que si la Comisión, los Estados miembros, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) se ceñían a una misma definición quedarían reforzadas la coherencia y eficacia del conjunto de políticas destinadas a las pymes, limitándose así los riesgos de distorsión de la competencia. Aunque la nueva definición de pyme no entró en vigor hasta el 1 de enero de 2005, basada en la Recomendación citada anteriormente del 6 de mayo de 2003, con el propósito de fomentar el espíritu empresarial, las inversiones y el crecimiento.

Así pues, la Comisión Europea define como pequeña y mediana empresa (pyme) las empresas que cuentan con un número de empleados inferior a 250, facturan menos de 50 millones de euros anuales y tiene un balance de ingresos menos gastos, inferior a 43 millones de euros, sin ser filial de otra gran empresa. Pero además dentro de este concepto se hace distinción entre medianas, pequeñas y microempresas atendiendo a los criterios citados anteriormente. Los umbrales establecidos para las diferentes categorías dentro de Pyme han tenido que ser adaptados debido a los cambios experimentados por los precios y la productividad; no obstante, dichos umbrales podrían ser modificados por los Estados miembros cuando deseen dirigir medidas hacia alguna categoría concreta. Gracias a estas divisiones dentro de la categoría de pymes la UE puede actuar directamente sobre el colectivo de microempresas, por ejemplo.

Tabla 1: Clasificación de pymes según la Comisión Europea

Categoría de empresa	Efectivos	Volumen de negocio	Balance general
Mediana	<250	<= 50 millones EUR	<= 43 millones EUR
Pequeña	<50	<= 10 millones EUR	<= 10 millones EUR
Micro	<10	<= 2 millones EUR	<= 2 millones EUR

Fuente: Comisión Europea

2.2. Las pymes en la OCDE

Lo primero me gustaría hablar de que es la OCDE y porque he elegido este

organismo. La **OCDE** es una **O**rganización para la **C**ooperación y el **D**esarrollo **E**conómico que tiene como objetivo promover políticas para mejorar el bienestar social y económico de todos los países del mundo. Tiene su sede en Chateau de la Muette en París, Francia.

Actualmente esta organización está formada por 36 países, aunque existen varios candidatos para ampliar el número de representantes, y Colombia será el país número 37 en las próximas fechas. Los países miembros abarcan todo el mundo, desde toda América del Norte y parte del Sur a Europa y Asia-Pacífico. También cuenta con socios claves, que son Brasil, Sudáfrica, China, India e Indonesia. Estos socios claves participan en los comités de la OCDE y forman parte de las bases de datos estadísticos.

Entre todos estos países miembros de la OCDE y sus socios claves, representan más del 80% del comercio y de las inversiones mundiales. Prácticamente todas las empresas de la zona de la OCDE son de pequeño o mediano tamaño, y generan en torno al 60% del empleo total, así como entre el 50% y el 60% del valor añadido en promedio.

Tras muchos años de crecimiento, la tasa de nuevos préstamos concedidos a PYMES fue negativa en 15 de los 25 países que han proporcionado datos para el estudio. La tasa media de crecimiento por valor en los nuevos préstamos concedidos a PYMES cayó del 2,6% en 2015 al -5,6% en 2016. Los principales motivos del descenso del número de préstamos es el aumento de la aversión al riesgo por parte de las entidades bancarias, a la hora de conceder financiamiento a PYMES y los elevados niveles de préstamos fallidos que siguen lastrando la oferta de crédito, sobre todo en determinados segmentos de la población que se consideran demasiado arriesgados. Como, por ejemplo, en el caso de las empresas más jóvenes y las entidades de reciente creación, las microempresas y los proyectos innovadores que no cuenten con un modelo de negocio demostrado. Estas entidades a menudo carecen de activos que puedan utilizarse fácilmente como aval. A pesar de que estas empresas a menudo están bien dotadas de activos intangibles, sigue habiendo multitud de complicaciones para que las PYMES puedan utilizar estos activos para obtener financiamiento.

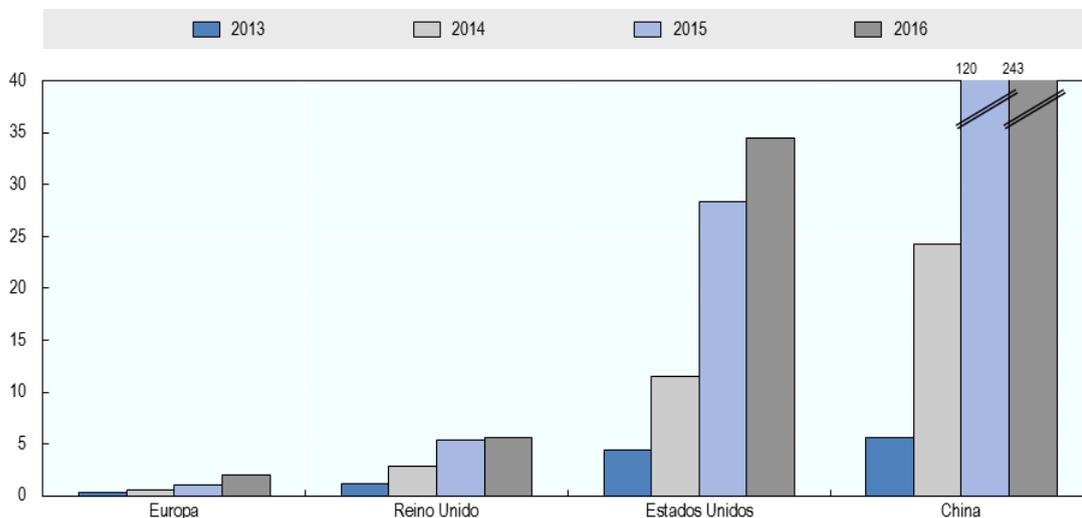
Además, según el informe de la **OCDE 2017** cada vez son más las PYMES que recurren a instrumentos de financiamiento alternativos distintos a la deuda ordinaria. Uno de ellos es el financiamiento basado en activos, que incluye instrumentos de financiamiento que se basan en el valor de activos específicos, en lugar de en la solvencia crediticia.

Las inversiones de capital riesgo han aumentado en la mayoría de los países en 2016. Estas inversiones suelen ser adecuadas para proyectos innovadores que se encuentren en las etapas iniciales de su ciclo de vida, que suele ser la etapa más difícil de superar para las PYMES.

El informe también nos muestra datos sobre la financiación alternativa en línea. Esta permite solicitar financiamiento al público en general para un proyecto o para una empresa, a través de una plataforma de intermediación, a través de Internet, esto incluye actividades de préstamo entre pares (peer-to-peer lending), financiación colectiva en acciones (equity crowdfunding) y financiamiento de facturas en línea. Aunque la financiación colectiva o el financiamiento alternativo en línea siguen estando en sus etapas iniciales, estas actividades están creciendo rápidamente, y han duplicado su volumen año tras año entre 2013 y 2016 en numerosos países. Pero existen diferencias regionales en cuanto a esta financiación alternativa en línea y los mercados de Reino Unido, Estados Unidos y sobre todo China siguen estando muy por encima de los mercados de Europa.

Gráfico 1: Volúmenes del mercado de financiamiento alternativo en línea.

Por regiones en miles de millones de USD



Fuente: Informe OCDE 2017

Visualizando esta situación en la cual las PYMES cada vez van a necesitar diferentes alternativas de financiación a la deuda ordinaria, los gobiernos de la OCDE han ido tomando varias medidas en materia política para facilitar el financiamiento de las PYMES:

1. Las garantías de crédito siguen siendo el instrumento más usado y sigue adaptándose su diseño. La mayoría de los países disponen de un sistema de

garantías de crédito. Estos sistemas se han modificado mucho en los últimos años para adaptarlos a las cambiantes necesidades de las PYMES. Entre los principales cambios se pueden encontrar: la gestión de riesgos, la aportación de contragarantías o los criterios de admisibilidad.

2. Aumentan a gran velocidad las políticas dirigidas a impulsar los instrumentos de capital y otras fuentes de financiamiento complementarias a la deuda ordinaria, reconociendo el hecho de que muchas PYMES siguen siendo excesivamente dependientes de la deuda ordinaria y las PYMES más innovadoras y de alto riesgo tienen dificultades para encontrar suficiente financiamiento externo para mantener sus objetivos de crecimiento.
3. Los gobiernos de todo el mundo siguen promoviendo las actividades de financiamiento colectivo, fundamentalmente mediante cambios en la regulación financiera para eliminar las incertidumbres jurídicas y garantizar una adecuada protección de los inversores, y facilitando que las empresas puedan captar financiamiento a través de estas plataformas.
4. Las necesidades de financiamiento de las PYME se abordan cada vez en mayor medida a nivel regional. Los gobiernos están tratando de dar respuesta a las necesidades y exigencias locales de las PYMES, las cuales pueden ser a veces específicas de cada región.

2.2.1. Las pymes en España y la UE

Dentro de la OCDE me gustaría hacer una mención especial a España y la Unión Europea, ya que es el ecosistema que más nos afecta a nosotros.

Según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), a 1 de enero del año 2019, hay en España 3.363.197 empresas, de las cuales 3.358.603 (99,9%) son pyme (entre 0 y 249 asalariados). Mientras que las grandes empresas (250 y más asalariados) suman un total de 4594 empresas, representando solamente el 0,1% del total.

El Directorio Central de Empresas (DIRCE) informa de que, en España, de los más de tres millones de empresas existentes, las microempresas suponen el 95.6%, las pequeñas el 3.7% y las medianas suponen 0.6% del total. Las grandes empresas por su parte (más de 250 asalariados) solo representan el 0,1% del total de las empresas. De este 95.6% que ocupan las microempresas, más de la mitad de ellas (56%) no tienen ningún asalariado a su cargo. Esto pone de manifiesto la importante cantidad de emprendedores que han decidido desligarse de los empleos habituales en los que se trabaja por cuenta ajena para crear su propio negocio y trabajar por cuenta

propia. Me gustaría realizar una pequeña comparación entre el tejido empresarial de España y el tejido empresarial de la UE a través de la siguiente tabla:

Tabla 2: Pymes según estrato de asalariados y porcentaje total en España y la UE.

	Micro Sin asalariados *	Micro 1-9	Pequeñas 10-49	Medianas 50-249	PYME 0-249	Grandes 250 y más	Total
ESPAÑA	1.844.760	1.338.538	126.191	21.482	3.330.971	4.432	3.335.403
%	55,3	40,1	3,8	0,6	99,9	0,1	100
UE %	93,1		5,8	0,9	99,8	0,2	100

Fuente: Elaboración propia; datos de España: INE, DIRCE 2019 (datos a 1 de enero de 2019); para los datos de la UE: Comisión Europea, Eurostat, 2017

Con estos datos llegamos a la conclusión de que, en los dos espacios predomina la presencia de pymes, con un 99,9% en España y un 99,8% en la UE.

Además, es muy importante resaltar el peso de las microempresas (9 trabajadores o menos), que supera el 90% del total del tejido empresarial en ambos casos. Por otro lado, comparando ambos tejidos empresariales, podemos llegar a sospechar que el tejido empresarial de la UE está más desarrollado que el tejido empresarial español, ya que en términos porcentuales tienen una mayor cantidad de empresas pequeñas (+2,1%), empresas medianas (+0,3 %) y de grandes empresas (+0,1). Esto también quiere decir que las microempresas españolas (con asalariados + sin asalariados) tienen una mayor importancia y un mayor peso en la economía que las microempresas europeas (+2,5%).

Por lo tanto, es evidente que las pymes constituyen el núcleo esencial de nuestra economía, incluso desde el punto de vista del desarrollo social, pues son también generadoras de riqueza y empleo en territorios con menor desarrollo, frente a las grandes empresas, focalizadas, en su mayoría en las grandes ciudades del país.

Otro punto muy importante que me gustaría resaltar es la labor que desempeñan las pymes como creadores de riqueza y empleo en nuestro país. Según un estudio realizado por la Confederación Española de la Mediana y Pequeña empresa (CEPYME) en colaboración con Randstad Research, el centro de estudios y análisis del grupo Randstad en España, las Pymes españolas crearon en 349.078 puestos de trabajo en 2018, lo que supone el 66% del total de la afiliación general durante dicho año. Es conveniente destacar que son las pequeñas (de 10 a 49 empleados) y las medianas empresas (50-249) las principales causantes de estas buenas cifras, ya que representan el 85% del empleo creado por todas las pymes. Por otro lado, la mala noticia viene de la mano de las microempresas, que registraron una cifra ligeramente

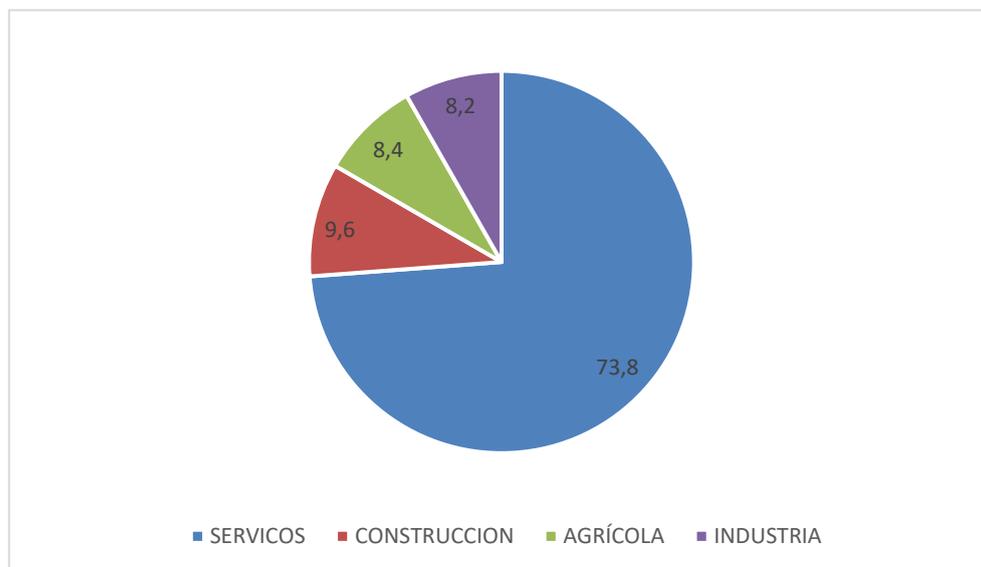
inferior al año 2017, y solo pudieron crear alrededor de 50.000 puestos de trabajo de los totales 349.078 creados en 2018 por las Pymes, representando tan solo un 15% de este.

2.3. Análisis sectorial de las pymes en España

Me gustaría realizar sectorial de las Pymes en España, ya que me parece que es muy importante saber que sectores son los que más tiran de la economía española y del empleo. Además, la distribución sectorial condiciona entre otros muchos aspectos, la estructura financiera de las pymes y el acceso a la financiación y las condiciones de esta.

Según el informe sobre la financiación de pyme en España, 2018, elaborado por Cesgar las pymes se concentran en el sector servicios, acaparando este sector el 74% del total de las pymes españolas. Además, dentro del sector servicios, las ramas de Comercio y servicios personales y Servicios a la empresa concentran la mitad de las pymes españolas (25,1% y 23,9% respectivamente). Por tanto, podemos decir que el sector servicios es el gran sustentador de las pymes españolas, debido en gran medida a la gran importancia que tiene el turismo para la economía española. Seguido de este sector nos encontramos con los sectores de la construcción, industria y agrícola, con unas cifras muy similares en cuanto pymes que se dedican a ello. (10%, 8% y 8% respectivamente).

Gráfico 2: Distribución sectorial de las pymes



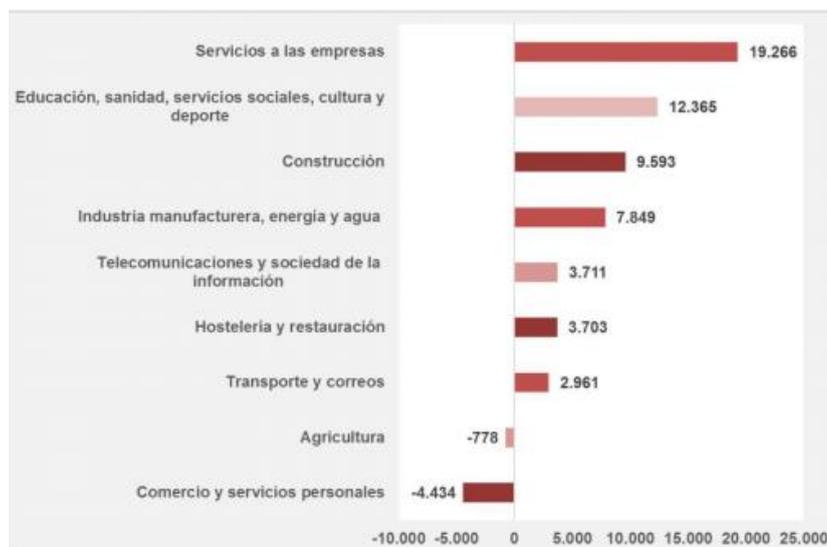
Fuente: Elaboración propia; datos del Informe sobre financiación de la pyme CESGAR 2018

También me gustaría mostrar cual es la tendencia de las diferentes ramas de actividades, para poder hacernos una idea de cuales se encuentran en crecimiento y

cuales en disminución.

En 2018, destaca el aumento de número de pymes en las ramas de Servicios a las empresas y en el sector de educación, sanidad, cultura y deporte, con 19.266 y 12365 empresas más respectivamente. Otras ramas de actividad que también siguen en crecimiento son la del sector de la construcción, que creó en 2018, 9.593 pymes nuevas y el sector de la industria manufacturera, energía y agua al que también se incorporaron 7.849 nuevas pymes en el mismo año. En cuanto a términos relativos (porcentuales), el mayor incremento se encuentra en el sector de telecomunicaciones e información, con un aumento del 5,9% sobre el año anterior, que corresponden a 3.711 empresas nuevas. En el lado opuesto nos encontramos con los sectores agrícola y de comercio y servicios personales, que pierden 800 y 4.434 pymes respectivamente en comparación con el año 2017.

Gráfico 3: Variación en el número de pymes por sectores de actividad (2017-2018)



Fuente: Informe CESGAR sobre la financiación de la pyme. 2018

Otro punto que debemos tener en cuenta es el tamaño medio de las pymes, refiriéndome con ello al número medio de trabajadores de estas. Según los datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. El tamaño medio de las pymes en 2019 es 10,4 empleados, algo más alto que el registrado en 2018 que estaba en 10,1. Debemos tener en cuenta que estos datos ofrecidos por el Ministerio, no tienen en consideración las microempresas sin asalariados, es decir los autónomos. El sector que encabeza el tamaño medio es el sector de la Industria con 18,8 empleados por término medio. Y el que va a la cola de la clasificación es el agrario, que tan solo cuenta con 5,5 empleados por término medio. Debemos destacar que las cifras de 2019 reflejan una situación positiva, ya que todos los sectores productivos han

aumentado su tamaño medio con respecto a 2018.

Tabla 3: Tamaño medio empresarial por sectores

	Agrario	Industria	Construcción	Servicios	Total
Enero 2019	5,5	18,8	6,6	10,5	10,4
Enero 2018	5,4	18,4	6,4	10,2	10,1

Fuente: Datos Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

3. PROBLEMAS DE LAS PYMES PARA OBTENER FINANCIACIÓN

3.1. Necesidades de Financiación

Las pymes han pasado por una época en la cual acceder al crédito bancario era una tarea muy complicada. Me refiero a la época de la crisis de 2008 y su posterior recesión, que se alargó prácticamente hasta 2013. Durante este periodo de 5 años, las pymes españolas tuvieron muchas dificultades para conseguir financiación y ser competitivas ya que en el mercado existía una gran falta de liquidez y se produjo un endurecimiento por parte de las entidades financieras para acceder al crédito. Posteriormente, el Banco Central Europeo (BCE) comenzó una política monetaria expansiva, que continúa hasta nuestros días y que se caracteriza por un aumento del dinero en circulación, para facilitar la liquidez de las empresas y particulares y unos tipos de intereses muy bajos, actualmente el Banco Central Europeo presta dinero a una tasa de interés de en torno al 1% favoreciendo así el acceso al crédito para las empresas. Esta medida favoreció especialmente a las pymes españolas ya que se redujo el diferencial de tipos de intereses que tenía España con respecto a otros países europeos. Ya que España era uno de los países con las tasas de intereses más altos de la Unión Europea.

Por tanto, el acceso a la financiación para las pymes ha ido mejorando conforme han pasado los años, aun así, muchas pymes todavía tienen problemas para financiarse actualmente.

Las necesidades de financiación de las pymes se han incrementado con respecto al 2017, aunque todavía se sitúan por debajo de los niveles de 2016. Según el VIII informe de financiación de la pyme en España realizado por CESGAR, en el año 2018, el 36'5% de las pymes ha tenido necesidades de financiación, la haya buscado de forma activa o no, mientras en 2017 esta cifra fue del 31,3% y en 2016 del 40,0%.

Con respecto a la finalidad de la financiación, el circulante (hacer frente a los pagos y a los pasivos a c/p) sigue siendo el principal destino con un 68,1% aunque ha perdido peso con respecto a los años anteriores. Le sigue en importancia la financiación de equipo productivo que ha sufrido un aumento considerable en el año 2018. Por otro lado, se reduce en gran medida el porcentaje de empresas que solicitan la financiación para llevar a cabo inversiones en innovación del 6,2% en 2017 al 2,7% en 2018. Además, también se reduce la cantidad de pymes que necesitan financiación para abordar los procesos de expansión tanto nacionales como exteriores. Estos dos últimos datos de reducciones son alarmantes ya que la financiación de la innovación es muy importante para las pymes para intentar alcanzar ventajas competitivas que les permitan poder competir con empresas más grandes. Al igual que la financiación de la expansión ya que siempre es una buena noticia lograr que la empresa se expanda por el mercado nacional o internacional.

Gráfico 4: Destino potencial de la financiación requerida por las pymes



Fuente: CESGAR “Encuesta sobre la situación de las pymes en relación con la financiación ajena”

Según continúa el informe, el 71,4% de las pymes con necesidades de financiación las resolvió con financiación ajena y el 68,5% recurrió a la financiación bancaria. Estas cifras nos indican un aumento de la preferencia por la financiación bancaria, que ha aumentado en 5,5% puntos respecto a 2017 y una caída de la apuesta por financiación ajena no bancaria que se reduce un 8%. También nos muestra un aumento muy positivo, que es el de la financiación con fondos propios, que se sitúa ya en el 28,1%, un valor muy superior al de los últimos años.

Otra de las noticias positivas que nos muestra el informe es que continúan descendiendo las pymes con necesidades de financiación no resueltas, que se sitúan

en el 7% siendo el porcentaje más bajo de todo el periodo analizado.

En resumen, estos datos nos muestran un escenario positivo, que se define por una mayor facilidad en el acceso a la financiación para las pymes, con una mayor preferencia por la financiación bancaria en la financiación ajena y una mayor presencia de los fondos propios para resolver las necesidades de financiación.

3.2.Principales obstáculos

Me gustaría comenzar con dos problemas que afectan a las pymes a nivel general, para proseguir con los principales obstáculos que han afectado a las pymes a la hora de recibir financiación en los últimos años.

En el momento de solicitar financiación existen 2 problemas que afectan a todas las pymes, pero que tienen especial incidencia en las start-ups y las pymes de nueva creación, estos son la información asimétrica y el equity gap.

Las start-ups son empresas de reciente creación que comercializa productos o servicios a través del uso intensivo de las tecnologías de la información y de la comunicación (TICs) y que buscan un modelo de negocio escalable, es decir que llegue a un punto en el cual los ingresos crezcan proporcionalmente más que los gastos y esto sea repetible y rentable. Suelen tratarse de modelos de negocio innovadores y que buscan crecer rápidamente. Este tipo de empresas, cuentan con dos problemas añadidos para acceder a la financiación. El principal problema para las start-ups es la información asimétrica ya que el emprendedor cuenta con mucha mayor información sobre la estructura y viabilidad del proyecto que el inversor o la entidad bancaria. Esta información asimétrica puede conllevar una selección adversa y un riesgo moral.

- **Riesgo moral:** ocurre cuando el comportamiento del emprendedor cambia ex-post, después de obtener la financiación y como consecuencia de su nueva y ventajosa posición ya que puede utilizar esos fondos obtenidos para beneficio propio y no para el objeto de la financiación. Esto en realidad se pone de manifiesto en las start-ups de otro modo, que es cuando obtienen los fondos necesarios para ejecutar su proyecto muchas start-ups aumentan el riesgo del propio proyecto, lo que les puede conllevar una rentabilidad mayor pero también un perjuicio mayor.
- **Selección adversa:** consiste en que el emprendedor tiene información sobre el proyecto que no posee el inversor o entidad bancaria en el momento previo a que se le conceda la financiación. El prestatario conoce mucho mejor que el

prestamista las características de su negocio, así como cuales son los riesgos del proyecto y la utilidad esperada. Aquí se trata de una asimetría ex-ante ya que la información imperfecta se tiene antes de que se otorgue la financiación, al contrario que en el riesgo moral.

Estas asimetrías de información también ocurren en las pymes que no son start-ups, pero conllevan un riesgo menor al ser empresas que ya llevan varios años funcionando. Lo que provocan es que el riesgo percibido por parte de los inversores sea mayor y por tanto se endurezcan las condiciones de acceso al financiamiento. Una de las posibles soluciones es tratar de financiar estos proyectos con capital propio en sus fases iniciales.

Pero además las start-ups y las empresas de nueva creación cuentan con otro problema añadido, el equity gap. El equity gap es el rango en el cual las necesidades de capital son demasiado elevadas para ser financiadas por los emprendedores, pero demasiado pequeñas para ser financiadas por entidades de crédito. El rango de equity gap en España se encuentra entre los 300.000 y 1.500.000 de euros, y es entre estas cifras la cantidad de capital que necesitan la mayoría de las start-ups y las pymes de nueva creación para poner en marcha sus proyectos. Además, este rango de financiación presenta un problema añadido, ya que las cantidades necesarias también son demasiado elevadas para los business angels y demasiado cortas para empresas de capital riesgo que no suelen invertir menos de 3 millones de euros por operación. Por esto son mucho los proyectos que no logran salir adelante, no por falta de ideas sino por falta de financiación.

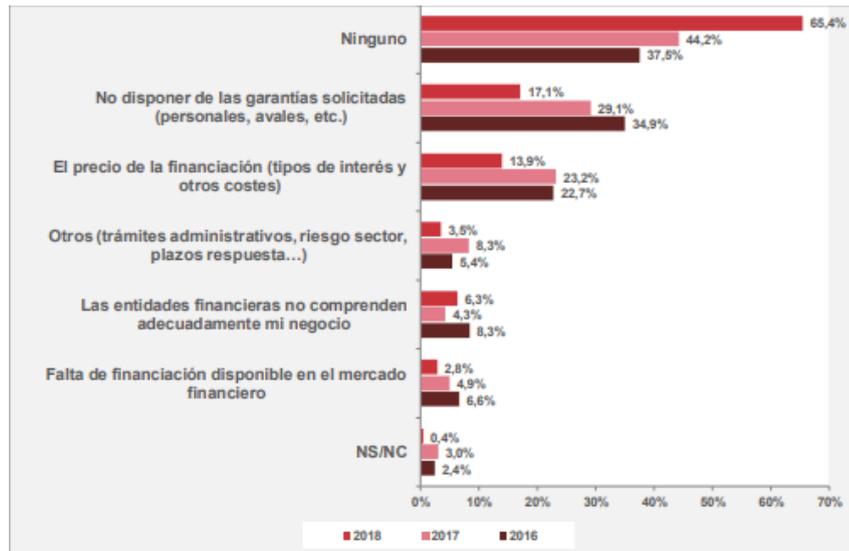
Continúo con datos recabados por el *VIII informe de financiación de la pyme en España* realizado por CESGAR en 2018 para comentar los principales obstáculos a la financiación de las pymes en los últimos años, aunque este informe en términos generales nos muestra un avance hacia un escenario de mayores facilidades, especialmente observándolo con una perspectiva temporal.

El 65,4% de las pymes con necesidades de financiación dicen no haber encontrado problemas para resolver las mismas, frente a un 44,2% en 2017. El que continúa siendo el obstáculo más grande para las pymes españolas es la falta de garantías requeridas por las entidades bancarias (personales, avales...) aunque este obstáculo muestra un retroceso de más del 10% con respecto a 2017. De cerca le sigue el precio de la financiación que es para el 13,9% de las pymes españolas el obstáculo más grande a lo hora de encontrar financiación, aunque esta cifra también es muy inferior a la registrada en años anteriores. También se ve reducido, el porcentaje

de pymes que ve como principal problema la falta de financiación en el mercado financiero, hasta el 2,8%.

Estos datos puestos en común con los datos referentes a las necesidades de financiación de las pymes nos muestran una mayor facilidad de las pymes para acceder a la financiación, especialmente con respecto a los años anteriores.

Gráfico 5: Principales obstáculos encontrados por las pymes españolas en su financiación.



Fuente: CESGAR “Encuesta sobre la situación de las pymes en relación con la financiación ajena”

Ahora me gustaría comentar otro tema que también se presenta como un obstáculo para las pymes a la hora de conseguir financiación, aunque de manera más indirecta, como es la morosidad.

El último “Boletín de morosidad y financiación empresarial” elaborado por CEPYME, informa sobre la alarmante subida del índice sintético de morosidad empresarial (ISME). El ISME depende de dos factores, el periodo medio de pago y el crédito comercial en mora, y estos no han dejado de subir desde el mínimo que se obtenido en el año 2013.

En el segundo trimestre del año 2019, el periodo medio de pago para las pymes se sitúa en 82,3 días, muy superior al máximo permitido por ley que es de 60 días en caso de que exista acuerdo entre las partes. Aunque este es inferior en el caso de las microempresas, que ronda los 77 días, el caso de las empresas medianas es más alarmante, situándose en 86 días. Por otro lado, el porcentaje de deuda comercial en mora por parte de las pymes se sitúa en el 70,6% unos niveles muy altos.

Ahora vayamos al punto de las graves consecuencias que puede tener esta morosidad para el normal funcionamiento de la actividad de la pyme y para acceder a

la financiación.

El retraso o impago de las actividades comerciales genera una serie de consecuencias negativas en las actividades corrientes de la empresa. En primer lugar, obliga a financiar los activos circulantes en mora con cargo a fondos propios o externos como puede ser pedir financiación o trasladar la mora al proveedor. Esta última opción es la más perjudicial ya que provoca un efecto de bola de nieve, extendiendo la morosidad o el impago a toda la cadena de suministro. En segundo lugar, también genera unos costes de oportunidad para la empresa que otorga la financiación. En el caso de que la empresa opte por pedir financiación en lugar de utilizar sus fondos propios ya que estos son escasos, tendrá más dificultades para acceder a ella ya que se presentarán unas tasas de morosidad que harán que las entidades tengan menor predisposición a financiar a la empresa.

Por tanto, con respecto a la financiación sufrir la morosidad puede llevarte a la necesidad de pedir financiación, pero a la vez, es un inconveniente que dificulta la posibilidad de recibirla.

4. ALTERNATIVAS FINANCIERAS PARA LAS PYMES

La búsqueda de fuentes alternativas de financiación para las pymes aparece por la necesidad de no limitarse a depender exclusivamente del crédito bancario y diversificar su financiación, además puede otorgar a las pymes otras ventajas como pueden ser una mayor flexibilidad de acción, la no dependencia de vencimientos y la obtención de unos tipos más bajos.

Aunque lo cierto es que, según la información recabada a lo largo del TFG, las condiciones de acceso a la financiación bancaria han mejorado en los últimos 5 años aumentando así la demanda de esta fuente por las pymes. También es cierto, que aun así la financiación alternativa para las pymes tiene una presencia mucho mayor de lo que lo tenía antes de la crisis del 2008, donde prácticamente la totalidad de las pymes se decantaban por la financiación bancaria.

En mi opinión esta tendencia que estamos viviendo en los últimos años en la que las pymes se están volviendo a decidir por la financiación bancaria se debe a varios motivos:

1.Facilidad de acceso a la financiación bancaria: para las pymes es mucho más rápido y sencillo acudir a su entidad bancaria a pedir financiación que buscar otros métodos alternativos de los que en la mayoría de los casos apenas conocen

información. Esto también es consecuencia de que se han ido suavizando las condiciones y requisitos que venían solicitando las entidades bancarias tras la crisis de 2008 para conceder financiación por lo que las pymes han optado por solicitar esta financiación a las entidades bancarias ya que les otorgan mayor comodidad que otros métodos alternativos, aunque en realidad estos puedan ser más beneficiosos.

2. Tipos de intereses bajos: pero este es sin duda también el kit de la cuestión, los tipos de intereses demasiado bajos. Al conceder el BCE, dinero a los bancos casi al 0%, estos pueden ofrecer créditos y préstamos a las pymes a un tipo de interés muy bajo y competitivo. Entonces las pymes no tienen la necesidad de buscar una financiación alternativa, ya que la mayoría de ellas la pueden encontrar en las entidades bancarias a unos intereses muy bajos y con apenas condiciones y requisitos.

Por otro lado, en el mismo momento que estoy realizando el TFG, nos encontramos viviendo una pandemia que está afectando a todos los países del mundo. Todos los expertos en el ámbito macroeconómico se ponen de acuerdo en que, tras superar esta pandemia, nos encontraremos inmersos en una crisis económica de una magnitud similar o incluso superior a la de la crisis de 2008.

Las pymes se encuentran en una situación difícil, tras varios meses en los que la mayoría de ellas se han visto a obligadas a cerrar temporalmente su negocio. Debido a esto, la mayoría necesitarán financiarse para poder reabrir su negocio o para poder reinventarse hacia una nueva fórmula de negocio, ya que necesitarán invertir en medidas higiénicas para poder garantizar la salud de sus clientes.

Según una encuesta realizada por el Banco de España el 19 de marzo y 3 de abril de 2020 (período durante los cuales ya estaba instaurado el confinamiento obligatorio) en la que se preguntó a 144 bancos de la zona euro, se llega a la conclusión de que los bancos han endurecido sus estándares de crédito a las empresas y hogares durante el primer trimestre del año. El porcentaje de bancos que dijeron que habían endurecido las condiciones de acceso al crédito se sitúa en torno al 10% según esta encuesta. Esto se ha producido porque según los bancos encuestados: “ha aumentado el riesgo de los solicitantes de un préstamo, se ha reducido la tolerancia al riesgo y por ello han endurecido sus estándares de crédito a las empresas y hogares”.

Además, esta encuesta nos deja otra previsión muy importante, los bancos españoles y europeos nos anticipan un gran incremento de las solicitudes de préstamos procedentes de las empresas, impulsado por sus elevadas necesidades de liquidez por la caída de ingresos como consecuencia de las medidas puestas en

marcha por los gobiernos para contener el coronavirus. De cumplirse esta previsión, sería el mayor incremento de la demanda registrado en este segmento por la encuesta desde su inicio, en 2003.

Seguramente el mercado bancario no podrá atender a una demanda tan alta de créditos y préstamos por parte de las pymes como la que se espera y es más que probable que muchas de ellas no puedan aportar las garantías o requisitos que les pidan las entidades debido a su situación actual. Por ello, es muy importante que las pymes tomen en consideración medidas de financiación alternativas. Por esto, los próximos años pueden ser un punto de inflexión en los cuales estas formas alternativas de financiación tomen mayor importancia en el sector empresarial.

Debido a esto me gustaría enumerar y explicar las formas alternativas de financiación que me parecen más importante para las pymes y que podrían ayudarles a salir de esta complicada situación económica en la que se van a ver inmersas. En primer lugar, enunciaré formas de financiación alternativas que no son tan novedosas y que en este trabajo tienen menor importancia, para acabar con las más novedosas y principal objeto de estudio del trabajo.

4.1.SGR

El sistema de garantías español está compuesto por la compañía española de reafianzamiento, CERSA y por las sociedades de garantía, en las que se incluyen las 18 sociedades de garantía recíproca (en adelante SGR) y SAECA (Sociedad Anónima Estatal de Caución Agraria). Dentro de este sistema de garantías, las SGR son la pieza fundamental por tanto me centraré en ellas en este apartado, pero primero una breve explicación de lo que es CERSA.

CERSA es una sociedad mercantil estatal adscrita al Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. A través de esta sociedad, se instrumenta uno de los sistemas más consolidados en España de apoyo público-privado a la financiación: los avales para las pymes y autónomos otorgados por el Sistema de Garantía. Los riesgos asumidos por las sociedades de garantía están respaldados por el Estado a través de CERSA.

CERSA además realiza funciones muy importantes para agilizar y facilitar a las SGR la concesión de los avales. Re avala las operaciones financieras formalizadas por las SGR en distintos porcentajes según el tipo de operación y encarga de definir los criterios que deben cumplir las pymes beneficiarias y la finalidad de los avales solicitados. Facilita la cobertura de provisiones y fallidos. (Entre un 30% y un 75%,

gozando de mayor cobertura las operaciones de nueva empresa y las de carácter innovador). También realiza la supervisión y control de los criterios de análisis y seguimiento de los riesgos asumidos por las sociedades de garantía y es la encargada de la gestión de los contratos con el Fondo Europeo de Inversiones a través de los cuales se reciben fondos de la Unión Europea para programas de garantías

Vamos ahora con el grueso de la cuestión, las SGR; son entidades financieras sin ánimo de lucro, sujetas a la supervisión e inspección del Banco de España cuyo objetivo es facilitar el acceso a la financiación a pymes y autónomos y además que consigan unas condiciones de financiación más favorables en materia de plazos e intereses. Esto lo realizan mediante la prestación de garantías y avales ante bancos, cajas de ahorro, cooperativas de créditos o administraciones públicas. Al menos 4/5 partes de sus socios deberán ser Pymes a las cuales las pueden prestar servicio de asistencia y asesoramiento financiero.

Las SGR tienen carácter mutualista, esto quiere decir que para que las pymes y autónomos puedan beneficiarse de la ayuda de las SGR estos deben incorporarse a ellas como socios, existen 2 tipos diferentes de socios:

- Socios protectores: Son instituciones que aportan recursos a la SGR, mejorando su solvencia. En general son Administraciones Públicas, Cámaras de Comercio, Asociaciones y Entidades de Crédito. Estos socios no tienen derecho a solicitar el aval para sus operaciones. Además, su participación no puede exceder conjuntamente del 50% de la cifra mínima fijada para el capital en los estatutos sociales. No es obligatoria la existencia de este tipo de socios.
- Socios partícipes: Son pymes y autónomos y son los beneficiarios del aval. Deben de suscribir una participación social reintegrable para convertirse en socios partícipes. Esta participación se recupera al final de la vigencia de la operación siempre que no exista riesgo vivo. Posteriormente explicaré en profundidad en que consiste esta participación social y los pasos que debe seguir la pyme para convertirse en socio de la SGR.

Una vez visto los dos tipos diferentes de socios, me gustaría explicar los pasos que ha de seguir una pyme o autónomo para acceder a las garantías ofrecidas por las SGR:

1. Debe solicitar ser admitido como socio partícipe de la SGR
2. Suscribir la participación social en proporción al aval que solicita.

3. Solicitar la concesión del aval, para ello debe aportar ciertos datos que permitan a la SGR analizar la viabilidad del proyecto avalado.
4. La SGR estudia la viabilidad del proyecto; si se rechaza se abandona la operación o se le recomienda hacer ciertas modificaciones para ser aceptado; si se aprueba la Pyme aportará la garantía concedida por la Pyme a la entidad de crédito que le proporciona el préstamo, la SGR firma como avalista ante el banco.
5. Una vez otorgado el crédito, la Pyme debe pagar anualmente un porcentaje asociado al riesgo vivo en concepto de comisión del aval (suele variar entre el 0% y 2%)
6. Una vez amortizado el crédito, la Pyme puede solicitar la devolución de la participación social nombrada en el punto 2. Si lo hace dejaría de ser socio partícipe.
7. En el caso de que la Pyme no cumpla con sus obligaciones de pago ante la entidad de crédito es la SGR quien abona las cantidades debidas, aunque posteriormente se las reclamará a la Pyme.

Con respecto al aval lo podemos definir como un compromiso unilateral de pago, solidario, a favor de un tercero que recibirá el pago por parte del avalista (la SGR) en caso de que no la cumpliera el avalado (la pyme). Existen 2 tipos de avales:

- Avales técnicos: permiten a las pymes garantizar compromisos no dinerarios relacionados con su actividad como por ejemplo importación de mercancías, participación en concursos y subastas, ejecución de obras o suministros, buen funcionamiento de maquinaria vendida...
- Avales económicos: Los avales económicos se centran en garantizar las operaciones en las que sea necesario pagar una cantidad determinada en un plazo de tiempo específico, cubren los compromisos y obligaciones de pago contraídos con una persona o empresa. Estos a su vez pueden ser de 2 tipos diferentes:
 1. Avales comerciales: se avala el pago de las sumas derivadas de operaciones que tienen naturaleza comercial como pueden ser: la compraventa de bienes el fraccionamiento de pagos o los pagos a cuenta.
 2. Avales financieros: la SGR garantiza el pago del préstamo o crédito contraído por la pyme con la entidad financiera.

Para acabar con el tema de los avales, me gustaría explicar cuál es el coste total para la pyme de la solicitud del aval. El coste total del aval es el resultado de la suma de 3 partidas:

- Las cuotas sociales: que se suelen suscribir en proporción del aval solicitado, esta cantidad es recuperable una vez que se haya cumplido con sus obligaciones ante la entidad financiera prestamista.
- Comisión en concepto de aval: Es un porcentaje del riesgo avalado vivo que se paga durante todo el período de vigencia del aval. Varía entre el 0,5% y 2% para los avales financieros, y entre el 0% y 1,5% para los avales técnicos.
- Comisión de estudio: A pagar de una sola vez con arreglo a las escalas aprobadas para cada SGR. En términos generales puede oscilar entre el 0% y el 1% del principal del préstamo.

Por tanto, esta forma de financiación alternativa reporta muchos beneficios para las pymes, pero también para las entidades bancarias. A continuación, los comento.

- Para las pymes: les proporcionan garantías y avales, las informa y da asesoramiento financiero, les proporciona acceso a la financiación con plazos de amortización más largos y con tipos de interés más ventajosos, garantiza riesgos dinerarios ante las entidades financieras y les proporciona una agilización del proceso de concesión del crédito.
- Para las entidades bancarias: las SGR se encargan de realizar el estudio técnico de la operación, aumenta la agilidad en las operaciones al tener una garantía muy fuerte, garantía de cobro 100% asegurado y desaparición de los costes de morosidad, acciones, gastos judiciales y costes fallidos en general.

Como conclusión he de decir que nos encontramos ante un instrumento financiero con grandes ventajas, pues no solo facilitan y garantizan el acceso a financiación tradicional, sino que también mejoran sus condiciones. Además, ayudan a las pymes en su principal obstáculo para obtener financiación, que es “No disponer de las garantías solicitadas”. No obstante, es un recurso financiero indirecto ya que su función se basa en facilitar que las pymes puedan acceder más fácilmente a préstamos y créditos bancarios. Por esto las garantías ofrecidas por las SGR deben ser complementadas con financiación tradicional, puesto que facilitan su obtención. Pero también pueden ser complementadas con fuentes alternativas, que permitan a las pequeñas y medianas empresas reducir su gran dependencia del sector bancario.

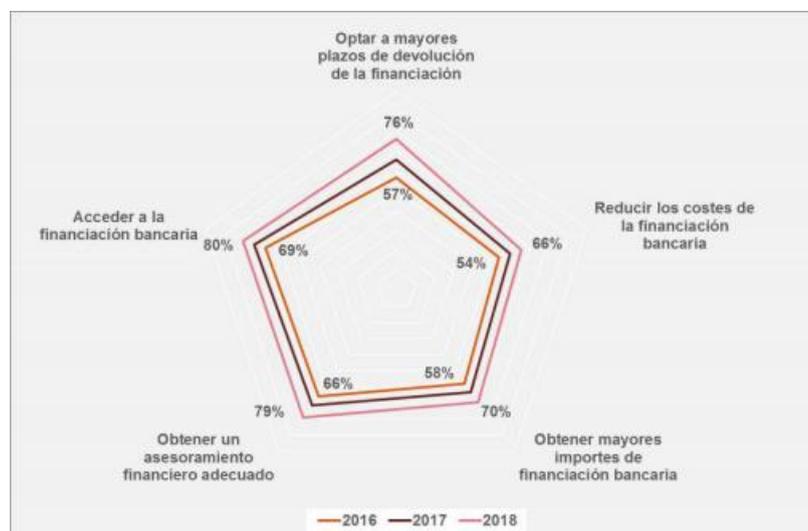
Concluiré este apartado con un resumen de la actividad realizada por CERSA y

las SGR durante el año 2018.

En los últimos años ha mejorado el conocimiento que tienen las pymes sobre las SGR ha mejorado. El porcentaje de pymes que nunca ha recurrido a una SGR y no conoce sus servicios se situó en 2018 en 73,4% frente al 83,4% de 2016, lo que nos indica una reducción muy importante, de 10 puntos en 2 años.

Según las pymes encuestadas, estos son los beneficios que obtienen de las SGR: mejorar el acceso a la financiación bancaria (el 80,5% lo señala), la obtención de un asesoramiento adecuado (78,9%), la ampliación de los plazos de devolución de la financiación (75,9%) y la posibilidad de obtener mayores importes en la financiación bancaria (69,5%). La posibilidad de reducción de los costes de la financiación bancaria es también señalada por el 65,6% de pyme. Mejorando todas las cifras con respecto a los años anteriores. En el año 2018, todos los indicadores que muestran los beneficios que aportan las SGR a las pymes mejoran respecto a los años anteriores, lo que nos indica el gran trabajo que están desempeñando las SGR, proporcionando ayuda para acceder al crédito cada vez a más pymes y siendo cada vez más conocida esta ayuda que proporcionan.

Gráfico 6: beneficios que aportan las SGR en opinión de las pymes. (Porcentaje sobre el total de pymes que conoce las SGR y sus servicios)



Fuente: CESGAR. “Encuesta sobre la situación de las pymes en relación con la financiación ajena”

En el año 2018 las operaciones de aval formalizadas en el conjunto del Sistema de Garantías llegaron a la cantidad de 1.352 millones de euros, de los cuales 1.163 millones de euros corresponden a avales financieros y 189 millones de euros a avales no financieros (técnicos). Estos avales han beneficiado a 14.171 pyme y contribuyen al mantenimiento de 178.033 empleos. El tamaño medio del aval por pyme ascendió a

129.610 euros. Aunque debemos señalar que dentro de esta estadística de tamaño medio del aval se engloban tanto microcréditos de hasta 25.000 euros como avales para operaciones por importe de 1 millón de euros.

El coste medio ponderado anual de la financiación obtenida por estas empresas a través de las SGR, incluyendo la comisión de aval, ha sido del 3,07% en 2018.

Por su parte CERSA, a través del reafianzamiento ha contribuido a que el otorgamiento de estos avales haya sido posible. El importe afecto a la actividad de CERSA ha ascendido a 1.093 millones de euros, (1.084 millones de euros correspondientes a avales financieros) beneficiando a 10.090 pyme. El riesgo asumido por CERSA de los avales otorgados en el ejercicio ha ascendido a 607 millones de euros, representando una cobertura del 55,5% (57,7% considerando SAECA).

Además, en el ejercicio 2018 se ha creado una nueva línea de Crecimiento de Empresas, que ha apoyado tanto a pyme de reciente creación como a pyme consolidadas que tengan capacidad de crecimiento, con una cobertura del 80%.

4.2. Préstamos Participativos

Los préstamos participativos tienen su origen en dos figuras financieras estadounidenses. Por un lado, en los bonos renta (income bonds), que surgieron a finales del siglo XIX como consecuencia de la crisis de los ferrocarriles y cuya remuneración estaba condicionada a los beneficios del emisor; y de otro, en los préstamos o bonos subordinados (subordinated loans), surgidos durante la Gran Crisis del 29. Durante la segunda mitad del siglo XX, el préstamo participativo se va implantando en Europa. Francia fue el primer país europeo en establecer sus características legales en 1978, regulándolos tal y como los entendemos hoy en día. Posteriormente, en 1983, fue cuando en España se reguló este instrumento, basándose en la normativa francesa.

El préstamo participativo es un instrumento financiero para las Pymes, que se encuentra a medio camino entre el préstamo tradicional y el capital riesgo, en el cual la rentabilidad del prestamista va a estar subyugada a los resultados del prestatario. Estas son sus principales características:

1. El interés de estos préstamos posee dos tramos;
 - Interés fijo: es independiente de la evolución de la actividad. Suele ser un interés mínimo, para que el prestamista se asegure un pequeño rendimiento. Suele ser el Euribor + un diferencial muy inferior al del mercado.

- Interés variable: ligado a los objetivos de la empresa. Normalmente la cifra más objetiva a la que se puede ligar es a la rentabilidad financiera de la empresa. Por tanto, al prestamista le interesa que la empresa tenga los máximos beneficios posibles, ya que cobrará un porcentaje de estos. (suele estar entre el 3%-8%). Aunque algunos prestamistas prefieren asociar este interés variable a la cifra de ventas, así independizan su rentabilidad de la obtención de beneficios por parte de la sociedad y se aseguran una remuneración aun en el caso de que existan pérdidas.
2. Son deuda subordinada; es una deuda similar al resto, lo único en que se diferencia es en su prelación de cobro, puesto que, en el hipotético caso de liquidación, el cobro de estas deudas por parte de los prestamistas está “subordinado” a que el resto de los acreedores comunes haya cobrado su deuda. Es decir, serían de los últimos en cobrar, solo por delante de los accionistas.
 3. Poseen una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada: solo se podrá amortizar anticipadamente el préstamo en el caso de que se compense con una ampliación de capital de la empresa por el mismo importe.
 4. Se consideran patrimonio neto a efectos de reducción de capital y liquidación de la sociedad.
 5. Para su concesión el nivel de endeudamiento es irrelevante; se han llegado a conceder préstamos con un ratio de deudas sobre el pasivo total superior al 95%.
 6. Son de importe elevado y amplia duración: el importe es elevado ya que se destinan a financiar proyectos de inversión (entre 25.000 y 1.500.000 de euros), y la duración entre 5 y 10 años, lo que permite que el proyecto madure y genere beneficios.
 7. Poseen un periodo de carencia largo. Esto es un periodo durante el cual solo se pagan intereses. No superior a 4 años.
 8. Los intereses son deducibles en el Impuesto de Sociedades del prestatario.

Debemos tener en cuenta que para optar a los préstamos participativos la empresa tiene que cumplir una serie de requisitos:

- Estar constituida como una PYME.

- El proyecto empresarial no puede pertenecer al sector financiero ni inmobiliario.
- Que necesiten financiar un proyecto de inversión integral, estratégico y rentable y que además supongan una innovación en su ámbito.
- Presentar un plan de viabilidad que sea aceptado.
- Que posean una situación económica y financiera saneada; los fondos propios deben de ser superiores al préstamo que se solicita.
- Que tengas sus estados financieros auditados.

Respecto a la concesión de estos préstamos participativos, son concedidos por Sociedades de Capital Riesgo (en menor medida) o por entidades vinculadas al Estado que están constituidas por capital público o mixto. Entre ellas destaca ENISA, única sociedad que ofrece financiación participativa pura a nivel nacional.

ENISA (Empresa Nacional de Innovación S.A.) es una entidad pública cuyo objetivo es colaborar activamente en la financiación de proyectos empresariales que supongan una innovación en su ámbito y cuenten con un plan de viabilidad adecuado. La principal característica de ENISA es que esta financiación la ofrece mediante préstamos participativos, que como he explicado anteriormente, cuenta con ciertas ventajas respecto a la banca tradicional como, por ejemplo, no se solicitan garantías ni avales personales y los plazos de amortización y carencia son considerablemente más amplios. Desde su creación en 1982, ENISA ha concedido alrededor de 6.200 préstamos por un importe total de más de 950 millones de euros, de los que se han beneficiado más de 5.600 pequeñas y medianas empresas.

ENISA ofrece tres líneas de financiación destinadas a aportar fondos económicos en distintas fases y con características diferentes. Estas líneas son las siguientes:

- ENISA jóvenes emprendedores: Dirigida a pymes y startups de reciente constitución creadas por jóvenes (la mayoría del capital debe ser propiedad de personas menores de 40 años) para abordar las inversiones que precisa el proyecto empresarial en su fase inicial. El importe máximo es de 75.000 euros, y la sociedad deberá tener al menos el 50% del préstamo solicitado como fondos propios. El vencimiento máximo es de 7 años y el periodo de carencia máximo de 5 años.
- ENISA emprendedores: Dirigida a apoyar financieramente a pymes de reciente

constitución, promovidas por emprendedores sin límite de edad, para que acometan las inversiones necesarias y lleven a cabo su proyecto. En este caso el importe máximo a solicitar es de 300.000 euros, pero los fondos propios han de ser como mínimo equivalentes a la cuantía del préstamo solicitado. El periodo de vencimiento máximo y de carencia es el mismo que en la línea anterior. (Jóvenes emprendedores)

- **ENISA crecimiento:** Dirigida a apoyar los proyectos empresariales de compañías interesadas en expandir su negocio o lograr una mejora competitiva. Aquí el importe máximo del préstamo participativo es de 1.500.000 euros y los fondos propios han de ser iguales al préstamo solicitado. Si el préstamo solicitado es superior a 300.000 euros, la sociedad deberá tener auditadas las cuentas del último ejercicio. Se amplía el plazo de vencimiento a 9 años y el de carencia a 7 años.

Tabla 4: Características de los préstamos participativos concedidos por ENISA

Programa	Plazo	Carencia	Importes	Tipo fijo	Variable máximo
• Enisa Crecimiento	≤ 9 años	≤ 7 años	25 - 1.500 miles	Euribor + 3,75%	8%
• Enisa Emprendedores	≤ 7 años	≤ 5 años	25 - 300 miles	Euribor + 3,75%	8%
• Enisa Jóvenes Emprendedores	≤ 7 años	≤ 5 años	25 - 75 miles	Euribor +3,25%	6%

Fuente: www.enisa.es

A continuación, hablaré sobre la influencia que tienen estos préstamos participativos concedidos por ENISA sobre las pymes y sobre la economía. Para ello me basaré en el informe de “valoración del impacto económico y social de los préstamos otorgados por ENISA entre 2005-2014” realizado por José Martí Pellón en el año 2018, catedrático de Economía Financiera de la Universidad Complutense de Madrid. Este informe es el más actual que tenemos disponible, y aunque es cierto que el título nos indica que es entre los años 2005-2014 también encontramos datos de años más actuales, hasta el año 2017.

Desde el año 2005 la actividad inversora de ENISA se fue incrementando progresivamente, con la excepción del año 2007, situándose en 41,2 millones de euros en 2009. En el año 2010 se introduce la línea de orientada a jóvenes emprendedores, que impulsó extraordinariamente esta actividad, por encima de los 96 millones de euros en ese año y en 2011, alcanzando el máximo de 98,4 millones de euros en 2012.

Este salto coincidió con los años más agudos de la crisis económica, lo que nos indica el ya comentado endurecimiento de las condiciones de acceso al crédito de las entidades bancarias durante este periodo, y por parte de ENISA un compromiso con la financiación de PYMES como medida para la creación de empleo. En 2013 y en 2014 los importes prestados se redujeron, pero el volumen continuó siendo superior al destinado en el periodo 2005-2009. En 2017, el volumen prestado cayó un 34%, hasta 47,2 millones de euros, todas las fuentes apuntan como consecuencia la política monetaria expansiva llevada a cabo por el BCE. A lo largo de este periodo (2005-2017) el 84,5% del importe total se destinó a empresas que recibían su primer préstamo de ENISA, mientras que el 15,5% restante fue para nuevos préstamos a empresas que ya habían recibido financiación de ENISA anteriormente.

Siguiendo con este informe, me parece muy interesante la información que nos proporciona sobre la concesión de préstamos participativos según la fase de desarrollo de la PYME. Existen 3 diferentes fases de desarrollo de una empresa:

- Fase semilla (seed): la empresa se encuentra en una fase anterior al inicio de la producción masiva y necesita recursos para ponerla en marcha. (definición/diseño del producto, prueba de prototipos...)
- Fase Arranque (start-up): se trata de una empresa de reciente creación que necesita la financiación para el desarrollo inicial y primera comercialización del producto o servicio.
- Fase de expansión: financiación de una empresa con beneficios. El destino de los fondos puede ser para la adquisición de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra para el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.

En este informe se ofrece el desglose de los importes préstamos agrupados por la fase de desarrollo de la empresa receptora. Pero en la información recopilada por ENISA de sus empresas prestatarias solo se distingue entre empresas en etapas iniciales, que engloba fase semilla y arranque, o en expansión.

Podemos apreciar que las cantidades invertidas en empresas en etapas iniciales perdieron peso después de 2005, volviendo a recuperarlo desde el año 2010, por la puesta en marcha de la línea del programa Jóvenes Emprendedores. La reducción del importe total prestado por ENISA en 2014 citada anteriormente, explica la menor cantidad dedicada al arranque de empresas en dicho año, que se redujo a 34,1 millones de euros. Pero la apuesta por las empresas en fases semilla y arranque se redobló en 2015, alcanzando un volumen invertido de 53,1 millones de euros

(+58%). Esta extraordinaria cifra, muy superior a la registrada en empresas en etapas iniciales en cualquiera de los años precedentes, todavía se incrementó un 5% en 2016, alcanzando el máximo histórico de 56,1 millones de euros.

Tabla 5: importe de los préstamos otorgados en función de la fase de desarrollo de la empresa receptora

	2005-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Semilla y arranque	18,67	9,18	20,06	37,25	45,18	42,16	43,53	34,07	53,07	56,11	25,14
Expansión	38,74	22,07	21,17	59,86	51,13	56,23	40,70	31,86	38,48	15,39	22,03
Total	57,41	31,25	41,23	97,11	96,31	98,39	84,23	65,93	91,55	71,50	47,17

Fuente: Elaborado a partir de información de Enisa y de www.webcapitalriesgo.com.

Por último, este informe nos revela unos datos muy buenos; ya que las 2.580 empresas analizadas crearon 13.290 empleos netos hasta finales de 2016, un 41% más que antes de recibir el préstamo. Lo que supone la creación de más de 5 empleos nuevos por empresa que recibe la financiación de ENISA.

4.3.MAB

Antes de la crisis del 2008 para las pymes era impensable acceder a un mercado bursátil debido a los niveles tan altos de endeudamiento a los que se les permitía llegar y la oferta crediticia bancaria casi inagotable. Esto llevo a las pymes a la conclusión no solo de que la bolsa no era para ellos, sino que tampoco la necesitaban. A partir de ese momento con el endurecimiento del acceso al crédito bancario a las empresas, muchas pymes se empiezan a plantear métodos alternativos para obtener la financiación que necesitan, entre ellos el Mercado Alternativo Busátil (MAB).

Con vistas a estas limitaciones surge el MAB en julio del 2009 como una alternativa para intentar conseguir que las pymes sean más competitivas y financiar su posible expansión a mercados diferentes, tanto nacionales como internacionales. Por tanto, el MAB es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procedimientos adaptados para las pymes. El MAB se encuentra organizado por el operador Bolsas y Mercados Españoles (BME), y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Existen varias ventajas que pueden impulsar a las pymes a cotizar en el MAB:

1. El MAB es una plataforma perfecta para obtener la financiación mediante recursos propios. Además, el MAB facilita el acceso de la empresa a una

amplia comunidad inversora: inversores nacionales e internacionales, institucionales y minoristas que posibilitan una colocación de capital diversificada, flexible y planificada y que permite además a los accionistas mayoritarios mantener el control de la empresa. Gracias a su cotización en el MAB, las pequeñas y medianas empresas pueden acceder a nuevos inversores, diferentes del capital riesgo o los business angels.

2. Nos permite conocer el valor de la empresa diariamente a través de su capitalización bursátil (precio acción x número de acciones). El precio de las acciones se forma por la libre concurrencia de la oferta y la demanda. En la valoración de las empresas cotizadas en el MAB se incorporan las expectativas futuras de crecimiento y de beneficios, así como otras variables externas a la empresa.
3. Incrementa la visibilidad de las empresas y supone un activo intangible que aporta solvencia, transparencia y prestigio. Las empresas que cotizan en el MAB gozan de una mayor presencia en los medios de comunicación lo que implica una mayor notoriedad y potencia el prestigio y la imagen de marca de la empresa.
4. Genera una mayor liquidez gracias a las acciones. La facilidad de convertir las acciones en dinero es uno de los atractivos más importantes del mercado para los accionistas y potenciales inversores.
5. Existen varios incentivos fiscales para los inversores.

Pero para que las pymes puedan entrar a cotizar en el MAB deben cumplir una serie de requisitos. El primer requisito que deben cumplir es estar constituidas como sociedades anónimas, pero además de este tienen que cumplir unos requisitos más específicos:

- Las empresas tienen que demostrar que su negocio posee un determinado nivel de desarrollo, mostrando que cuenta con ingresos significativos derivados de la comercialización de sus productos o servicios. Además, tienen que ser pymes que al menos cuenten con dos ejercicios completos o, en su defecto, tienen que presentar unas previsiones.
- Asumir el compromiso de suministro de información semestral y anual, debidamente auditada, requerido por el MAB.
- La entidad pyme que desee entrar en el MAB debe designar un Asesor Registrado que son profesionales especializados que valoran la idoneidad de

las empresas para incorporarse al MAB y, una vez incorporadas, las acompañan y asisten durante su permanencia en el mercado. También es necesaria la figura del Proveedor de Liquidez para poder acceder al MAB, este es una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con que una empresa cotizada en el MAB concierta un contrato de liquidez. El proveedor también puede ser un accionista de referencia.

- Es necesario que en las pymes que accedan al MAB exista una difusión accionarial, para ello es imprescindible que: 1. las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social representen un valor estimado superior a dos millones de euros; 2. Tener como mínimo 20 accionistas con una participación inferior al 5% del capital social.
- El capital social debe estar totalmente desembolsado, ser de libre transmisibilidad y estar representado por anotaciones en cuenta.
- El régimen contable dependerá de donde esté constituida la empresa: para empresas del Espacio Económico Europeo: Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o el estándar contable nacional. Si está constituida fuera de la Unión Europea podrá escoger entre NIIF o por Generally Accepted Accounting Principles.

Tras cumplir con los requisitos requeridos por el MAB para entrar a cotizar en este mercado especial para las pymes el proceso de incorporación puede durar de entre tres a seis meses y consta de 5 fases:

1. Fase de decisión: la empresa debe tomar los acuerdos sociales con la mayoría de sus accionistas para la incorporación al MAB, designar al asesor registrado y al proveedor de liquidez y realizar una valoración de la situación de la empresa.
2. Fase de solicitud: la empresa tiene que presentar ante los organismos del MAB los documentos que la acrediten como cumplidora de los requisitos necesarios para acceder. También debe entregar el documento informativo de incorporación (DIIM) que incluye la información financiera auditada.
3. Fase de tramitación: El MAB evalúa la solicitud y en su caso, comunicará la incorporación a la empresa solicitante.
4. Fase de marketing: se empieza a dar a conocer a la empresa ante los potenciales inversores.
5. Fase de incorporación: el MAB publicará el acuerdo de incorporación en su

boletín de cotización y procederá a incluir a la empresa en el registro de anotaciones en cuenta.

Por último, es importante conocer los costes que conlleva la entrada al MAB y que están asociados a la incorporación y mantenimiento derivados de los servicios profesionales y de la gestión y administración.

- Existe un coste anual de 6.000 euros + 0,05 por mil del valor estimado de mercado. (su capitalización de valores).
- Se aplica una tarifa fija de otros 6.000 euros anuales en concepto de costes de mantenimiento.
- Si se realiza una ampliación/colocación de acciones, la entidad colocadora cobrará una comisión que dependerá del tamaño de dicha oferta y de sus características.
- Existen unos costes por los servicios prestados por otras entidades que participan en el proceso de acceso al mercado.

Tras cumplir con todos los requisitos y hacer frente a los costes la pyme se encontraría dentro del MAB donde empezaría a ser conocida por muchos inversores que a su vez podrían proporcionarla liquidez. Actualmente el MAB se encuentra en expansión ya que cada año crece más el volumen de capital negociado dentro de este mercado. Dentro del MAB existen varios segmentos con diferenciación del tipo de empresas, pero el segmento que mayor importancia tiene es el de Empresas en Expansión (EE). Dentro de este segmento existen 2 índices bursátiles:

- IBEX MAB 15: es un índice especial ya que solo se compone de las 15 compañías que más se negocian en el MAB, es decir las que mayor volumen de contratación tienen. Muy similar al IBEX 35. Es un índice de precios, ponderado por capitalización bursátil ajustada por capital flotante de cada compañía. En 2019 este índice experimentó una subida del 65%.
- IBEX MAB ALL SHARE: engloba a todos aquellos valores que cotizan en el segmento de empresas en expansión del MAB. En 2019 este índice experimentó una subida del 38%.

Ahora me gustaría destacar algunas empresas dentro del segmento de Empresas en expansión que han experimentado una gran subida en el año 2019.

1. **Greenergy**: un caso especialmente bueno, debido a su crecimiento abandona el MAB y deja de ser una pyme, para incorporarse al mercado continuo, la

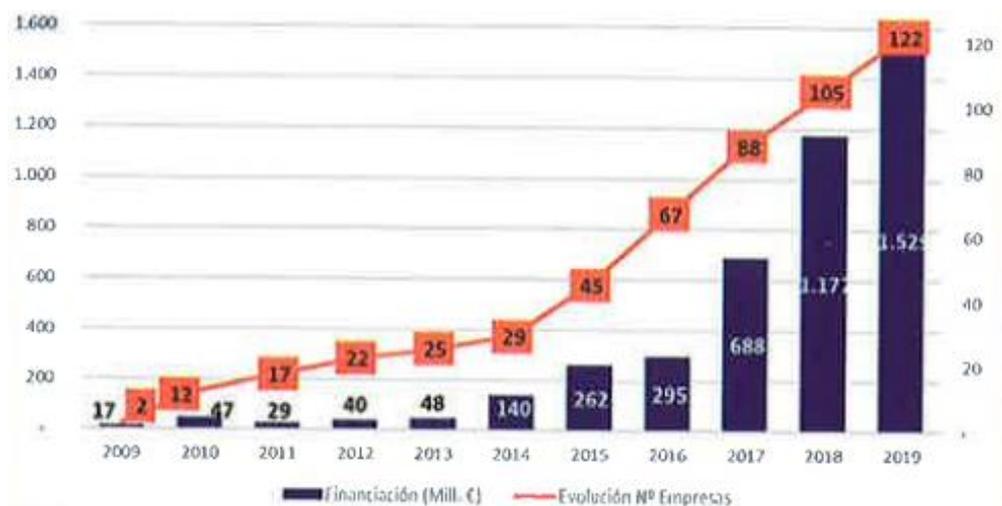
bolsa de valores española. Esta empresa experimento una subida del **175%** durante el año, hasta el 13 de diciembre que dejó de cotizar en el MAB.

2. FacePhi: +316%

3. Agile: 180%

En los 10 años que han transcurrido desde la incorporación de las primeras empresas al MAB (2009), 122 pymes han confiado en este mercado como una vía alternativa para financiarse. En todo este tiempo se han realizado más de 200 ampliaciones de capital por un valor total superior a los 2.400 millones de euros.

Gráfico 7: Financiación y evolución nº empresas



Fuente: bolsasymecado.es

En el gráfico anterior podemos observar la tendencia creciente tan positiva del MAB, que en los últimos años ha experimentado un crecimiento del volumen de captación de la financiación superior al 50% en términos porcentuales respecto al año anterior.

En 2019 como hemos visto anteriormente el MAB alcanza su cifra récord hasta la fecha de 122 empresas y su capitalización alcanza los 15.138 millones de euros, un 29,5% más que hace un año. En términos de volúmenes negociados se han intercambiado acciones de las Empresas en Expansión por valor de 311 millones de euros, un 98% más que en 2018. Las operaciones realizadas para dar cabida a estas cifras son 88.468 que también superan en un 33% a las realizadas en 2018. Además, 21 pymes nuevas se incorporaron al MAB, con un valor de mercado cercano a los 1.800 millones de euros. Solo las ampliaciones de capital realizadas en el último trimestre del año 2019 superaron los 360 millones de euros. Entre se puede destacar la entrada al MAB de HolaLuz con una colocación de 40 millones de euros en la que

participaron más de 200 inversores institucionales, extranjeros y españoles.

4.4. Capital Riesgo

El capital riesgo es un instrumento financiero que consiste en la participación de manera temporal y minoritaria, de una entidad de capital riesgo, en el capital social de una empresa. Este tipo de inversiones son comunes en empresas del sector tecnológico principalmente, aunque con la expansión que ha experimentado el capital riesgo, en la actualidad se encuentran presente en cualquier sector. Su objetivo prioritario es lograr la máxima rentabilidad por cada inversión realizada. Las principales características del capital riesgo son:

- La inversión se realiza por mediación de un inversor especializado, que es la entidad de capital riesgo.
- Las empresas receptoras de la financiación son pymes, con grandes posibilidades de desarrollo y crecimiento y normalmente de sectores innovadores.
- El aporte de capital por parte de la entidad de capital riesgo tiene una contraprestación por parte de la Pyme de acciones de su empresa.
- La inversión de capital riesgo puede darse en cualquier etapa de la vida de una empresa, pero suele hacerse en las fases de expansión y desarrollo.
- La duración de la inversión suele rondar entre los tres y los ocho años.
- La desinversión se puede llevar a cabo media la colocación en el mercado de valores de las acciones o mediante la venta a otra entidad de capital riesgo, a otra empresa o al equipo directivo de las acciones que posee la entidad.

Cada vez es más común la diferenciación del capital riesgo en dos conceptos diferentes: el **Venture capital** para referirnos a las inversiones en empresas no consolidadas, que se encuentran en su fase inicial y de desarrollo, este tipo de inversión requiere menores cantidades de capital, pero también el riesgo mucho más alto; y el **Private equity** para hacer referencia a la inversión en empresas que ya están consolidadas. Aunque lo cierto es que en España seguimos usando normalmente el término de capital riesgo para referirnos a ambos conceptos, sin hacer esta distinción. Por otro lado, atendiendo a la fase de desarrollo y la situación económica en la que se encuentre la empresa receptora de la inversión, podemos hablar de varias modalidades de inversión:

- Semilla (seed): se aportan recursos antes de que se inicie la producción del

producto. Suele ir dirigido a financiar la elaboración de análisis de mercados, prueba de prototipos, diseño de productos, etc. Invertir en esta fase implica un riesgo muy elevado para los inversores que en consecuencia esperan obtener una rentabilidad muy alta.

- Arranque (start-up): se trata de empresas de reciente creación, que buscan financiación para poder fabricar su producto y poder comercializarlo. El riesgo de las inversiones en esta fase también es elevado al no tener la empresa todavía un historial de resultados que pueda ser estudiado, pero es menor que las operaciones de capital semilla.
- Expansión: se aportan recursos para la financiación del crecimiento de una empresa. El destino de la financiación suele ser la adquisición de activos fijos, el acceso a nuevos mercados o el desarrollo de nuevos productos.
- Sustitución: consiste en adquirir acciones existentes a varios accionistas u a otra entidad de capital riesgo para cambiar el rumbo de la empresa. En realidad, no es un aporte de recursos extra a la empresa ya que las acciones ya existían y solo cambian de dueño, pero puede ser útil a la hora de realizar aportaciones que no sean solo de capital.
- Adquisición con apalancamiento: consiste en la compra de empresas en la que una parte es financiada con recursos ajenos y otra con activos de la empresa adquirida. Las adquisiciones pueden venir por parte de los directivos de la empresa (MBO) o por los directivos de una empresa similar (MBI).
- Reorientación: son recursos aportados a una empresa para reconducir su actividad.
- Refinanciación de deuda: Su principal objetivo es reducir el endeudamiento de una empresa, que normalmente es elevado, sustituyendo la deuda por recursos propios.

Es muy importante recalcar que en España solo se puede operar en el capital riesgo a través de las entidades de capital riesgo, además el capital riesgo está controlado y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que es la que se encarga de aprobar el ejercicio de su actividad desde su inicio hasta su desarrollo y en caso de que existiese, liquidación. Existen diferentes entidades de capital riesgo, que son las siguientes:

➤ **Fondos de Capital Riesgo (FCR):** son los vehículos de inversión.

El patrimonio comprometido mínimo de los FCR, en el momento de su

constitución, será de 1.650.000 euros. Son patrimonios sin personalidad jurídica propia y pertenecen a una pluralidad de inversores. Deben de ser gestionadas obligatoriamente por una SGEGR donde se encuentran los gestores de los fondos. Su objetivo es la adquisición de participaciones temporales en empresas que no sean financieras ni coticen en la bolsa de valores, para posteriormente venderlas obteniendo una rentabilidad. Son limitadas en el tiempo, normalmente unos 10 años.

- **Sociedades de Capital Riesgo (SCR):** son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. También pueden estar gestionadas por una SGEGR pero no es obligatorio como en el caso de los FCR. El capital mínimo suscrito en este tipo de entidades es de 1.200.000 euros.
- **Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGEGR):** son la cara visible de los FCR. Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital Riesgo y de activos de Sociedades de Capital Riesgo. Como actividad complementaria, las SGEGR podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación como consecuencia del ejercicio de su actividad principal. El capital social mínimo inicial será de 300.506 €, íntegramente desembolsado.

Aunque a simple vista puede parecer que el capital riesgo y los business angels son dos instrumentos de financiación muy parecidos ya que la actividad que realizan es parecida y poseen varias similitudes, pero en realidad podemos establecer varias diferencias entre estos dos instrumentos financieros.

- ❖ Los business angels tienen un carácter informal, son las personas particularmente quienes se ponen en contacto con los proyectos que les interesan o viceversa, mientras que el capital riesgo está sometido a una serie de organismos que lo regulan como es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a la que deben notificar de todas sus operaciones.
- ❖ Para los business angels es importante que las empresas a las que van a financiar estén localizadas cerca del lugar de residencia ya que en la mayoría de los casos establecerán contacto presencial con los emprendedores, mientras que para el capital riesgo es indiferente la localización de sus inversiones.
- ❖ Los business angels utilizan capital propio y por tanto toman sus propias decisiones de inversión, mientras que el capital riesgo utiliza el capital de

diferentes inversores y las decisiones de inversión son tomadas por los gestores de los diferentes fondos de capital riesgo. Por tanto, las decisiones de los fondos de capital riesgo conllevan un proceso de evaluación de precios más extensivo y un análisis mucho más en profundidad que las decisiones de los business angels.

- ❖ Los business angels tienen una menor capacidad de inversión (inferior a 500.000 euros por operación) y se dedican sobre todo a financiar empresas en sus fases iniciales (semilla y start-up). Por su parte, el capital riesgo tiene una capacidad de inversión muy alta, que en el caso de los megadeals supera los 100 millones de euros y por lo general sus inversiones son menos arriesgadas y en fases en las que las empresas están más desarrolladas.
- ❖ Los business angels suelen permanecer en la empresa por un mayor periodo de tiempo ya que aparte de capital también aportan otro tipo de cosas como redes de contactos, su experiencia o apoyo en la gestión, mientras que el capital riesgo permanece durante menos periodo de tiempo ya que lo que busca es una alta rentabilidad rápida.
- ❖ Para los fondos de capital riesgo el beneficio o la rentabilidad son el requisito más importante. Para el business angel es importante, aunque en menor medida, ya que suele estar mezclado también con la necesidad de ayudar económicamente a la sociedad y a la comunidad.

En España fijándonos en la evolución de la inversión en capital riesgo se pueden distinguir 4 etapas en la vida del capital riesgo. La primera, va desde 1986-1999 y es un período de desarrollo del capital riesgo en nuestro país que se culmina con la creación de un marco jurídico completo para la actividad del capital riesgo. En esta etapa existen muy pocas entidades de capital riesgo y los niveles de actividad son muy reducidos, prácticamente ligados a la inversión pública.

Seguidamente nos encontramos con un periodo de despegue del capital riesgo, que comprende los años 2001-2007, en este periodo existe un fuerte crecimiento de la actividad inversora, en especial a partir del 2005, como consecuencia del buen momento del ciclo económico y una nueva reforma de la normativa que ayudaron a que los niveles de inversión anuales se situasen por encima de los 4.000 millones de euros.

A continuación, nos encontramos con el periodo entre los años 2008-2013, los más influenciados por la recesión económica, que afectó notoriamente a la industria del capital riesgo, con grandes descensos de los niveles de inversión y de captación de fondos. Aunque también el menor dinamismo inversor en estos años se explica por el

retraso de las estrategias de salida de muchos fondos a la espera de una reversión del escenario de crisis.

Por último, el periodo que comprende los años 2014-2019. Son unos años de recuperación para la industria del capital riesgo. Este periodo comienza con una nueva revisión del marco que regula el capital riesgo para fomentar la captación de recursos y un crecimiento equilibrado del sector, impulsando en particular las operaciones en empresas en fases de desarrollo. A partir del año 2017 la industria del capital riesgo ha ido superándose, batiendo año a año el récord español de volumen de inversión de este tipo de financiación. Esto nos deja con un año 2017 con un volumen de inversión cercano a los 5.000 millones y que nos confirma la recuperación de la industria del capital riesgo. Pero si 2017 obtuvo una cifra récord, el 2018 confirmó la tendencia alcista y volvió a registrar cifras récord de inversión superando en más de un 20% el máximo de 2017. Según las estimaciones de Capital & Corporate, el volumen de inversión alcanzó la cifra de los 5.975 millones en el año 2018, con un total de 307 inversiones. Estas cifras tan positivas fueron posibles gracias a la intensa actividad de los fondos internacionales, responsables del 80% de la inversión (€4.780M) y al dinamismo del middle market. Pero según los datos facilitados por la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (Ascri) en 2019 el volumen de inversión del capital riesgo en España batió un nuevo récord, con 8.513 millones de euros repartidos en un total de 680 operaciones. Es un dato muy bueno y que sitúa a España por primera vez en niveles de la media europea en términos de inversión anual sobre el Producto Interior Bruto (PIB). Aunque el grueso de las inversiones corresponde a los fondos internacionales que representaron el 80,7% del volumen de inversión y que ven en las empresas españolas un gran potencial de crecimiento. También debemos destacar la madurez del segmento de 'middle market' (operaciones entre 10-100 millones) liderado por gestores locales, que alcanzó un máximo histórico con un volumen de 1990 millones de euros repartidos en 69 inversiones. Por otro lado, en 2019 la desinversión registró un volumen de 2.260 millones de euros tras cerrar un total de 258 deals.

Otros de los factores que explican la evolución tan positiva de los últimos años ya han sido comentados anteriormente, como son los bajos tipos de interés y la elevada liquidez proporcionada por el BCE que, en un contexto económico favorable han atraído capitales de inversores internacionales. En cuanto al volumen de las operaciones de los últimos años, cabe destacar que la llegada de estos fondos de capital internacional, han propiciado el regreso de las grandes operaciones de más de 100 millones de euros (megadeals) mientras que el segmento de operaciones de

tamaño medio, de entre 10 y 100 millones de euros, se ha mantenido muy activo.

4.5. Business Angels

La definición exacta de lo que son los business angels, nos la proporciona la Asociación Española de Business Angels (en adelante AEBAN) que los define como: “Individuos que toman sus propias decisiones de inversión y que aportan su propio dinero y, en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas que les son ajenas”.

Muchas fuentes indican que el origen de este tipo de financiación lo comenzó la reina Isabel Católica con su apoyo económico a Colón en el descubrimiento de América, pero lo cierto es que no hace falta remontarnos tanto en el tiempo para conocer el auténtico florecimiento de la figura de los business angels que llegó a comienzos del siglo XX en Estados Unidos. Para ello nos situaremos en 1938, cuando el decano del departamento de Ingeniería de la Universidad de Stanford (EEUU), Frederick Teman prestaba 500 dólares a dos de sus alumnos: Bill Hewlett y Fred Packard para que desarrollasen su proyecto empresarial dentro del sector electrónico, y a los que además también asesoró durante los primeros años. Este fue el germen de los business angels, pero también de una de las empresas más importantes en el sector electrónico actual, HP (Hewlett Packard).

En Estados Unidos los business angels son la principal fuente de financiación para las empresas en las fases iniciales de su ciclo de vida, desempeñando un papel fundamental en el desarrollo económico y en la generación de empleo del país. En Europa a pesar del impulso de los últimos años, se estima que el tamaño del mercado de business angels es unas 10 veces inferior al de Estados Unidos.

Aunque los business angels presentan un perfil muy diverso y heterogéneo, existen algunas características que son comunes a todos ellos y que sirven para diferenciarlos de otro tipo de inversores:

- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de personas que forman un grupo de inversión a nivel informal.
- Se tratan de inversores con una edad superior a los 45 años y que pueden llegar incluso hasta los 70 años. La gran mayoría son hombres.
- Entre los puestos de trabajo que ocupan destacan los altos directivos, los empresarios y los consultores. Entre estos tres grupos de profesiones suman más del 60% del total de business angels en España.

- Las inversiones se centran en empresas en sus fases iniciales de su ciclo de vida (fase de arranque y start-up) aunque en algunas ocasiones también invierten en empresas que se encuentran en la fase de expansión, aunque esto es menos habitual. En cuanto al contenido, despiertan su interés los relacionados con la innovación y las nuevas tecnologías.
- Invierten dinero de su propio patrimonio y estas inversiones suelen oscilar entre los 10.000 y los 300.000 euros, tomando una participación minoritaria de la empresa que nunca suele superar el 40%.
- Por lo general no realizan un análisis exhaustivo de la empresa, como si hacen las sociedades de capital riesgo. Aunque tienen en cuenta otras variables como los conocimientos y capacidades de los directivos o el plan de empresa.
- A parte de aportar capital también aportan valor a la empresa en la que invierten. Ya que en la mayoría de los casos también pueden aportar contactos, o asesorar a las pymes debido en su gestión a su cargo profesional. (empresarios, consultores...)
- Se les conoce como los “inversores de proximidad” ya que se centran en sectores que conocen y que además estén cerca de su zona de residencia.

Resaltar que la mayoría de business angels operan en aquellos sectores en los que previamente contaron con una actividad previa, pese a no ser esto imprescindible. Por ello lo que les diferencia de un inversor normal es ese valor añadido o know-how en forma de conocimiento, habilidades y contactos dentro del sector, que trata de cubrir esta fuente de financiación. La mayoría de los business angels valoran mucho el anonimato, de modo que la realización de estudios y la cuantificación real de este mercado es bastante difícil de determinar. No obstante, se han podido llevar a cabo algunos estudios entre distintas redes de business angels que pueden ayudar a enmarcar esta figura en varias categorías. Comentaré las que son en mi opinión más importantes.

- a) En función del número: distinguiremos entre individuales y sindicados.
- Business angels individuales: actúan de forma individual debido a que por el volumen de inversión del proyecto empresarial no necesitan la entrada de más socios individuales.
 - Business angels sindicados: se trata de una agrupación de diferentes business angels que invierten de manera conjunta. Suele existir un business angel principal que lidera las operaciones y aporta más capital. Cuando el

nivel de inversión de un proyecto es muy alto solo se produce una sindicación cuando se quieren incrementar los capitales y reducir el riesgo personal.

- b) En función de su rol dentro de la empresa: distinguiremos entre varios tipos.
- Business angels empresariales: aportan una gran implicación en la actividad y en la gestión del proyecto que financian. Se trata, en su mayoría de directivos de empresas en activo o jubilados que aportan al proyecto de inversión una cantidad media-alta, de entre 50.000 y 150.000 euros.
 - Business angels consultores: Son directivos, ejecutivos o profesionales que, a pesar de continuar con su actividad empresarial o profesional, quieren transmitir sus conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su proyecto empresarial. Su aportación se basa en compartir su red de contactos y su know-how ya que no suelen aportar nada de capital.
 - Business angels financieros: no muestran interés en participar en la gestión empresarial, sino que su interés se basa únicamente en obtener una futura rentabilidad que sea lo más alta posible. Su nivel de inversión es muy alto, entre 150.000-300.000 euros. Se trata de la tipología más lejana al concepto de business angel tradicional, ya que no cubre de forma plena el gap operacional del emprendedor.
 - Business angels trabajadores: son por lo general directivos que han querido cambiar su trayectoria profesional o que han sido prejubilados y desean trabajar y aportar valor a la empresa en la cual van a invertir. Las inversiones son de una cantidad más baja entre los 25.000-90.000 euros.
- c) Clasificación según Coveney: es la clasificación más completa ya que les agrupa en función de varias variables como son: la cantidad de capital que invierten, la experiencia que aportan, la cantidad de inversiones realizadas, su participación en la empresa y sus expectativas de inversión.
- Corporate angels: son empresas que actúan como business angels. Disponen de unos fondos muy elevados ya que pueden financiar sus inversiones con recursos corporativos. Por término medio suelen invertir en 3 start-ups y una cantidad de entre 250.000-400.000 euros por empresa. Normalmente prefieren ser accionistas mayoritarios y una tasa de retorno anual del 8%. Su razón principal de inversión suele ser buscar retornos financieros, motivados por responsabilidad social, o satisfacción personal por tanto no se fijan tanto en el interés ya que su retorno es el más bajo de todos

los tipos de business angels.

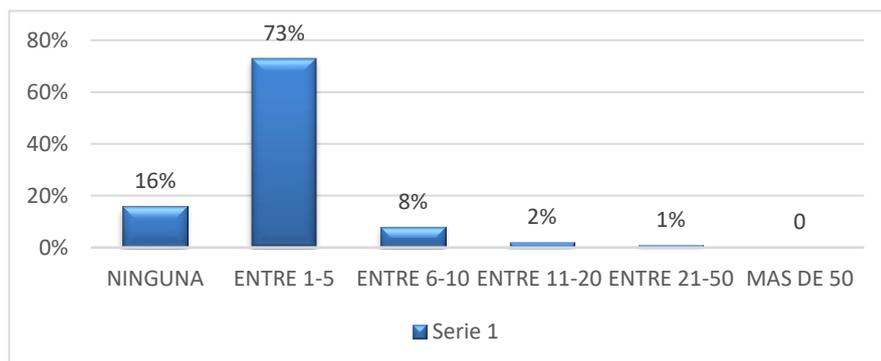
- **Entrepreneur angels:** son los inversores de tipo angel con más experiencia y actividad, realizan inversiones a gran escala. Son personas con gran éxito en sus carreras como emprendedores, responden al perfil de antiguos propietarios de empresas exitosas que posteriormente han sido vendidas por grandes sumas de capital. Suelen invertir 150-250 miles de euros en como máximo dos rondas de financiación, y suelen tratar de quedarse con en torno al 30-40% de la empresa. Sus expectativas de retorno de inversión se sitúan en un rango del 20-25% anual y se suelen mantener en la empresa alrededor de los 5 años. No se centran tanto solo en el sector start-up, ya que su principal motivación a la hora de invertir es la personalidad y el perfil del fundador.
- **Wealth maximizing angels:** son inversores que no disponen de tantos recursos económicos ni tienen tanta experiencia que aportar, aunque en algunos casos si que son empresarios. Invierten cantidades moderadas de alrededor de 70 mil euros en una media de dos rondas de inversión y prefieren ser inversores minoritarios. Como su nombre nos indica buscan maximizar el capital invertido y son el único grupo que no busca la cercanía como uno de los criterios de su inversión.
- **Income seeking angels:** son inversores individuales que tienen menos poder adquisitivo que los anteriores y muchos de ellos no han nunca llevado un negocio. Suelen invertir cantidades menores, que no suelen superar los 80 mil euros y normalmente inferior a los 50 mil euros: por ello, siempre optan a coinvertir con otros agentes y su participación en las empresas no suelen superar el 20%. Su principal motivación es lograr una buena posición dentro de la empresa y un retorno elevado. (15-20%).
- **Virgin angels:** Son particulares que nunca han realizado inversiones informales, pero tienen tendencia a hacerlo en el futuro. Este grupo no dispone de una situación económica tan buena como los anteriores y su motivo de inversión es generalmente la espera de un retorno como modo de vida. Les atraen los altos intereses que se generan en estas formas de inversión si las comparamos con las del mercado de capitales. Es el grupo en el cual existe un mayor volumen de inversores por lo que representan una gran oportunidad para las pymes.
- **Latent angels:** Son inversores que no están en activo, ya que no han invertido

en los tres últimos años en alguna start-up, pero si con anterioridad. Disfrutan de una posición económica fuerte y generalmente tiene a su disposición gran cantidad de fondos para invertir en nuevas empresas, pero son pacientes, esperan una gran oportunidad de mercado que les permita obtener retornos muy elevados.

Según el *Informe sobre la actividad y la tendencia de los business angels* realizado por AEBAN en 2019 en España la amplia mayoría (el 67%) de los business angels dispone de una capacidad de inversión inferior a los 100.000 euros al año. Por lo que para muchos inversores es imprescindible coinvertir para lograr una diversificación óptima de su capital. Por el contrario, se observa un incremento en el segmento superior, entre los inversores con más de 500.000 euros disponibles anualmente para invertir, que aumentan su representación hasta el 8,4 %. Estos inversores provienen principalmente del sector de la tecnología, banca y finanzas. La moda la encontramos entre los inversores que tienen disponibles entre 25.000 y 50.000 euros anuales para invertir, que representan el 33 % del total.

En términos de inversiones, 2018 ha sido un año de pausa para muchos business angels ya que un 16% no ha realizado ninguna inversión, lo que supone un incremento respecto al 10% del año 2017. Por lo general, los business angels realizan una media de entre 1-5 inversiones por año, esta cantidad de inversiones en 2018 representa al 73% de los BA.

Gráfico 8: inversiones realizadas por business angels en 2018



Fuente: Elaboración propia con datos del “informe Business Angels 2019”

Con respecto a la cantidad invertida por start-up, hay una evolución hacia cantidades menores ya que, el número de tickets de inversión individuales inferiores a 25.000 euros ha aumentado hasta el 48,6 % (35 % en 2017). Podemos observar también un cambio en los tickets entre 25.001 euros y 50.000 euros, el 18 % (22 % en 2017). Un 29,4 % invierte cantidades superiores a 50.000 euros por empresa.

En la muestra de 2018 ningún inversor individual ha reportado cantidades invertidas por empresa superiores a 300.000 euros, mientras que en 2017 sí estaban representados, con el 5 % de inversores participando con tickets individuales superiores a esa cifra. La inversión media en 2018 corresponde a 37.600 euros y el ticket más frecuente de 20.000 euros.

En cuanto a los rendimientos que prevén obtener los inversores se muestran más optimistas que el año pasado respecto a las perspectivas para el conjunto de su cartera. Son pocos los inversores que consideran que perderán todo o parte de su capital invertido, el 0.86 %. En el lado contrario, los inversores más optimistas (un 6%) creen que multiplicarán su cartera por 20 con respecto a la cantidad invertida. Este optimismo también lo vemos reflejado entre el 60% de los inversores que esperan multiplicar su cartera por entre 1-7 veces la inversión.

Entre los sectores que siguen copando el interés de los inversores está el software, la banca y finanzas, y el ocio y comercio, seguidos de las actividades relacionadas con la salud, la biotecnología y la farmacia. En 2018 el 56,7% de los BA ha invertido en alguna start-up de internet y software y un 31 % ha tomado participaciones en tecnología financiera.

Para que una pyme o start-up española pueda obtener financiación de los business angels tiene dos opciones, búsqueda directa de un BA o buscar una toma de contacto a través de una red de business angels.

Con respecto a la búsqueda directa, el emprendedor deberá llevar a cabo una serie de estrategias con el objetivo de captar financiación de algún inversor. Se trata de moverse a través de asociaciones de empresarios, búsquedas en los portales de internet o acudir a algún inversor conocido. También pueden ser de gran ayuda los eventos que organizan las universidades y las escuelas de negocios con el ánimo de poner en contacto a jóvenes emprendedores y business angels. Algunos de los business angels más destacados de España con los que puedes entrar en contacto a través de sus redes sociales como Facebook o LinkedIn son:

- **Bernardo Hernández:** Se licenció en Ciencias Económicas y Empresariales en la Universidad Pontificia de Comillas. Trabajó en Google donde ocupó el cargo de Director de Producto. También ha sido cofundador de plataformas tan conocidas como Fever e Idealista. Como inversor, ha estado involucrado en la red social española Tuenti, la compañía de transporte Glovo y Citibox.
- **Nacho González:** es el fundador de cinco empresas como MailTraick.io, Neurona, Recordatorio, Niumba, y Salir. Pero también tiene una larga trayectoria como

inversor de otras muchas empresas conocidas como InfoJobs, Habitissimo o EnAlquile.com.

- **Javier Pérez Tenessa:** licenciado en Ingeniería Aeroespacial y MBA por la Universidad de Stanford. Es el fundador y CEO de la plataforma de viajes eDreams y ha trabajado en compañías como Netscape y Vueling. También es uno de los fundadores de Seedrocket4Founders, un fondo de inversión de 12 millones de euros que invierte en decenas de startups.
- **Rubén Ferreiro:** es fundador y CEO de Elogia, aunque también es presidente del grupo Viko. Como inversor, suele invertir en numerosos startups con aportaciones que suelen ir desde los 50.000 a los 100.000 euros. Ha invertido en plataformas exitosas como Splitfy, Glovo, Cabify.

Si la empresa no quiere ponerse en contacto directamente con estos business angels a través de sus redes sociales u otros métodos también puede optar por contactar con las redes de business angels. Una red de business angels es una organización que tiene como objetivo facilitar el encuentro entre business angels y Emprendedores. Las Redes de Business Angels agrupan business angels interesados en aportar recursos financieros a nuevos proyectos empresariales. Al igual que hacen los business angels a nivel particular, estas redes también aportan experiencia, red de contactos y know-how al emprendedor, aunque es menos habitual. Estas redes funcionan de la siguiente manera: en primer lugar, se incorporan a la red posibles proyectos empresariales, que deben pasar antes un proceso de validación. A continuación, entre todos los business angels con capacidad para llevar a cabo estas inversiones, se seleccionan a aquellos cuyos intereses se adecuen en mayor medida con las necesidades del proyecto. Cuando ya están incorporados en la red los proyectos con los business angels que más se adecuan comienza una ronda de contactos de diferente índole (reuniones, contactos en plataformas electrónica, etc.) que pueden acabar en inversión o no. Hay que destacar dos cosas: 1. Por lo general solo se acaba invirtiendo en el 10% de los contactos iniciales. 2. Una gran parte de business angels se encuentran fuera de estas redes.

Según el “*informe Business Angel 2019*” realizado por AEBAN las redes de business angels son la principal fuente de toma de contacto con este mundo de las start-ups. Además, los propios inversores indican que “las redes de business angels contribuyen a la actuación profesional” de éstos. Esto se debe a que las redes proporcionan a los inversores acceso a otros inversores más experimentados, ofrecen sesiones frecuentes de información, algunas incluso formación, y facilitan la interacción

entre las start-ups y los inversores.

4.6. Crowdfunding

El crowdfunding es un instrumento de financiación colectiva, que se lleva a cabo prácticamente en su totalidad de forma online. Consiste en que un promotor solicita financiación para su proyecto públicamente, normalmente por internet y a partir de ese momento las personas que lo deseen pueden realizar su aportación económica a través de una plataforma de crowdfunding especializada. Cuando la persona que aporta los fondos lo hace de forma altruista se le denomina micro mecenas y si por el contrario tiene un interés económico se le denomina micro inversor. Aunque la idea de solicitar fondos de manera pública es antigua, el factor que ha resultado determinante para el crecimiento exponencial que ha experimentado este fenómeno y por tanto la aparición del crowdfunding ha sido la aparición de internet. Gracias a internet se puede llegar a un número inmenso de personas en diferentes lugares del mundo y acabar configurando una multitud anónima (crowd) que de otro modo y por los medios de difusión tradicionales sería impensable.

El crowdfunding ofrece a las empresas otro método de endeudamiento que contribuye a financiar a los segmentos que poseen un menor acceso a los mercados financiero, como en este caso las PYMES. Una de las características principales de este instrumento de financiación es que no existen intermediarios entre el promotor del proyecto y los colaboradores, es decir nadie interviene en la negociación ni en el establecimiento de condiciones entre las partes. Aunque todo se hace a través de las plataformas de crowdfunding, pero estas no se consideran intermediarios sino lugares de encuentro en los que interactúan los promotores con los posibles colaboradores. Además, otra de las ventajas del crowdfunding es la diversificación del riesgo que, ya que con un préstamo bancario, el banco, asumiría toda la responsabilidad y el riesgo en el caso de impago mientras que gracias a este método el riesgo se reparte entre todos los participantes de la campaña Otra de las características principales del crowdfunding es el anonimato, ya que esa multitud de personas que apoyan el proyecto en la mayoría de los casos no se conocen entre ellas y aunque es habitual que las plataformas incluyan botones para compartir en las redes sociales su participación en un proyecto, lo más frecuente es que dicha participación sea anónima.

El crowdfunding aparte de ofrecer la posibilidad de obtener recursos económicos también le da la opción al promotor de poder testar su producto o servicio con su potencial consumidor y, como consecuencia, podría crear una base sólida de clientes. Por tanto, este es un tipo de financiación muy novedosa en la cual el inversor

se puede convertir a su vez en un consumidor del proyecto en el que invierte, ya que lo que los lleva a invertir a la mayoría de los inversores es el atractivo y el gusto personal por el proyecto.

Podemos diferenciar varios tipos de crowdfunding atendiendo a factores como la remuneración de los inversores, la fuente de financiación empleada y el tipo de proyecto a financiar. Son los siguientes:

- Crowdfunding de recompensa (reward crowdfunding): en este método como contraprestación a la aportación económica, al inversor se le otorga algún tipo de recompensa de carácter no dinerario, normalmente es un producto o servicio del promotor. Este tipo de crowdfunding está especialmente recomendado para proyectos de productos y servicios creativos.
- Crowdfunding de donación: se tratan de aportaciones para apoyar proyectos promovidos por organizaciones sin ánimo de lucro. Estas aportaciones no tienen por qué ser dinerarias, sino que se puede tratar también de objetos, servicios... etc. El punto diferencial con respecto a otros tipos de crowdfunding es que en este caso el donante no recibe nada material, simplemente la satisfacción de haber apoyado un proyecto que era de su interés, y información sobre la evolución del proyecto o algún detalle como chapas, camisetas, visitas... En el caso en el que el receptor de la donación este catalogado como “Organización de interés general”, el donante se puede acoger a una desgravación fiscal de la cantidad donada. Está especialmente dirigido a proyectos solidarios, ya que los inversores no reciben contraprestación alguna.
- Crowdfunding de inversiones (equity crowdfunding): la financiación obtenida es compensada con la posibilidad de adquirir titularidad en forma de acciones, derechos o participaciones del proyecto empresarial que ha financiado o de la empresa del promotor.
- Crowdfunding de préstamos (crowdlending): en este tipo de crowdfunding un portal web especializado en préstamos financieros realiza un estudio sobre la viabilidad del usuario y le asigna niveles de riesgo, indicando también el interés que tendrá que pagar por el dinero obtenido si finalmente alcanza el objetivo. En otras ocasiones el propio prestamista determina el interés al que le prestará el dinero. Posteriormente se cuelga la solicitud en el portal y los prestamistas deciden si finalmente prestan el dinero a este tipo de interés o no.
- Crowdfunding de inmobiliario: es el más reciente, empezó a existir en el año 2016. Con solo un año realizando operaciones en España, ya consiguió que su

plataforma principal sea la líder en recaudación. En España, el límite que puede recaudar un promotor a través de inversores no acreditados es de 2.000.000€ o 5.000.000€ de inversores acreditados. Muchos proyectos de adquisición de viviendas superaban los límites citados por lo que la Comisión Nacional de Valores está teniendo problemas para certificarlos.

Para ser que una pyme sea receptora de la financiación procedente del crowdfunding, su proyecto debe encontrarse dentro de una plataforma de crowdfunding. Las plataformas de crowdfunding son el instrumento que ponen en contacto a través de las páginas web al promotor de los proyectos y a los posibles colaboradores. La función principal de las plataformas es realizar los trámites administrativos como pueden ser la facilitación de contratos base, guías de procedimiento y gestión de cobros y pagos. Las plataformas no interfieren en el establecimiento de las bases del contrato, precios, recompensas y otros. Las plataformas cobran, normalmente, tanto a promotores como a inversores unas comisiones por estos servicios. En cuanto a los tipos de plataformas, estas se agrupan en función de la modalidad del crowdfunding.

Respecto al número de plataformas en 2018 se abrieron 9 y se cerraron 10 (-1) lo que nos permite hacernos a la idea de la alta rotación de plataformas existente. En datos agregados en 2018 había 50 plataformas que es el número que se mantiene desde 2015, en torno a estas cincuenta plataformas. Este número de plataformas que se mantiene más o menos constante a lo largo de los años nos un límite, que no cambiará sustancialmente hasta que el volumen de recaudación crezca exponencialmente durante un periodo prolongado de tiempo.

En el año 2018 las plataformas de crowdfunding han logrado obtener recursos por valor de 159.691.767 euros que supone un crecimiento total de más del 57% con respecto a lo obtenido en 2017. Si nos fijamos en la clasificación por plataformas, las de crowdfunding de préstamos son las que más han recaudado en 2018 con diferencia, superando los 69 millones de euros recaudados y representando el 43% de la recaudación total. Además, este tipo de crowdfunding presenta unos datos muy buenos al aumentar su recaudación un 92% con respecto al año 2017, una cifra excelente. Las plataformas de inversión, que junto a las de préstamos eran el tipo de financiación más utilizado y el que más crecía año tras año, han dado paso a las plataformas de inmobiliario que son de más reciente creación pero que en 2018 han crecido un 68% con respecto al anterior y han sido las segundas que más han recaudado con 39 millones de euros, representando un 24% del total. Las de inversión experimentan el crecimiento más bajo de las plataformas, con un 10% más que el año anterior y 25

millones de euros recaudados. Por su parte, las plataformas de recompensas y donaciones también han aumentado su recaudación respecto a los años anteriores, recaudando 16 y 9 millones respectivamente.

Tabla 6: Recaudación por categoría de plataforma y variación respecto años anteriores. (en términos absolutos y porcentuales)

Recaudación	2018	Var. 2018-2017	2017	Var. 2017-2016	2016
Crowd. Inversión	25.644.370 €	10,55%	23.196.229 €	44,26%	16.078.958 €
Crowd. Inmobiliario	39.018.875 €	68,56%	23.148.200 €	33,00%	17.404.231 €
Crowd. Préstamos	69.182.539 €	92,62%	35.916.516 €	68,86%	21.269.491 €
Recompensas	16.581.702 €	43,17%	11.581.603 €	-7,43%	12.510.684 €
Donaciones	9.264.281 €	18,64%	7.808.736 €	86,93%	4.177.304 €
Total	159.691.767 €	57,10%	101.651.284 €	42,29%	71.440.668 €
% Recaudación	2018	2017	2016	2015	2014
Crowd. Inversión	16,06%	22,82%	22,51%	20,16%	28,61%
Crowd. Inmobiliario	24,43%	22,77%	24,36%	0,00%	0,00%
Crowd. Préstamos	43,32%	35,33%	29,77%	33,82%	44,41%
Recompensas	10,38%	11,39%	17,51%	38,76%	24,80%
Donaciones	5,80%	7,68%	5,85%	7,26%	2,18%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: informe: “Crowdfunding in Spain 2018”

Estos datos de crecimiento de todas las plataformas de crowdfunding nos indican el buen estado del sector. El sector de crowdfunding en su conjunto ha crecido más de un tres mil por ciento en el periodo 2013- 2018 recaudando más de 400 millones de euros desde dicho año. (2013)

Ahora comentaré los datos que me parecen más relevantes dentro de algunas plataformas de crowdfunding.

En la plataforma de crowdfunding de inversión “Crowdcube” arrebató el primer puesto en volumen de recaudación a la “Socios Inversores” logrando recaudar más de 8 millones de euros en el año 2018.

En el ámbito inmobiliario debemos destacar la plataforma “Housers” que aumentó su volumen de recaudación en un 75% con respecto al año anterior y que recaudó 34 millones de euros, aglutinando casi el 90% del total de la inversión en las plataformas inmobiliarias. Esta plataforma destaca entre todas ya que por si misma fue capaz de recaudar cerca del 21,4% de la recaudación total del crowdfunding en España y se sitúa como la plataforma líder en recaudación en España.

En el crowdfunding de préstamos sobresalen dos plataformas, “MytripleA” con una recaudación de 27 millones de euros y “Lendix” que superó los 23 millones recaudados en el año 2018. Estas dos plataformas son la segunda y tercera que más volumen han recaudado en el año 2018 tan solo por detrás de “Housers”. Estas tres plataformas juntas recaudan el 52,4% del total recaudado por plataformas de

financiación participativa en España.

En el crowdfunding de recompensas “Kickstarter, Verkami, e Indiegogo” son las líderes con unas cifras muy parecidas, en torno a 4 millones de euros recaudados se sitúan las tres.

Tabla 7: Plataformas líderes en recaudación en función de su modalidad en los años 2017 y 2018

Top 3 Puesto	2018			2017		
	1	2	3	1	2	3
Equity crowdfunding Recaudación	<u>Crowdcube</u> 8.000.651 €	Socios Inversores 5.152.365 €	The Crowd Angel 5.100.000 €	Socios Inversores 7.145.500 €	<u>Crowdcube</u> 7.062.220 €	<u>capitalcell.net</u> 3.571.000 €
Crowdfunding inmobiliario Recaudación	<u>Housers</u> 34.000.000 €	<u>crowdhouse</u> 5.018.875 €		<u>Housers</u> 20.000.000 €	<u>Prvalore</u> 1.767.000 €	<u>Inveslar</u> 1.142.200 €
Crowdlending Recaudación	<u>MytripleA</u> 27.147.487 €	<u>Lendix (october.es)</u> 23.490.000 €	<u>Grow.ly</u> 6.909.997 €	<u>MytripleA</u> 12.800.000 €	<u>Lendix</u> 8.205.000 €	<u>Arboribus</u> 6.000.000 €
Recompensas Recaudación	<u>Kickstarter</u> 4.989.857 €	<u>Verkami</u> 4.500.000 €	<u>Indiegogo</u> 3.632.130 €	<u>Verkami</u> 5.073.509 €	<u>Kickstarter</u> 3.320.000 €	<u>Goteo</u> 1.244.335 €
Donaciones Recaudación	<u>Teaming</u> 4.071.493 €	<u>Go Fund Me</u> 2.880.000 €	<u>MiGranoDeArena</u> 1.536.993 €	<u>Teaming</u> 3.289.249 €	<u>Go Fund Me</u> 2.400.000 €	<u>MiGranoDeArena</u> 1.448.960 €
Total Recaudación	<u>Housers</u> 34.000.000 €	<u>MytripleA</u> 27.147.487 €	<u>Lendix (october.es)</u> 23.490.000 €	<u>Housers</u> 20.000.000 €	<u>MytripleA</u> 12.800.000 €	<u>Lendix</u> 8.205.000 €

Fuente: Universo Crowdfunding

Para acabar este punto hablaré del marco regulatorio del crowdfunding en España ya que muchas pymes no lo conocen porque se trata de la fuente de financiación más novedosa que existe actualmente en España.

El marco regulatorio o legal son las reglas de funcionamiento del sistema crowdfunding que regulan la actuación de los prestatarios, los prestamistas, el servicio y el precio a intercambiar y la plataforma de crowdfunding.

El marco legal que regula la actividad del crowdfunding en España es muy reciente, fue creado mediante la ley 5/2015 de 27 de abril de fomento de la financiación empresarial. Este es específico para las plataformas de financiación participativa, sin embargo, según el Boletín Oficial del Estado (BOE), no tendrán consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de donaciones, venta de bienes y servicios y/o préstamos sin intereses. Esto significa que las plataformas de donaciones y recompensa no están reguladas por esta ley. El resto de las plataformas están ahora bajo la autorización, supervisión, inspección y sanción de la 19 Comisión Nacional del Mercado de Valores y tienen que cumplir determinados requerimientos administrativos y financieros para que se les permita operar como plataformas de financiación participativa. Pero como he dicho antes esta ley también establece normas de actuación a los inversores y a los

intercambios. Algunas de las normas más relevantes que deben cumplir son:

- Las plataformas deben contar con un capital social desembolsado de mínimo 60.000 euros.
- Obligatoriedad de un seguro de responsabilidad civil con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación daños y 400.000 euros en total.
- La financiación obtenida únicamente puede ser destinada a proyectos empresariales, de consumo o formativos. De ninguna manera puede ser destinada para facilitar la concesión de préstamos o para la compra de acciones o otros instrumentos financieros admitidos en el mercado regulado. (obligaciones, bonos...)
- Solo pueden participar en proyectos publicados en su página web sin superar el 10% del objetivo de financiación de cada proyecto, y no podrán participar en proyectos publicados por otras plataformas de financiación participativa.
- El importe máximo de captación de fondos por proyecto no puede superar los 2.000.000 de euros, siendo posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen dicho importe en cómputo anual. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000. Para que un inversor se considere acreditado existen 2 posibilidades. Si es empresario debe reunir 2 de estas 3 condiciones: Que el total de las partidas del activo sean igual o superior a 1 millón de euros; Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros; Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros. Si es una persona civil solo debe cumplir un requisito: Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000. Los inversores acreditados que no proporcionen financiación a ningún proyecto en un periodo de 12 meses perderán dicha condición.
- Los inversores no acreditados no podrán invertir una cantidad mayor a 3.000 € en el mismo proyecto o empresa y no pueden realizar inversiones mayores a 10.000 euros en proyectos publicados en la misma plataforma, en un periodo de doce meses.
- Los inversores acreditados, por su parte, no tendrán límite de inversión.
- Las plataformas de financiación participativa deberán incluir en su página web una serie de información con carácter obligatorio, como su funcionamiento básico, advertencia para los inversores de los riesgos que implica la participación en

préstamos o suscripción de acciones, el riesgo de pérdida parcial o total del capital invertido.

Estas son las normas más importantes tanto para inversores como plataformas de crowdfunding. Cabe destacar que al principio el gobierno tomó unas medidas más proteccionistas con los inversores, estableciendo unos límites de inversión demasiado bajos, perjudiciales para los inversores más experimentados. Poco a poco se fueron ampliando estos límites hasta llegar a los mencionados anteriormente. Esto se hizo por el temor a que muchos pequeños inversores perdieran sus ahorros invirtiendo en el crowdfunding.

5. CONCLUSIONES

En esta última parte del trabajo sobre las alternativas de financiación para pymes me gustaría resaltar una serie de aspectos que me han parecido muy relevantes mientras realizaba el trabajo

En primer lugar, una de las principales conclusiones que saco al realizar mi TFG es que cuando las pymes tengan necesidades de financiación o necesiten liquidez para afrontar un proyecto, debe conocer y analizar las diferentes alternativas de financiación, más allá de poder acudir también al crédito bancario tradicional.

Para muchas pymes españolas la única fuente de financiación aparte de la proporcionada por los socios es el crédito bancario. En la coyuntura económica que se nos avecina como consecuencia del Covid19, un modelo de financiación basado únicamente en este tipo de financiación resulta poco eficiente y, en muchos casos, impide el acceso a la financiación de todas las pymes, como ya ocurrió con la crisis del 2008. Por lo tanto, es imprescindible contar con una gama más amplia de fuentes de financiación y que, además, éstas se complementen con el tradicional crédito bancario.

No existe una financiación alternativa perfecta, sino que la mejor decisión sobre el instrumento de financiación dependerá de las características y situación de la pyme. Como ejemplo yo recomendaría a las pymes financiarse a través del business angel y el crowdfunding cuando se encuentren en sus fases iniciales como las start-ups. Posteriormente el capital riesgo puede ser una buena medida para pymes que ya han alcanzado un cierto crecimiento, pero a las que todavía les cuesta acceder al crédito bancario porque su nivel de riesgo es bastante alto. Por último, el MAB está diseñado para pymes ya consolidadas que se plantean una expansión hacia otro mercado nacional o internacional. La entrada en este mercado les hará ser conocidas por una gran cantidad de inversores y les proporcionará gran liquidez para poder afrontar estos proyectos de expansión. Las SGR por su parte pueden ser una buena alternativa para acceder al crédito bancario con mejores condiciones y plazos.

Para terminar, me gustaría añadir que la mentalidad de las pymes ha cambiado en los últimos años. Se está percibiendo una tendencia creciente de los instrumentos de financiación alternativa y estoy convencido que el crecimiento de la financiación vía mercados experimentado es positivo para las pymes y por tanto también para la economía en general. En la última crisis financiera ya quedó demostrado que las economías menos dependientes de la financiación bancaria están mucho más preparadas para hacer frente a las desaceleraciones económicas.

6. BIBLIOGRAFÍA

- AEBAN. (2019). *Informe Business Angel 2019*. Recuperado de: <https://bit.ly/3cQcZh4>
- Asociación Española de Capital Crecimiento e Inversión (ASCRI). (2020). *Las grandes operaciones disparan el volumen de inversión a los 8.500M*. Recuperado de: <https://bit.ly/2Z5cb3a>
- Avàlam. (2019). *Ventajas y beneficios de las Sociedades de garantía recíproca*. Recuperado de: <https://bit.ly/2TVEwXN>
- Banco Central Europeo BCE. (2019). *Survey on the access to finance of enterprises (Realizada de abril-septiembre de 2019)*. Recuperado de: <https://bit.ly/3bP64UP>
- BolsasyMercados (2020). *Informe de Mercado 2019. Resumen del año*. Recuperado de: <https://bit.ly/2ZmdOtw>
- Bolsasymercados. (2020). *Mab, el mejor aliado para el crecimiento empresarial*. Recuperado de: <https://bit.ly/2D49d7J>
- BolsasyMercados. (2012) *¿Qué es el Mab?* Recuperado de: <https://bit.ly/3eF06bC>
- Cabello, A. (2019). Economipedia. *Organización para la cooperación y el desarrollo económico (OCDE)*. Recuperado de: <https://bit.ly/3cRI3PH>
- Capital&Corporate. (2019). *El private equity vuelve a pulverizar su propio récord en España con 6.000M invertidos*. Recuperado de: <https://bit.ly/2zWjdid>
- CEPYME. (2019). Boletín de morosidad y financiación empresarial. Recuperado de: <https://bit.ly/3cHb6Dw>
- Cersa. (2019). *Actividad de Cersa y el Sistema de Garantías en 2018*. Recuperado de: <https://bit.ly/2yN6Nsg>
- Cersa. (2020). *Las Sociedades de Garantía, qué son y sus funciones*. Recuperado de: <https://bit.ly/36KT9m0>
- Cesgar. (2018). *VIII Informe sobre la financiación de la pyme en España*. Recuperado de: <https://bit.ly/3g3NNGJ>
- Cinco días. (2020). Artículo cuya fuente es el Banco de España. *Los bancos endurecen las condiciones de todos los créditos por la crisis del coronavirus*. Recuperado de: <https://bit.ly/3chwd5f>
- Con Aval Sí. (2018). *Diferencia entre aval técnico y aval económico*. Recuperado de: <https://bit.ly/2TUF4xn>

- El Económico. (2018). *La bolsa para pymes, el Mab, una fuente de financiación*. Recuperado de: <https://bit.ly/3idb6Po>
- Enisa. (2020). *Líneas de Financiación*. Recuperado de: <https://bit.ly/2MpiwEI>
- Estrategias de Inversión. (2020). *MAB: ventajas de las empresas al cotizar en bolsa*. Recuperado de: <https://bit.ly/2Bb8CRb>
- FaedPyme. (2018). *Análisis estratégico para el desarrollo de la pyme en España*. Recuperado de: <https://bit.ly/2LLYZtS>
- Financiando la economía social. (2015). *Los business angel como fuente de financiación para las entidades de la economía*. Recuperado de: <https://bit.ly/2N3z9IO>
- Finutive. (2019). *Enisa: Préstamos participativos*. Recuperado de: <https://bit.ly/307KTeP>
- Gestión.org (2017). *¿Qué es el equity gap?* Recuperado de: <https://bit.ly/2C0FJXH>
- Giménez,O. (2019). El Confidencial. *Las empresas elevan la dependencia del crédito de la banca con tipos negativos*. Recuperado de: <https://bit.ly/2Am31qi>
- González,M. (2019). Blog Andalucía. *Préstamos Participativos de Enisa*. Recuperado de: <https://bit.ly/3dppOAf>
- La Vanguardia. (2020). *El volumen de inversión del capital riesgo en España batió un nuevo récord en 2019 con más de 8.500 millones*. Recuperado de: <https://bit.ly/380iJ7o>
- López Domínguez, I. (2015). *Instrumentos de financiación al servicio de la empresa*. Madrid: FC Editorial
- Marqués Solla, M. (2019). Finanzarel. *Qué son las SGR y cómo pueden ayudar a tu negocio*. Recuperado de: <https://bit.ly/3gMWxBE>
- Martí Pellón, J. (2019). *Valoración del impacto económico y social de los préstamos otorgados por Enisa entre 2005-2014*. Recuperado de: <https://bit.ly/2U3XJH7>
- Merca2. (2020). *Estos son los business angels más importantes de España*. Recuperado de: <https://bit.ly/37F56Ko>
- Microdinero. (2020). *Crowdfunding ¿Qué es y cómo funciona?* Recuperado de: <https://bit.ly/381RsBe>
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2020). *Los sistemas de Garantías*. Recuperado de: <https://bit.ly/2Xa50H4>
- OCDE. (2018). *Financiamiento de pymes y emprendedores 2018*. Recuperado de: <https://bit.ly/36iOxDu>

- October. (2019). *La evolución de la financiación alternativa en España*. Recuperado de: <https://bit.ly/2zKzSVz>
- Ortega, B. (2019). *El economista. Las pymes crean el 66% del empleo en España en 2018*. Recuperado de: <https://bit.ly/2Tg7GR4>
- Polinomics. (2018). *Información asimétrica*. Recuperado de: <https://bit.ly/2YCcbri>
- Randstad. (2019). *Las pymes españolas crearon 350.000 puestos de trabajo en 2018*. Recuperado de: <https://bit.ly/3cK2JYA>
- Universidad a distancia de Madrid. (Udima). (2020). *El sistema financiero: Tipología y estructura de mercados*. Recuperado de: <https://bit.ly/2ZFRFYS>
- UniversoCrowdfunding (2015). *Tipos de Crowdfunding*. Recuperado de: <https://bit.ly/2A9Nhac>
- UniversoCrowdfunding. (2019). *Crowdfunding in Spain 2018 Annual Report*. Recuperado de: <https://bit.ly/31IJ2mV>
- WebCapitalRiesgo. (2020). *El capital riesgo informal en España 2020*. Recuperado de: <https://bit.ly/2YGzrEI>