



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales
Grado en Economía

**Capital riesgo y business angels
como alternativas de
financiación para las pequeñas y
medianas empresas en España**

Presentado por:
Sara Cerezo Maroto

Tutelado por:
Esther Decimavilla Herrero

Valladolid, junio de 2014

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. LAS PYMES Y SUS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN.....	4
2.1 CONCEPTO DE PYME Y SU IMPORTANCIA EN EL TEJIDO EMPRESARIAL.....	4
2.2 PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN.....	6
2.2.1 Constatación del problema.....	6
2.2.2 Causas y consecuencias.....	10
3. PRINCIPALES VÍAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYMES.....	12
4. CAPITAL RIESGO Y BUSINESS ANGELS.....	16
4.1 BUSINESS ANGELS.....	17
4.1.1 Concepto y características.....	17
4.1.2 Los business angels y sus redes en España.....	19
4.2 CAPITAL RIESGO.....	24
4.2.1 Concepto y características.....	24
4.2.2 El capital riesgo en España.....	26
5. CONCLUSIONES.....	29
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	32

1. INTRODUCCIÓN

La elección del tema de trabajo "*Capital riesgo y business angels como alternativas de financiación para las pequeñas y medianas empresas en España*" tiene su fundamento en los numerosos obstáculos a los que se enfrentan estas empresas en el momento de solicitar financiación, agravados por el entorno actual de restricción crediticia, y con él se pretende presentar dos alternativas de financiación relativamente novedosas y poco conocidas y valorar su adecuación a las características de este tipo de empresas.

Hasta hace apenas un par de décadas, estas dos vías de financiación, capital riesgo y business angels, no se introdujeron en el ámbito europeo de las finanzas empresariales; por este motivo, se estudia su posible aplicación para el caso de las pequeñas y medianas empresas, en adelante PYMES, y se intenta responder a la cuestión de si estas formas de inversión pueden ser realmente una solución al problema de financiación en el que se ven envueltas este tipo de empresas.

El aún reducido uso de ambas vías de financiación no se debe exclusivamente al desconocimiento de sus potenciales beneficiarios sino que, en ocasiones, la utilización de estas alternativas no ha presentado los suficientes incentivos ni para los oferentes ni para los demandantes de fondos, por lo que finalmente las empresas se deciden por otras opciones más convencionales. Por este motivo, en los últimos tiempos, se trata de impulsar con políticas públicas instrumentos de este tipo, ya que en última instancia, pueden beneficiar a la economía en su conjunto debido a la importancia que tienen las PYMES en el tejido empresarial español tanto en términos de empleo como de generación de valor añadido.

El esquema de análisis planteado es el siguiente. En un primer apartado, se intenta adquirir una visión global del problema de financiación en las pequeñas y medianas empresas, de sus causas y sus consecuencias. A continuación, se revisan las diferentes vías de financiación existentes, el desarrollo de nuevos instrumentos y su dispar grado de utilización, en muchos casos motivado por el nivel de conocimiento sobre los mismos. Dentro de esas vías alternativas de financiación nos encontramos con el capital riesgo y los business angels, que serán el principal objeto de estudio de este trabajo y, por

lo tanto, se desarrollan ampliamente en otro epígrafe, tratando de definir las, caracterizarlas y analizar su situación en España. Por último, se recogen las principales conclusiones extraídas a lo largo del trabajo.

2. LAS PYMES Y SUS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN

2.1. CONCEPTO DE PYME Y SU IMPORTANCIA EN EL TEJIDO EMPRESARIAL

Existe una definición de PYME común para todo el territorio europeo: “La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros” (Comisión Europea, 2003, p. 36). En la tabla 2.1 se detallan los criterios de esta definición según el tipo de empresa; la distinción en subgrupos dentro de la categoría de PYMES, estableciendo diferentes umbrales, permite ciertas mejoras en el tratamiento de cada tipo de empresa, y así poder ofrecer a cada una de ellas un trato diferente.

Tabla 2.1. Definición de PYME por categoría de empresa

Categoría de empresa	Criterios		
	Trabajadores efectivos	Volumen de negocio (facturación máxima)	Valor máximo del activo del balance
Mediana	<250	≤ 50 m €	≤ 43 m €
Pequeña	<50	≤ 10 m €	≤ 10 m €
Micro	<10	≤ 2 m €	≤ 2 m €

Fuente: Elaborado a partir de Comisión Europea (2003).

La importancia de las PYMES en el tejido empresarial de la Unión Europea y de España es más que notable; como señala Günter Verheugen, miembro de la Comisión Europea y responsable de Empresa e Industria, en Comisión Europea (2006, p. 3): “Las microempresas y las pequeñas y medianas empresas son el motor de la economía europea. Constituyen una fuente fundamental de puestos de trabajo, generan espíritu empresarial e innovación en la UE y, por ello, son vitales para promover la competitividad y el empleo”.

Aunque sin ánimo de ser demasiado exhaustivos, puesto que no es el objeto principal de este trabajo, sí queremos aportar algunos datos que pongan de manifiesto la relevancia de este tipo de empresas, más aún en la economía española que en la media europea; en concreto, en la tabla 2.2. recogemos información aportada por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2012, 2013b y 2014b) y por el Círculo de Empresarios (2011) sobre su importancia relativa en cuanto a número de empresas y empleo.

Tabla 2.2. Número de empresas y trabajadores por tipo de empresa (%)

	Número de empresas					
	2010		2011		2012	
	España	UE-27	España	UE-27	España	UE-27
Micro	92,2	91,8	95,5	92,2	95,7	92,1
Pequeñas	6,8	6,9	3,8	6,5	3,6	6,6
Medianas	0,8	1,1	0,6	1,1	0,6	1,1
PYMES	99,9	99,8	99,9	99,8	99,9	99,8
Grandes	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2

	Trabajadores					
	2010		2011		2012	
	España	UE-27	España	UE-27	España	UE-27
Micro	37,7	29,7	31,6	29,8	30,2	29,6
Pequeñas	25,5	20,7	17,4	20,4	17,5	20,6
Medianas	14,8	17	14,9	16,8	15,2	17,2
PYMES	78	67,4	63,9	66,9	62,9	67,4
Grandes	22	32,6	36,1	33,1	37,1	32,6

Fuente: Elaborado a partir de Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2012, 2013b y 2014b) y Círculo de Empresarios (2011).

Como se puede apreciar, las PYMES suponen un porcentaje muy elevado del tejido empresarial, siendo en los tres años estudiados, del 99,9% para el caso español, frente al 99,8% de media en la UE-27. También destaca el elevado número de microempresas y empresas pequeñas suponiendo prácticamente la totalidad del anterior porcentaje; además, el peso que tienen estas empresas en España es superior a la media europea. Por el contrario, la proporción relativa de empresas medianas es menor que para otros países europeos; por ejemplo, en 2010, las empresas españolas medianas suponen solo un 0,8% de total de PYMES, mientras que en 2011 y 2012, este porcentaje es todavía inferior, siendo un 0,6%.

En cuanto al empleo, las PYMES españolas en el año 2010 absorbían el 78% del total, mientras que en la media de la Unión Europea generaban un 67,4% de empleo. Sin embargo, en 2011 y 2012, las PYMES de España generan ya un porcentaje menor de empleo que la media europea lo que nos indica que la crisis económica ha sido más grave en nuestro país, siendo las microempresas y las pequeñas empresas las más perjudicadas en ese proceso de destrucción de puestos de trabajo.

Con estas breves pinceladas, queda constancia de la importancia de las PYMES en el tejido empresarial en España, siendo la característica diferencial de su reducido tamaño, la que las hace especialmente frágiles y la que condiciona sus posibilidades de acceso a la financiación.

2.2. PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN

Uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas de nuestro país es el problema de obtener financiación; problema que se ha visto acentuado en un contexto de recesión económica como el que nos encontramos en la actualidad, que ha provocado importantes limitaciones en el acceso al crédito y que ha afectado sobre todo a este tipo de empresas.

Es evidente que la principal diferencia entre PYMES y grandes empresas se encuentra en el tamaño de su actividad productiva, convirtiéndose en la variable determinante en el acceso al crédito. De este modo, las empresas de menor tamaño tienen mayores dificultades para la financiación y además peores condiciones en el acceso a la misma, debido al mayor riesgo de insolvencia y mayor volatilidad, soportando así un mayor coste financiero que las grandes empresas, debido a que tienen que pagar mayores tipos de interés, mayores comisiones y enfrentarse a mayores requerimientos de avales.

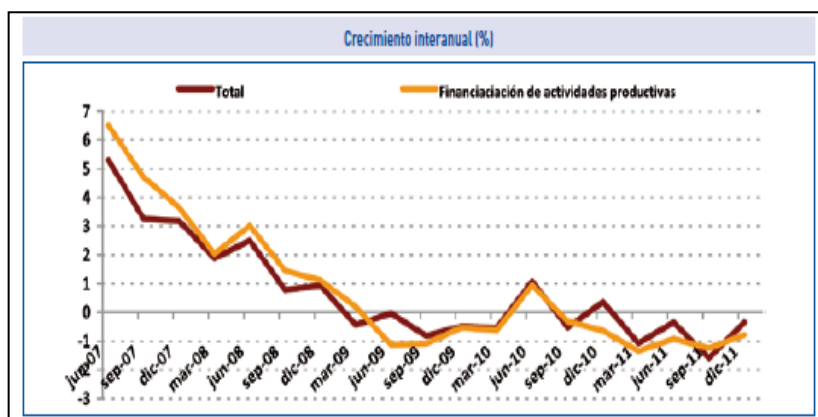
2.2.1 Constatación del problema

Existen diversas fuentes estadísticas sobre las condiciones en el acceso a la financiación de las PYMES que nos permiten determinar la existencia y la magnitud de sus problemas de financiación.

En primer lugar, el Banco de España publica la *Encuesta sobre Préstamos Bancarios* (trimestralmente se pregunta a diez entidades crediticias nacionales sobre las condiciones de oferta que establecen y sobre la demanda que reciben) y la *Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito* (la última de 2009). El uso de la información recogida en estas encuestas para este trabajo es limitado puesto que tienen un carácter global y no centran su atención en las pequeñas y medianas empresas. Por el contrario, las Cámaras de Comercio elaboran la *Encuesta sobre acceso de las PYMES a la financiación ajena* que trata cuestiones que van desde la necesidad de financiación hasta el destino de los fondos. Complementariamente, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Dirección General de Industria y la Pequeña y Mediana Empresa pública diversas estadísticas e informes sobre las PYMES que incorporan también cuestiones relacionadas con los aspectos financieros. Por último, a nivel europeo, existe una *Encuesta sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las PYMES en el área euro* cuyos resultados se recogen periódicamente en el Boletín Económico del Banco de España.

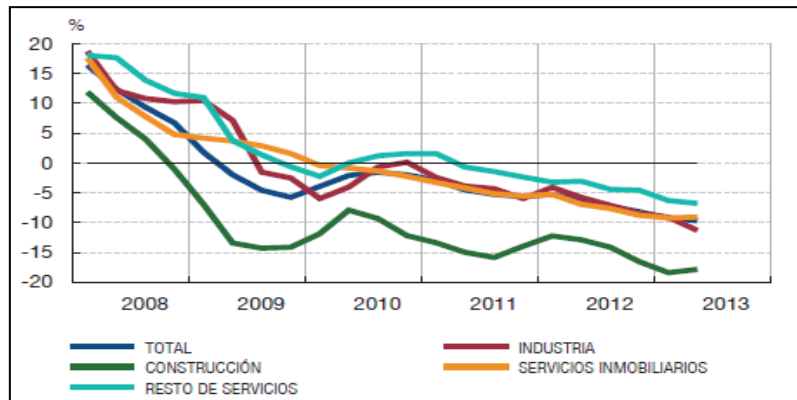
Como se observa en los gráficos 2.1 y 2.2, las entidades de crédito han dejado de conceder préstamos, con una tendencia decreciente desde el inicio de la crisis. Especialmente afectado ha sido el sector de la construcción, tras el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Gráfico 2.1 Crédito total y destinado a actividades productivas



Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2013a).

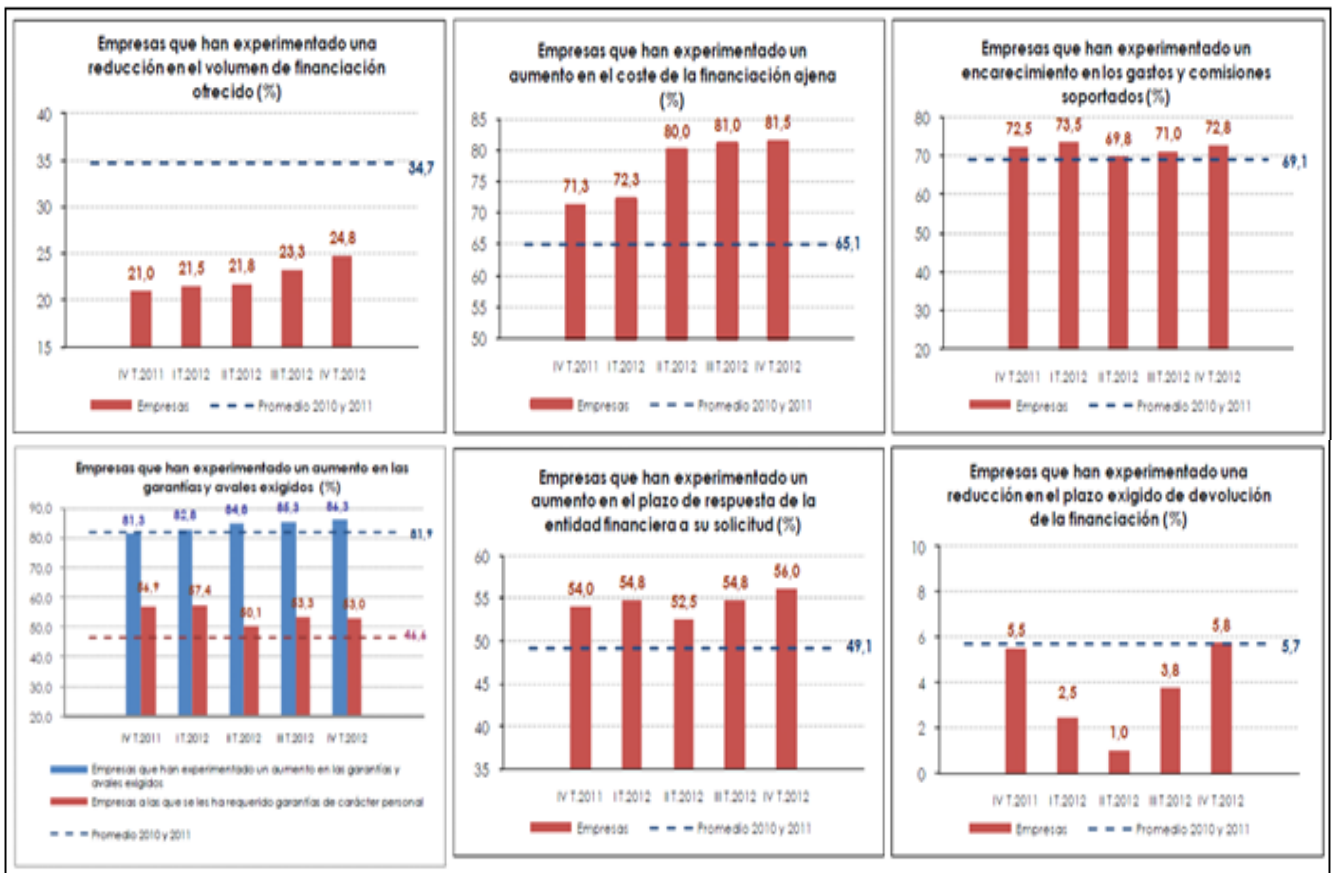
Gráfico 2.2. Crecimiento del crédito a actividades productivas



Fuente: Banco de España (2013c).

Junto a esta fuerte restricción al crédito global existente en la economía española, las PYMES se enfrentan a un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación ajena. La evolución de estas condiciones de financiación desde el cuarto trimestre de 2011 al cuarto trimestre del 2012, se recogen en el gráfico 2.3.

Gráfico 2.3. Evolución de las condiciones de financiación a las PYMES



Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013).

Como puede apreciarse, el endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación ajena para las PYMES se concreta en los siguientes aspectos:

- Cada vez es mayor el porcentaje de empresas para las que el volumen de financiación ofrecido por las entidades financieras ha descendido, pasando del 21% al 24,8% en el periodo registrado.
- El coste de la financiación se ha incrementado para el 81,5% de las empresas en el cuarto trimestre del 2012, frente al 65,1% de la media de 2010 y 2011.
- El encarecimiento de otros gastos y comisiones continúa siendo detectado por casi el 73% de las empresas encuestadas.
- Para más del 85% de las empresas han aumentado las exigencias de garantías y avales.
- Las entidades financieras han dilatado su plazo de respuesta a un 56% de las empresas ante su solicitud de financiación.
- Al 5,8% de las empresas encuestadas se les ha exigido un plazo de devolución de la financiación más corto.

Una comparativa entre España y otros países de la Unión Europea ha sido realizada por Olmo (2013) en dos años, 2009 y 2013. Los resultados corroboran lo anteriormente expuesto y sitúan a nuestro país entre los más afectados por el endurecimiento de todas las condiciones de acceso a la financiación vía préstamos bancarios.

Aunque el panorama descrito no puede calificarse de alentador, según los últimos datos del Banco de España (2014), las empresas españolas han notado recientemente una mejora en las condiciones de acceso a la financiación y una relajación en los criterios de aprobación de créditos para las PYMES. Además, en el último trimestre de 2013, las PYMES solicitaron más fondos. Estos signos pueden mostrar cierta recuperación de la actividad económica pero la solución al problema de financiación se encuentra aún muy lejos.

2.2.2 Causas y consecuencias

Una vez constatada la existencia del problema de financiación, es importante ver cuáles han sido las causas que han originado este problema y las consecuencias que se derivan de esta complicación en el momento de obtener financiación.

Numerosos estudios como los de la Fundación de las Cajas de Ahorro (2007), Fernández y Revilla (2010), Círculo de Empresarios (2011) y Olmo (2013), entre otros, señalan que los problemas de financiación habitualmente presentes en las PYMES tienen su origen en factores como la escasez de capital, la falta de previsión o visión de futuro, la reducida dimensión, la menor esperanza de vida, la inexistencia de estructuras organizativas especializadas y el desconocimiento de los productos y las alternativas financieras.

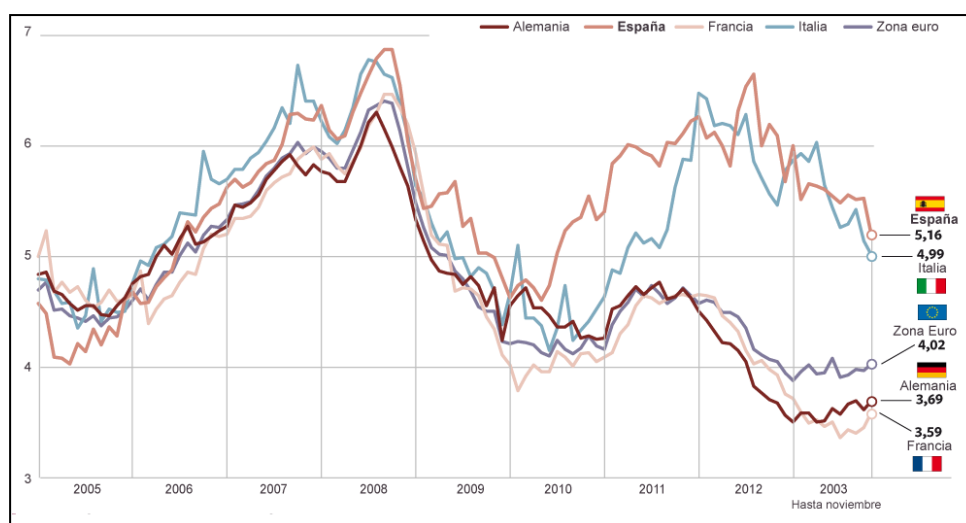
La consecuencia más grave e inmediata es que, en demasiadas ocasiones, proyectos innovadores con un gran potencial, no pueden llevarse a cabo por falta de recursos con los que financiarse. Además, las PYMES pueden encontrarse en una situación de deterioro de su actividad productiva y como consecuencia se ven obligadas a cerrar o despedir trabajadores por falta de financiación. En un nivel más agregado, y debido a la estructura empresarial de España, esto tiene consecuencias que afectan a los niveles de empleo agregados y al valor añadido.

Otra consecuencia de los problemas financieros es, como señala Olmo (2013), el elevado coste financiero que tiene que asumir las pymes en España respecto a otros países europeos. Ese diferencial en tipos de interés provoca una fragmentación financiera que, aunque recientemente se está reduciendo, perjudica la competitividad de nuestras empresas.

En el gráfico 2.4 se muestran los tipos de interés a cinco años de España, así como de otros países europeos, en cuantías inferiores a un millón de euros que serían los préstamos que solicitan principalmente las PYMES, y por tanto, este tipo de interés será el que toman como referencia al solicitar financiación. En este gráfico se puede apreciar un descenso generalizado en los tipos de interés en 2008, pero con un incremento de nuevo en los años posteriores. En general, a partir de ese año, España e Italia son los dos países con mayores costes de financiación. Realizando una comparación con

Alemania, hasta el año 2006, en España el precio de los créditos era menor, sin embargo en agosto de 2012, España llegó a pagar casi el doble.

Gráfico 2.4. Tipos de interés (%) de hasta un millón de euros a cinco años

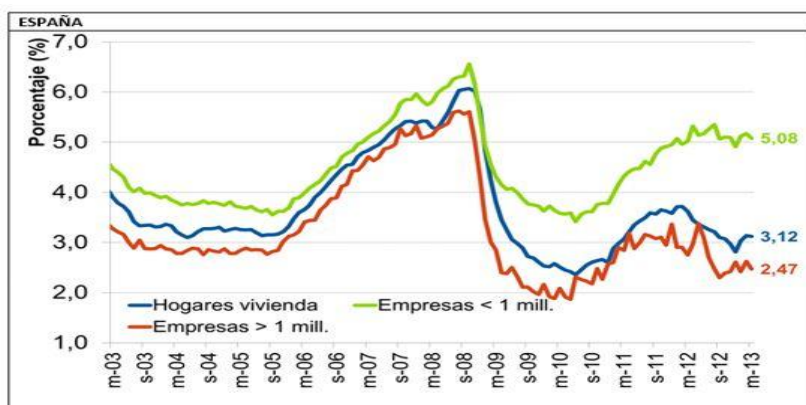


Fuente: El País (2014).

Adicionalmente, podemos destacar que España, a finales de noviembre de 2013, ha logrado llegar a pagar el tipo de interés más bajo desde julio de 2010, disminuyendo el diferencial de tipos respecto al alemán, aunque el tipo de interés español sigue estando por encima de ciertos países europeos como Italia, Francia o Alemania, e incluso por encima de la media de la zona euro. Por tanto, parece que todavía queda un largo camino para apreciar una mejora significativa en el acceso a la financiación y en las condiciones a las que ésta se obtiene.

Junto a esta comparativa de tipos de interés de España respecto a otros países europeos, tenemos una discriminación de tipos de interés para PYMES dentro del territorio español, respecto a préstamos superiores a un millón de euros que serían los correspondientes a grandes empresas o frente a préstamos concedidos a los hogares. En el gráfico 2.5. se muestra esta segregación y se puede observar, tal como también recoge Europa Press (2013), que las PYMES pagan un interés aproximadamente el doble por sus préstamos que las grandes empresas; esta enorme diferencia agrava la situación de financiación por la que atraviesan las pequeñas y medianas empresas en nuestro país.

Gráfico 2.5. Tipos de interés (%) según destino del préstamo



Fuente: El País (2013a).

Los problemas de financiación de las PYMES hacen que el conocimiento y aprovechamiento de todas las fuentes de financiación disponibles puedan ser claves para su solución y, por tanto, para su supervivencia y desarrollo. Por este motivo, a continuación, revisamos las principales vías de financiación existentes.

3. PRINCIPALES VÍAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYMES

En muchas ocasiones, a la hora de emprender una actividad económica, los recursos financieros con los que se cuentan son muy escasos y al acudir a solicitar financiación, la viabilidad del proyecto pasa a estar en un plano secundario, importando únicamente a las entidades crediticias, la existencia de garantías y avales. En este apartado se pretenden exponer algunas de las alternativas financieras que pueden dar salida a nuevos proyectos, favoreciendo así el incremento de la productividad y de la competitividad.

Es necesario destacar que existen dos sistemas de financiación: la financiación interna o autofinanciación y la financiación externa. La primera consiste en que la empresa se financia con sus propios recursos sin necesidad de acudir al mercado financiero, mientras que la financiación externa consiste en que la empresa obtiene financiación de los mercados financieros. En el caso español, al tratarse principalmente de financiación externa, las empresas van a ser muy sensibles a las condiciones sobre el tipo de interés y a las restricciones del crédito.

La búsqueda de fondos puede obedecer a necesidades de financiación de circulante motivada por un desfase entre la liquidez de la que dispone la empresa y el devengo de los gastos corrientes o las obligaciones a corto plazo de pago a proveedores derivados de la actividad habitual de la empresa; a necesidades de financiación de inmovilizado, consistente en inversiones a medio o largo plazo en los bienes de equipo necesarios para desarrollar la actividad productiva; o a necesidades de financiación de inmuebles, orientada a inversiones a largo plazo y más costosas.

Las preferencias y posibilidades en torno a la elección de fuentes de financiación están estrechamente relacionadas con la dimensión empresarial, con la edad de la empresa y con la información disponible sobre la misma. Así, a medida que una empresa se expande y crece, sus necesidades de financiación varían y sus niveles de calificación mejoran debido a que el riesgo inherente al negocio disminuye.

Es muy importante que los empresarios conozcan el funcionamiento de cada producto financiero. Partiendo de este conocimiento, les será más fácil identificar el tipo de producto que mejor se adapta a sus necesidades y decantarse por los que le aporten los mejores resultados al precio más competitivo. Las características básicas de los productos financieros que habrá que comparar son: tipo de interés, plazo de amortización, comisiones y gastos asociados, garantías o avales requeridos y plazo entre la solicitud del producto y la obtención del mismo.

En la tabla 3.1 se presenta un esquema de las principales alternativas de financiación existentes para las PYMES con una escueta definición de cada producto financiero en la que se indica su adecuación a las diferentes necesidades de financiación.

Tabla 3.1. Alternativas de financiación para PYMES

Productos financieros	Definición
Alternativas comunes de financiación	
Préstamo	Operación financiera en la que una entidad pone a disposición del cliente una cantidad de dinero, que el cliente deberá devolver en un tiempo y a un tipo de interés estipulados en el contrato.

Póliza de crédito o línea de crédito	Consiste en que la entidad pone a disposición del cliente una cuantía de dinero y éste decide si usarlo parcial o totalmente, dependiendo de sus necesidades. Adecuado para financiación de circulante.
Microcrédito	Destinado a personas físicas con dificultades en el acceso a la financiación por falta de garantías y avales.
Leasing y Renting	Arrendamiento financiero de un bien, propiedad de la entidad, pero que cede su uso a cambio de una cuota. Puede haber opción de compra al vencimiento del plazo. Cuando el alquiler es de inmovilizado y se incluyen los gastos de mantenimiento se denomina renting. Adecuado para la adquisición y/o utilización de bienes de equipo.
Factoring	Operación en la que una empresa cede su cartera de efectos de cobro por ventas a crédito a una entidad especializada en gestionar cobros para que a la empresa la sean adelantados, siendo la entidad la que asume riesgos de insolvencia. Adecuado para la gestión eficaz de la tesorería.
Confirming	Una empresa se hace cargo del pago de facturas que la empresa cliente tiene con sus proveedores, siempre que ésta sea solvente. Adecuado para la gestión eficaz de la tesorería.
Anticipo de factura	Consiste en que la empresa presenta a la entidad una factura que ha emitido con fecha futura, de modo que la entidad adelanta esa cantidad y cuando se cobra por la empresa lo devuelve a la entidad. Adecuado para la financiación a corto plazo de capital circulante.
Descuento comercial	La entidad anticipa el importe de efectos comerciales, letras de cambio, pagarés de la empresa que ha recibido de terceros. Adecuado para la financiación a corto plazo de capital circulante.
Ayudas y subvenciones	Son las contribuciones o transferencias de fondos de parte de un gobierno u organismo público hacia el sector privado, sin tener que devolver más tarde el capital obtenido o a un coste muy bajo.
Fianza y pignoración	La pignoración consiste en que se entregan a la entidad bienes o derechos de la empresa, para vincularlos a una operación financiera y garantizar el pago de la deuda contraída. Cuando en lugar de un bien o derecho, se trata de dinero, se llama fianza. Son garantías para obtener financiación a corto y medio plazo.
Aval financiero	Consiste en que un tercero garantiza el cumplimiento de las obligaciones de pago al solicitar financiación a una entidad. Son garantías para obtener financiación a más largo plazo.

Alternativas de financiación más sofisticadas y/o novedosas	
Sociedades de garantía recíproca	Son sociedades mercantiles que dan garantías, ya sea por aval u otro medio, a favor de sus socios para las operaciones de financiación que realicen en las empresas que son titulares.
Sociedades de capital riesgo	Compañías especializadas que dan financiación a empresas realizando inversiones a largo plazo en PYMES no financieras, que no coticen en Bolsa y con grandes posibilidades de crecimiento y rentabilidad.
Business angels	Inversores individuales con grandes conocimientos en determinados sectores y capacidad de inversión, que aportan capital, conocimientos, capacidad de gestión y su red de contactos para impulsar el desarrollo de proyectos con potencial de crecimiento, a cambio de una rentabilidad a medio plazo.
P2P Lending	Instrumento de reciente aparición también conocido como préstamos “persona a persona”, se ponen en contacto personas ahorradoras con personas necesitadas de financiación a través de una entidad que gestiona una web y establece dicho contacto.
P2C Lending	Es el préstamo “persona a compañía”. Como las necesidades de financiación son más amplias, la entidad gestora crea un fondo destinado a financiar los proyectos de financiación.
P2P Sociales	El capital va destinado a proyectos de inversión realizados por colectivos desfavorecidos.
Capital semilla	Operaciones realizadas por entidades gestoras de Fondos Capital Riesgo y son inversiones en las que los recursos se aportan antes de iniciar la actividad de la empresa. Se financia el diseño de un producto, los prototipos o estudios de mercado.
Start-Up o puesta en marcha	Destinada a empresas consistente en que las entidades de Capital Riesgo participan en el accionariado de empresas de reciente creación.
Capital concepto	Préstamo a corto plazo, destinado a empresas con base tecnológica para impulsar el crecimiento y desarrollo de la misma.
MBO/MBI	Operaciones financieras realizadas por sociedades de Capital Inversión, la entidad financiera apoya la compra de una empresa en funcionamiento o la participación en su accionariado.
BIMBO	La entidad de Capital Inversión financia la adquisición de una empresa en funcionamiento por ejecutivos que pertenecen a la empresa y directivos ajenos a ella.

Buy & Build o Build-Up	Se financia la adquisición por parte de una empresa de otras empresas competidoras.
Capital de sustitución	Inversión para sustituir a un grupo de accionistas de una empresa.

Fuente: Elaborado a partir de Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios (2008).

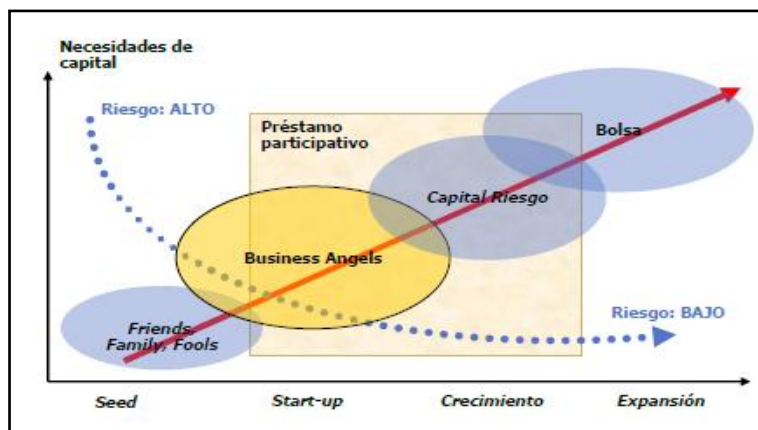
Según el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013), el préstamo bancario es el instrumento más conocido y más usado por las empresas españolas a la hora de obtener financiación tanto a corto como a medio y largo plazo. Los siguientes productos financieros más utilizados son el leasing o el renting (cuando se necesita adquirir o usar bienes de equipo y no se dispone de fondos suficientes para su compra), la línea de crédito y los anticipos de factura, el factoring y el confirming (cuando se necesitan financiación de circulante y mejorar la gestión de tesorería) y la obtención de avales a través de las sociedades de garantía recíproca. Sólo un 1,5% de las PYMES españolas recurren a instrumentos financieros alternativos como el capital riesgo y los business angels. A continuación desarrollamos ambos instrumentos e intentamos explicar las posibles causas de su escasa utilización.

4. CAPITAL RIESGO Y BUSINESS ANGELS

En una primera aproximación a ambos conceptos es preciso comentar que se trata de dos vías de financiación de proyectos empresariales. No obstante, su principal diferencia es que el capital riesgo suele apostar por proyectos en fases más avanzadas de la vida de una empresa, mientras que los business angels se caracterizan por aportar capital semilla o arranque, es decir, en las primeras fases de desarrollo de un proyecto. En la figura 4.1 se muestran las posibilidades de obtener capital en las distintas etapas que atraviesa una empresa. Como se observa, en las primeras fases del desarrollo de un proyecto, cuando el riesgo de la inversión es elevado, juegan un papel muy importante tanto los business angels informales como los profesionales. Los informales se corresponden con un círculo cercano al empresario; son conocidos por la terminología inglesa como las 3 Fs (Friends, Family and Fools), es decir, familia, amigos y pirados. El capital aportado suele estar

comprendido entre los 3.000 y los 10.000 euros y valoran más las relaciones personales que la verdadera rentabilidad de la inversión. En este trabajo, nos centramos en los business angels profesionales.

Figura 4.1. Etapas de financiación



Fuente: ESBAN (2004).

Por su parte, el capital riesgo apuesta por proyectos en los que las necesidades de capital son mayores, debido a la etapa en la que se encuentra el proyecto empresarial; por tanto, las aportaciones realizadas por los inversores de capital riesgo suelen ser superiores y el riesgo asumido menor. Según señala el tesorero de la Asociación Española de Business Angels (AEBAN), Pedro Trucharte: “Los fondos de capital riesgo son dinero que está manejado por gestores profesionales, que han levantado fondos de unos accionistas y que, normalmente, tienen un período de vida de cinco años para invertir y otros cinco para desinvertir; sin embargo, el business angel se juega su propio dinero, es más paciente, no tiene esa presión de tiempo para desinvertir, toma sus propias decisiones y la rentabilidad es para él” (Foro ESINE, 2013, p. 8).

En los siguientes apartados desarrollamos de forma diferenciada y más amplia ambas alternativas de financiación.

4.1. BUSINESS ANGELS

4.1.1 Concepto y características

Tal y como se recoge en Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2006), un business angel o, en su traducción al español,

“ángel de los negocios”, es un particular (ya sea un directivo, empresario, ahorrador o empresario con éxito) solvente financieramente, que de forma privada, aporta capital inteligente (capital, conocimientos y red de contactos personales).

Según ESBAN (2004), el concepto se remonta a los años 30, con la creación de Hewlett Packard, cuando el Decano de la Universidad de Stanford, Frederick Terman, dejó 500 dólares y prestó su ayuda a dos de sus licenciados, Hill Hewlett y Fred Packard para que desarrollaran su proyecto empresarial. En García y Martínez (2011), podemos encontrar casos prácticos como Worthidea, Delta-R, Bubok.es o Simbiotika y comprobar cuál ha sido el camino seguido en el proceso inversor mediante la alternativa financiera del business angel. Otros ejemplos, quizás más conocidos, sobre empresas que han usado esta vía de financiación son: Google, Apple, Tuenti, Escapada Rural o Rentalia.

Los business angels suelen apostar por proyectos de nueva creación, cubriendo la laguna que dejan los bancos al ser reacios a conceder préstamos en sus primeras etapas, al considerar que existe una falta importante de información sobre la viabilidad de los mismos, así como un elevado riesgo y mayores costes de transacción. No obstante, en ocasiones, la inversión de un business angel en un proyecto en la primera fase de desarrollo puede tener un efecto imán para otras alternativas como préstamos bancarios o las propias entidades de capital riesgo.

Los criterios de inversión que tiene en cuenta el business angel para valorar un proyecto son muy diversos y según se recoge en ESBAN (2004) van desde el plan de empresa hasta el nivel de inversión con respecto al riesgo, el conocimiento del promotor, el equipo directivo, el conocimiento del mercado y producto o, por último, los resultados económicos.

Esquemáticamente, las características principales de este grupo de inversores se recogen en la tabla 4.1.y su clasificación, según los tres criterios más utilizados (nivel de actividad, rol en la empresa y número de inversores), en la tabla 4.2.

Tabla 4.1. Principales características de los business angels

Características de los business angels	Su capacidad financiera oscila entre los 25.000 y los 250.000 euros.
	Son personas físicas o pequeños grupos de personas.
	Mayoritariamente hombres entre 45 a 65 años.
	Suelen ser licenciados o ingenieros.
	Algunos de ellos han sido emprendedores anteriormente.
	Participan en empresas en las primeras fases, de constitución o desarrollo.
	En general no se inclinan por un sector concreto, sino que invierten en aquel donde tienen experiencia y conocimientos.
	Suelen mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
	Invierten en empresas de su entorno geográfico.
	No suelen adquirir más del 50% de la participación.
	Intentan aportar el máximo valor y tiempo para el crecimiento de la empresa.

Fuente: Elaborado a partir de ESBAN (2004).

Tabla 4.2 Clasificación de los business angels atendiendo diversos criterios

Criterios	Clasificación
1. Nivel de actividad	<ul style="list-style-type: none"> • Operativos: realizan más de una operación. • Pasivos: aún no han realizado ninguna inversión, están a la expectativa.
2. Rol dentro de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Empresariales: directivos o ejecutivos de empresa que se implican en la actividad y gestión de la empresa. Nivel de inversión por proyecto entre 50.000 y 150.000€. • Trabajadores: directivos o ejecutivos de empresa que han querido dar un giro en su actividad profesional o prejubilados. Nivel de inversión por proyecto: 50.000-90.000€. • Consultores: transmiten sus conocimientos a emprendedores que se encuentran en sus inicios. No suelen aportar capital, pero sí una red de contactos. • Financieros: su objetivo es obtener una rentabilidad futura sobre el capital aportado. Nivel de inversión 150.000-300.000€.
3. Número de inversores	<ul style="list-style-type: none"> • Individuales: actúan individualmente. Por su volumen de inversión, no requiere la entrada de más socios individuales. • Sindicados: agrupación que invierte conjuntamente. Suele haber un principal que aporta más capital y lidera la operación.

Fuente: Elaborado a partir de ESBAN (2004).

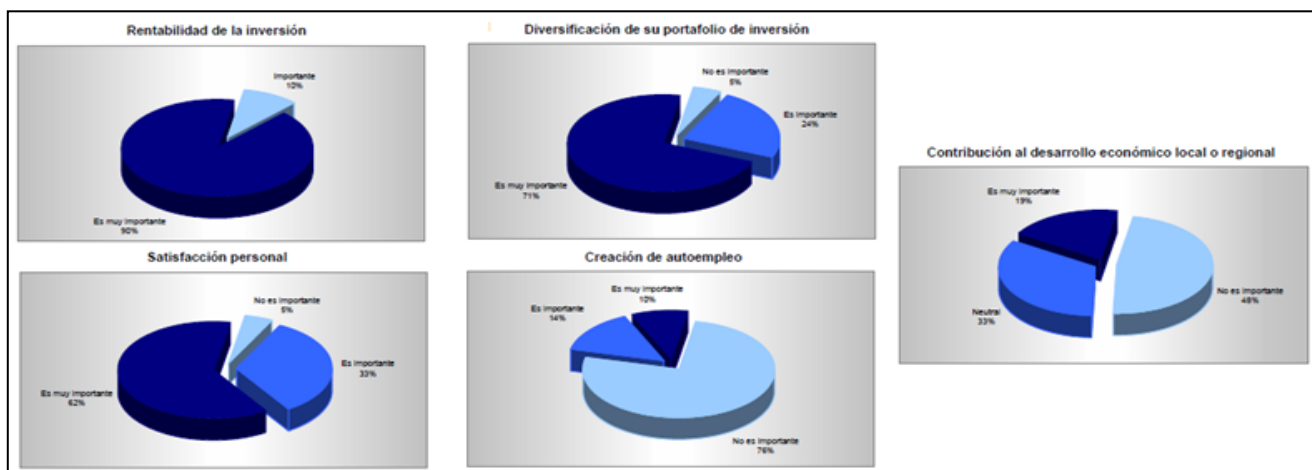
4.1.2. Los business angels y sus redes en España

Uno de los problemas básicos para poder analizar la figura de los business angels es la dificultad para obtener datos debido al anonimato

deseado por parte de este tipo de inversores. Al margen de la información proporcionada por el propio sector a través de ESBAN, Red Española de Business Angels, también hemos recurrido al Proyecto GEM (Global Entrepreneurship Monitor) que se elabora anualmente desde 1999 y nos da información sobre perfiles de business angels en España y a un estudio reciente de la Escuela Andaluza de Economía (2011). Según estas fuentes, el perfil de los business angels en nuestro país es el siguiente: casi el 70% son hombres, la edad media es de 40 años, la mayor parte se sitúan en Comunidad de Madrid, Cataluña y Andalucía, un 90% actúa en zonas urbanas, el 87% de los business angels desarrollan esta actividad a jornada completa, un 14% tienen estudios universitarios y un 28% estudios de postgrado, el volumen de inversión por proyecto oscila entre 18.500 euros y 36.000 euros, la mayoría de los vínculos entre business angels y emprendedor se basa en relación familiar directa, con un porcentaje del 56% y la mayoría de los business angels son empresarios de éxito con gran experiencia y ganas de empezar nuevos proyectos.

Los motivos que llevan a un business angel a invertir pueden ser muy diversos; en el caso de España son los recogidos en el gráfico 4.1.

Gráfico 4.1. Importancia de los motivos por los que invierte un business angel



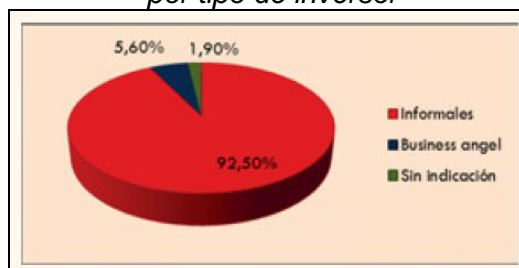
Fuente: ESBAN (2008a).

Vemos que el motivo más importante para estos inversores es la rentabilidad de la inversión, seguido de la diversificación de su inversión y de la satisfacción personal que les reporta invertir en un proyecto empresarial. Por

otro, lado las variables que menos importan a este colectivo de inversores son la contribución al desarrollo local o regional y la creación de autoempleo.

El número y la actividad de este tipo de inversores están incrementándose desde la crisis debido a la necesidad de buscar fuentes de financiación alternativas. Así, según Foro ESINE (2013), en el año 2012 España ocupa el primer puesto en Europa en número de redes de business angels dentro de la Red Europea de Business Angels (EBAN), con un total de 64 redes localizadas. Por su parte, el número de business angels era en 2008 de 1.465 y en 2013 de 1.800 (ver ESBAN, 2008 y El País, 2013b). A pesar de esta expansión, los business angels españoles suponen un pequeño porcentaje dentro de los 75.000 que se estiman a nivel europeo. Adicionalmente, los inversores privados en nuestro país dan una gran importancia a su entorno, es decir, predomina el inversor informal sobre el profesional, lo contrario de lo que ocurre en la cultura anglosajona. Según se muestra en el gráfico 4.2, la actuación del business angel informal supone el 92,5% de las inversiones, mientras que el profesional supone sólo un 5,6%.

Gráfico 4.2. Distribución de la inversión por tipo de inversor



Fuente: GEM (2013).

Una de las causas que se esgrimen para explicar el poco desarrollo de los business angels profesionales en España es la inadecuada regulación de este tipo de inversores; una regulación que no incentivaba su actuación, sobre todo en el ámbito fiscal. No obstante, como señala GEM (2014), la Ley 11/2013 de Apoyo a los Emprendedores, trata de resolver esta situación recogiendo incentivos fiscales en el IRPF para esta figura con una deducción equivalente al 20% de la inversión con una base máxima de 50.000 euros anuales y con una exención total de las plusvalías cuando se efectúa la salida de la empresa siempre y cuando se reinvierta en otra de nueva o reciente creación.

Por otro lado, es necesario destacar la dificultad para determinar con exactitud los sectores en los que deciden invertir los business angels, debido a que cada perfil de inversor particular tiene determinados conocimientos e invertirá en aquellos sectores que conoce con mayor exactitud. No obstante, en la tabla 4.3 podemos ver en qué sectores invirtieron los business angels en el año 2010.

Tabla 4.3. Inversión por sectores

	ACUERDOS (%)	CAPITAL INVERTIDO (%)
Internet	33,3	35,7
Industrias creativas	13,9	8,9
Manufacturas	13,2	14,8
Bioteología y ciencias de la salud	10,3	8,5
Medio ambiente e industrias creativas	9,6	10,0
Otros (automoción)	4,2	5,3
Sanidad y tecnologías sanitarias	2,8	4,7
Energía	2,8	0,4
Distribución al por menor	2,9	1,3
Logística y transporte	2,8	1,8
Telecomunicaciones	2,1	7,7
Inversiones socialmente responsables	1,4	0,1
Servicios financieros	0,8	0,9

Fuente: El País (2013c).

Como se puede observar, la mayoría de acuerdos entre business angels y emprendedores se realizan en sectores tales como internet, industrias creativas y manufacturas, seguidos por bioteología y ciencias de la salud. Sin embargo, en cuanto al capital invertido, éste va destinado en su mayor parte a internet, manufacturas y medio ambiente.

Los business angels no siempre actúan de forma individual, sino que en ocasiones se forman agrupaciones denominadas redes. Estas agrupaciones surgen para hacer más viable su actividad y así compartir sus conocimientos y obtener mejores resultados, facilitando el contacto entre inversores y emprendedores. Según se recoge en Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2006), se trata de agrupaciones de inversores privados con un objetivo común: la toma de participación en nuevos proyectos empresariales.

El establecimiento de redes de business angels, puede exigir la cooperación de diversos organismos, tales como bancos, agencias de desarrollo regional, proveedores de servicios profesionales o business angels y emprendedores potenciales. Incluso en ocasiones, estas redes pueden asesorar y ofrecer servicios para la formación de otras redes. Por ejemplo,

ESBAN, Red Española de Business Angels, apoyó la creación de AEBAN, Asociación Española de Business Angels.

El funcionamiento de estas redes es el siguiente: en un primer momento se incorporan proyectos empresariales a la red, bien de empresas de nueva creación o de empresas que planean cierto crecimiento. La captación de proyectos se puede realizar por varias vías como universidad, parques tecnológicos, escuelas de negocios, entre otras muchas. Se valoran los proyectos y se descartan los no susceptibles de recibir capital. De forma análoga, se identifican business angels que tengan las capacidades de invertir en este tipo de proyectos. Cuando están incorporados a la red tanto business angels como emprendedores, se inicia un proceso de relación (mediante presentaciones personales o a través de plataformas tecnológicas, foros de inversión, etc.) que puede terminar en inversión. Normalmente sólo se acaba invirtiendo en un 10% de los contactos iniciales.

Las redes de business angels se pueden clasificar de diversas formas en función de los criterios que se adopten. Si seguimos los utilizados por la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2006), podemos clasificar las redes de la siguiente forma:

Tabla 4.4. Características de las redes de business angels

Criterios	a) Ámbito de actuación	b) Forma jurídica	c) Entidades fundadoras o promotores
Características	<ul style="list-style-type: none"> • Nacionales: red de redes a nivel nacional. • Locales: operan en un espacio geográfico más reducido. Suelen actuar como clubes de inversión. • Sectoriales: actúan a nivel regional o local y se concentran en proyectos de un sector concreto. 	<ul style="list-style-type: none"> • Entidad sin ánimo de lucro: aquella que tiene fines sociales. • Sociedad mercantil: cuyo objetivo principal es el lucro económico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Entidades públicas • Asociaciones empresariales • Escuelas de negocios • Agrupaciones de inversores individuales

Fuente: Elaborado a partir de Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2006).

Como ejemplos de redes de business angels tenemos a nivel europeo a EBAN (Red Europea de Business Angels), red de redes en Europa; en España

tenemos ESBAN (Red Española de Business Angels) que funciona como red de redes, y por último a nivel regional y en Castilla y León, tenemos a BANCAL (Red de inversores y emprendedores de Castilla y León).

4.2. CAPITAL RIESGO

4.2.1 Concepto y características

“El capital riesgo es una actividad financiera desarrollada por entidades especializadas, consistente en la aportación de capital (fondos propios) de forma temporal (3-5 años) y generalmente minoritaria a empresas no financieras, de naturaleza no inmobiliaria y que no coticen en primeros mercados de valores. Tiene por objeto contribuir al desarrollo y expansión de la empresa (capitalizarla, profesionalizarla y asesorarla) para que su valor aumente” (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, 2007, p. 3).

Según la Fundación EOI (2008), podemos decir que el origen del capital riesgo, como actividad financiera, se remonta a 1946 en Estados Unidos, con la primera firma moderna, American Research and Development (ARD). Además, tras la Segunda Guerra Mundial, aparecen los especialistas en capital riesgo y la actividad se expandió y se hizo más profesional. Ejemplos de empresas que han sido financiadas por capital riesgo son Apple o Microsoft.

El tipo de inversores que deciden apostar por proyectos de estas características buscan sectores fuertes en la economía de los que esperan que el crecimiento sea mayor a la media. Un aspecto importante de la cartera de estos inversores consiste en la diversificación de la misma, de forma que, si alguno de los proyectos fracasa, puedan compensarlo con el éxito de otro, y así recuperar el capital invertido. De este modo, el inversor aporta capital, profesionalidad y asesoramiento a la empresa, para posteriormente, una vez que el valor de la empresa haya aumentado, salirse de la misma mediante la desinversión y obtener una plusvalía.

El funcionamiento de estas operaciones financieras, dista mucho de ser sencillo y consta de tres etapas. La primera fase, denominada captación, consiste en identificar y captar a determinados inversores. De este modo, una vez que han sido captados, se procede a formalizar su participación en la

entidad de capital riesgo. Consiguientemente, se firma un acuerdo con cláusulas de protección debido a la asimetría informativa existente entre oferentes de fondos y entidades de capital riesgo. La segunda fase en el proceso, denominada inversión, es la fase más larga y consiste en la identificación y valoración de empresas, la adquisición de las participaciones y el seguimiento y control. Esta fase conlleva un estudio exhaustivo para determinar cuáles son los proyectos con mayor potencial y, por tanto, aquellos que van a permitir obtener una rentabilidad más elevada. En la última fase del proceso, la desinversión, se identifica la posible salida de la inversión, se formaliza dicha salida, se devuelven las aportaciones entre inversores y se reparten las plusvalías y tenemos también los efectos fiscales derivados de esas plusvalías. Los métodos más habituales de desinversión consisten en la venta a un determinado inversor, la oferta pública inicial de las acciones de la empresa o la recompra de las acciones por parte de la empresa.

Las principales características del capital riesgo se recogen en la tabla 4.5 que se muestra a continuación.

Tabla 4.5. Características del capital riesgo

Características de capital riesgo	Es un instrumento de financiación, ya que la sociedad receptora obtiene recursos.
	Se articula mediante la toma de participación en el capital social de la empresa objeto de la inversión, normalmente a través de la compra de acciones.
	Es una forma de canalizar el ahorro.
	El coste para la sociedad receptora es casi nulo.
	El tipo de empresas en las que se invierte, normalmente son de pequeñas y medianas.
	La inversión se suele dirigir a sectores que emplean innovaciones de diverso tipo.
	La inversión va destinada a empresas en fase de crecimiento o arranque.
	La sociedad inversora asume unos riesgos mayores de los que normalmente está dispuesta a asumir una entidad crediticia.
	Para los inversores en capital riesgo, el objetivo final es obtener elevadas plusvalías.

Fuente: Elaborado a partir de Noticias Jurídicas (2002).

El capital riesgo es considerado una actividad importante, ya que financieramente, al aportar credibilidad y fiabilidad, contribuye a la estabilidad económica financiera. Adicionalmente, la empresa se ve interesada en estas operaciones debido a que aportan prestigio y valor añadido, favoreciendo, en

definitiva, su crecimiento. Por lo tanto, “el capital riesgo estimula la economía: las empresas financiadas por capital riesgo crecen más rápidamente, crean más puestos de trabajo, invierten con más fuerza, son más sólidas, competitivas e internacionales, que compañías que no han recibido este tipo de aportación” (ASCRI, 2012, p. 10).

Es posible realizar una clasificación del tipo de capital riesgo, en función de la fase de desarrollo del proyecto, tal y como se recoge en la tabla 4.6.

Tabla 4.6. Clasificación del capital riesgo según fase de desarrollo del proyecto

Semilla (seed)	Fase anterior al inicio de producción masiva, con cierto riesgo. Engloba definición, diseño de producto, prototipos...
Arranque (start-up)	Desarrollo inicial y primera comercialización en empresas de reciente creación
Otras fases iniciales	Recursos para cubrir el desfase de tesorería en empresas de reciente creación que no han alcanzado el punto muerto.
Expansión	Financiación del crecimiento de una empresa con beneficios. El destino de los fondos puede ser la adquisición de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra para el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.
Sustitución	Adquisición de acciones existentes en poder de otra entidad de capital riesgo o de otro accionista o accionistas antiguos.
Adquisición con apalancamiento (Leveraged Buy-out - LBO)	Compra de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos, y con instrumentos a medio camino entre los recursos propios y ajenos. Son frecuentes en capital riesgo las adquisiciones por los propios directivos de la empresa (MBO) o por directivos de otra empresa similar (MBI).
Reorientación	Recursos aportados a una empresa en dificultades financieras para facilitar su reflotamiento.
Refinanciación de deuda	Sustitución de deuda por recursos propios para reducir el nivel de endeudamiento de la empresa

Fuente: Elaborado a partir de Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2007).

Aunque el capital riesgo abarca todas las etapas del proyecto empresarial, destaca su participación en las fases de desarrollo y crecimiento del mismo. Por este motivo, en el mundo anglosajón se diferencia entre inversiones en proyectos en etapas tempranas (venture capital) o en etapas más desarrolladas (private equity).

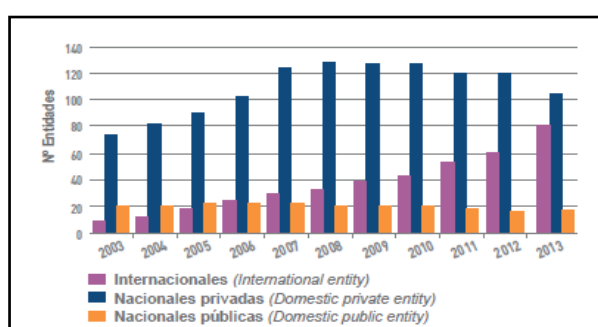
4.2.2. El capital riesgo en España

Al igual que comentamos para los business angels, tampoco resulta fácil encontrar información sobre el capital riesgo en España y, de nuevo, tendremos que recurrir a fuentes del propio sector a través de ASCRI

(Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo), de empresas o instituciones externas como KPMG o Proyecto GEM y a fuentes más oficiales como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La evolución del número de entidades de capital riesgo en España, en los últimos 10 años (2003-2013) se muestra en el gráfico 4.3. En él se aprecia un crecimiento sustancial de este tipo de entidades. En 2013, podemos ver como se contabilizan 201 entidades de capital riesgo, de las cuales 80 son internacionales, 104 nacionales privadas y 17 nacionales públicas.

Gráfico 4.3. Número de entidades de capital riesgo

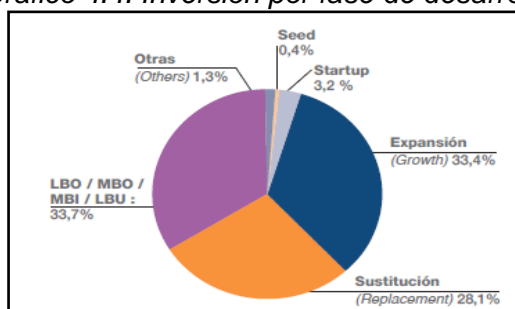


Fuente: ASCRI (2014b).

Sin embargo no ha existido crecimiento continuado durante los años estudiados, sino que ha habido alguna ligera caída, que se puede observar en las entidades nacionales, ya sean públicas o privadas, con el inicio de la crisis. Según KPMG España (2013), a partir de 2009 y en plena crisis, el sector ha atravesado por años difíciles con escasa captación de nuevos fondos, inversión y desinversión. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2013, parece que se produce un repunte de esta actividad debido a las mayores inversiones extranjeras, que permitirá al segmento del capital riesgo continuar con su tendencia de crecimiento. Por su parte, en GEM (2013 y 2014) se indica que la mayor parte de las operaciones cerradas en estos años, en torno al 80%, implican a inversores internacionales y son por una cuantía inferior al millón de euros, predominando las operaciones de capital expansión. Es destacable, atendiendo a GEM (2014) como la inversión de capital riesgo en España en fases semilla y arranque todavía está muy lejos de la existente en otras economías europeas. En concreto, y para el año 2013, la distribución de la

inversión por fases ha estado muy repartida entre capital expansión, operaciones apalancadas y capital sustitución (ver gráfico 4.4).

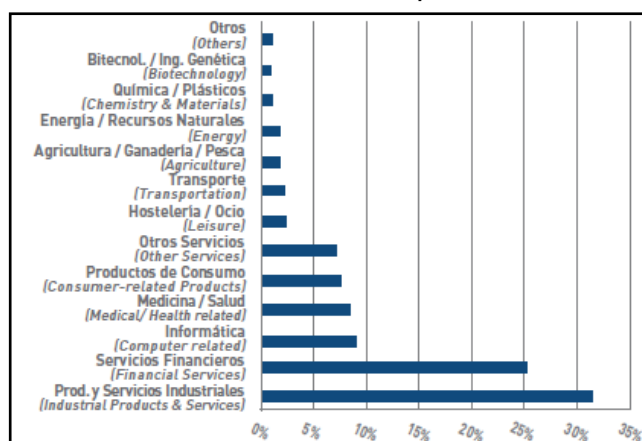
Gráfico 4.4. Inversión por fase de desarrollo



Fuente: ASCRI (2014b).

En relación a los sectores en los que invierte el capital riesgo en 2013, recogidos en el gráfico 4.5, se puede observar que el sector productos y servicios industriales fue el mayor receptor de las inversiones, seguido de servicios financieros, informática y medicina y salud.

Gráfico 4.5. Inversión por sectores



Fuente: ASCRI (2014b).

Los datos más recientes aportados por ASCRI (ver tabla 4.7) muestran que tanto el volumen como el número de operaciones cayeron en 2013 respecto al año anterior. Sin embargo, tanto el volumen de nuevos fondos como el número de operadores se incrementaron. Por su parte, las desinversiones aumentaron en volumen pero se redujeron en cuanto a número de operaciones. Un panorama, por tanto, bastante irregular que refleja, tal como indicábamos antes, las dificultades atravesada por el sector en los últimos años.

Tabla 4.7. Capital riesgo (volumen y número de operaciones)

	Volumen (M€)		Nº de operaciones	
	2012	2013	2012	2013
Inversiones	2.472	2.357	582	543
Nuevos Fondos (sólo operadores nacionales)	447,9	482		
Desinversiones	1.196	1.451	428	342
Nº operadores	188	198		

Fuente: ASCRI (2014a).

La legislación en España, al contrario de lo comentado para los business angels, siempre ha favorecido fiscalmente a las entidades de capital riesgo (más información en ASCRI, 2006). Además, las administraciones públicas españolas están realizando una clara apuesta por este tipo de entidades mediante la puesta en marcha y participación en sociedades y fondos de capital riesgo. Por ejemplo, el grupo del Instituto de Crédito Oficial incluye a la sociedad gestora de capital riesgo AXIS; la Empresa Nacional de Innovación (ENISA), es una empresa pública dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo que participa en 19 fondos de capital riesgo y establece programas de cofinanciación con entidades de capital riesgo mediante préstamos participativos. Por su parte, en Castilla y León existe SODICAL, una entidad de capital riesgo con importante presencia de capital público que financia proyectos innovadores vinculados al territorio.

5. CONCLUSIONES

En España, alternativas de financiación como business angels y capital riesgo son todavía muy incipientes, por eso con este trabajo intentamos estudiar estas figuras financieras y su posible aplicación para el caso de las pequeñas y medianas empresas.

En primer lugar, es destacable que las PYMES del territorio europeo son el motor de la economía de cualquier país, en lo que a creación de valor añadido y empleo se refiere. Su importancia en el tejido productivo español es aún más importante, concentrándose en las de menor tamaño, lo que las hace especialmente frágiles ante los problemas de financiación; unos problemas que se han visto acentuados por el contexto de crisis económica en el que estamos inmersos y que se traduce en serias limitaciones en el acceso al crédito y en

peores condiciones en el acceso a la financiación para este tipo de empresas. Así, tal y como se ha puesto de manifiesto en el desarrollo de este trabajo, desde 2008 se ha reducido el volumen de fondos ofrecido por los bancos, ha aumentado del coste de la financiación ajena, se han incrementado los gastos y comisiones, cada vez son mayores los requerimiento de garantías y avales, se ha ampliado el plazo de respuesta a la solicitud de financiación y se ha producido una reducción del plazo de devolución de la financiación. Sin embargo, y a pesar de este endurecimiento en las condiciones de acceso al crédito en los últimos años, datos más recientes nos muestran que esta situación está mejorando ligeramente, pero estando muy lejos de recuperar los niveles previos a la crisis. Adicionalmente, las PYMES españolas tienen que soportar un mayor coste financiero que las del resto de la Unión Europea, lo que sin duda repercute negativamente sobre nuestra competitividad.

Es evidente que la situación descrita anteriormente, referente a los problemas de financiación de las PYMES, tiene unas causas y unas consecuencias. Entre las causas que dan origen al problema tenemos la escasez de capital, la falta de visión de futuro, la reducida dimensión, la menor esperanza de vida, la inexistencia de estructuras organizativas especializadas y el desconocimiento de muchos productos y alternativas financieras. Las consecuencias que se derivan de este problema son la pérdida de proyectos potenciales y el declive de la actividad productiva de las PYMES que en demasiadas ocasiones conduce al cierre de empresas, con los costes económicos y sociales que conlleva la consiguiente destrucción de puestos de trabajo.

Debido al problema de financiación anteriormente descrito, adquiere gran importancia el conocimiento de las distintas alternativas de obtención de fondos; por eso, en este trabajo se presentan las diferentes posibilidades de financiación para las PYMES, desde las más tradicionales a las más novedosas. Es dentro de estas últimas, donde se encuadran el capital riesgo y los business angels y aunque son dos vías de financiación de proyectos empresariales poseen características propias que las hacen bien diferentes.

Los business angels son particulares, solventes financieramente, que aportan capital, conocimientos y contactos personales. De este modo, invierten

en los sectores en los que tienen cierta experiencia, sin decantarse por ninguno en concreto, conservando su anonimato y empleando una gran dedicación para lograr el crecimiento de la empresa. Apuestan por proyectos en fases más tempranas, aportando capital semilla o de arranque, y soportando, por tanto, un riesgo mayor. Estos inversores pueden ser informales o profesionales, y suelen corresponderse con un círculo de relación cercano al emprendedor del proyecto, por eso tiene un papel más importante el vínculo entre ambas partes que la rentabilidad que se puede obtener de la inversión. A veces, con el fin de hacer más viable la actividad, compartir sus conocimientos y así obtener mejores resultados, crean sus propias redes. Es destacable además, que el capital aportado por los business angels es menor que en el caso del capital riesgo.

El capital riesgo es la actividad desarrollada por entidades especializadas, que aportan capital a una empresa para obtener una rentabilidad lo más alta posible, por lo que invierten en sectores fuertes, con un gran potencial. Este objetivo se consigue en un plazo alrededor de los cinco años, realizando la correspondiente desinversión a la búsqueda de elevadas plusvalías. Apuestan por proyectos más consolidados, asumiendo un riesgo menor que los business angels, al contrario de lo que parece indicar su denominación.

A pesar de que ambas figuras han experimentado un notable crecimiento en España, tanto en número como en volumen de fondos aportados, todavía sólo son utilizadas por el 1,5% de las PYMES, muy lejos aún de su presencia en otros países europeos. Varios son los motivos. El fundamental es que no debemos olvidar que el 95% de las empresas españolas son microempresas, con menos de diez trabajadores y muchas de ellas centran su actividad en sectores productivos tradicionales, sin elevado potencial, lo que no las hace atractivas, sobre todo para el capital riesgo. Otro factor a tener en cuenta, es la inadecuada o nula regulación de los business angels profesionales en España, sobre todo en el ámbito fiscal y en comparación con las entidades de capital riesgo, lo que no ha incentivado su actuación. Si a esto unimos el desconocimiento que tienen muchos empresarios sobre la existencia de estos

agentes podremos comprender la escasa presencia de estas alternativas de financiación en la economía española.

Debe reconocerse que esta situación está intentando solventarse puesto que desde las administraciones públicas españolas se está fomentando la difusión de estos inversores y apoyando su crecimiento mediante su divulgación en distintos foros especializados, el impulso a las redes de los business angels y la participación activa en entidades de capital riesgo.

En ningún caso podemos pensar que business angels y capital riesgo van a convertirse en una forma de financiación sustitutiva de los préstamos bancarios sino, más bien, una alternativa útil para un número reducido de pequeñas y medianas empresas en nuestro país que aún está por explotar.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASCRI (2006): *El nuevo régimen jurídico del capital riesgo en España*, Madrid.

ASCRI (2009): *El capital riesgo como fuente de financiación para las empresas*, Madrid.

ASCRI (2012): *Informe 2012. Impacto económico y social del capital riesgo*, Madrid.

ASCRI (2014a): *Anuario ASCRI 2014 Capital riesgo*, Madrid.

ASCRI (2014b): *Informe ASCRI 2014 Venture capital & private equity en España*, Madrid.

Banco de España (2013a): “La evolución financiera de los hogares y de las sociedades del área del euro en 2012”, *Boletín Económico*, mayo.

Banco de España (2013b): “Esquemas de apoyo financiero a las PYMES en España”, *Boletín Económico*, junio.

Banco de España (2013c): “Un análisis de la situación del crédito en España”, *Boletín Económico*, octubre.

Banco de España (2014): “Encuesta sobre préstamos bancarios en España: enero de 2014”, *Boletín Económico*, febrero.

- Círculo de Empresarios (2011): *Las Pymes: clave para recuperar el crecimiento y el empleo*, Madrid.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2006): *Actividad de las entidades de capital riesgo en España*, Madrid.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2011): *El acceso de las PYMES con potencial de crecimiento a los mercados de capitales*, Madrid.
- Comisión Europea (2003): *Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de pequeñas y medianas empresas*, Diario Oficial de la Unión Europea, L 124 de 20 de mayo de 2003.
- Comisión Europea (2006): *La nueva definición de PYME. Guía del usuario y ejemplo de declaración*, Publicaciones de Empresa e Industria, Bruselas.
- Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios (2008): *Guía Empresarial, Productos Financieros y Alternativas de Financiación*, Madrid.
- Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013): *“Encuesta Cámaras sobre el acceso de las PYMES a la financiación ajena”*. Resultados cuarto trimestre de 2012, Madrid.
- Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2006): *“Los Business Angels como alternativa financiera para la PYME”*, *Boletín Económico de ICE*, nº 2876, del 24 al 30 de abril, pp. 11 a 24.
- El País (2013a): *“Racionamiento financiero en las PYME”*. Disponible en: <http://blogs.elpais.com/finanzas-a-las-9/2013/05/racionamiento-financiero-en-las-pyme.html>. [Consulta: 27/05/2014]
- El País (2013b): *“Nuevas alas para business angels”*. Disponible en: http://economia.elpais.com/economia/2013/10/04/actualidad/1380899142_141745.html. [Consulta: 30/05/2014]
- El País (2013c): *“Se buscan ángeles para lanzar negocios”*. Disponible en: http://sociedad.elpais.com/sociedad/2013/05/10/actualidad/1368202220_061094.html. [Consulta: 20/06/2014]

- El País (2014): “*Las Pymes pagan por los préstamos el interés más bajo desde julio de 2010*”. Disponible en:
http://economia.elpais.com/economia/2014/01/12/actualidad/1389556895_646807.html. [Consulta: 27/05/2014]
- ESBAN (2004): *Los Business Angels en España una nueva vía de financiación para la PYME. Estudio para el fomento de las redes de Business Angels en España*, Madrid.
- ESBAN (2008a): *Redes españolas de business angels: investigación de procedimientos y volumen de mercado*, Madrid.
- ESBAN (2008b): *Estudio de la naturaleza de las redes de Business Angels existentes en España y principales características de los agentes del mercado*, Madrid.
- ESBAN (2009): *Los Business Angels: innovando en la cultura de la financiación*, Madrid.
- Escuela Andaluza de Economía (2011): *Estudio sobre el desarrollo del capital privado “informal” y las redes de business angels en Andalucía como fuente de financiación para emprendedores y creación de nuevas empresas*, Sevilla.
- Europa Press (2013): “*Autónomos y PYMES pagan el doble de interés por sus préstamos que grandes empresas*”. Disponible en:
<http://www.europapress.es/economia/noticia-autonomos-pymes-pagan-doble-interes-prestamos-grandes-empresas-estudio-20131201131823.html>. [Consulta: 27/05/2014]
- Fernández, Z. y A. Revilla (2010): “Hacer de la necesidad virtud: los recursos de las pymes”, *Economía Industrial*, nº 375, pp. 53-64.
- Foro ESINE (2013): *Business angels: figuras clave para la economía*, Centro de Estudios Técnicos Empresariales, Madrid.
- Fundación de las Cajas de Ahorro (2007): “PYME y financiación: un marco conceptual”, *Perspectivas de Sistema Financiero*, nº 90, pp. 11-20.
- Fundación EOI (2008): *Capital riesgo y financiación de PYMES*, Madrid.

- García Ortega, J.G y P. Martínez García (2011): *Business angels: capital inteligente para empresas innovadoras*, Ed. NetBiblo.
- GEM Global Entrepreneurship Monitor (2013): *Informe GEM España 2012*, Universidad de Cantabria.
- GEM Global Entrepreneurship Monitor (2014): *Informe GEM España 2013*, Universidad de Cantabria.
- KPMG España (2013): *Perspectivas del capital riesgo en España*, Noviembre 2013.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2012): *Retrato de las PYME 2012*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2013a): *Informe sobre la PYME 2012*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2013b): *Retrato de las PYME 2013*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2014a): *Cifras PYME*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2014b): *Retrato de las PYME 2014*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Noticias Jurídicas (2002): “*El capital riesgo como instrumento de financiación de las pequeñas y medianas empresas*”. Disponible en: <http://noticias.juridicas.com/articulos/35-Derecho-Fiscal-Financiero-y-Tributario/200205-265587410221261.html>. Consulta [30/05/2014].
- Olmo García, F. del (2013): “La financiación tradicional de las pymes en España: un análisis en el marco de la Unión Europea”, *Documento de Trabajo, nº 7*, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá, Madrid.