



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Grado en Economía

Las PYMES y sus problemas financieros

Presentado por:

Virginia Muñoz Sánchez

Valladolid, 9 de Julio de 2015

INDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. LA TRANSCENDENCIA DE LAS PYMES EN LA ESTRUCTURA EMPRESARIAL	3
3. PRINCIPALES PROBLEMAS DE LAS PYMES: ESPECIAL REFERENCIA A LA FINANCIACIÓN	6
4. SISTEMAS ALTERNATIVOS DE FINANCIACIÓN.....	11
4.1 CROWDFUNDING.....	12
4.2 BUSINESS ANGELS.....	16
4.3 CAPITAL RIESGO	21
5. CONCLUSIONES	26
6. BIBLIOGRAFÍA.....	28

1. INTRODUCCIÓN

¿Qué le sucede a nuestro tejido empresarial?, ¿hasta qué punto son importantes las PYMES en España?, ¿cuáles son sus principales problemas? De la necesidad de dar respuesta a estas preguntas surge el presente trabajo.

En España, la economía se basa principalmente en pequeñas y medianas empresas y no cabe duda su elevada dependencia del préstamo bancario a la hora de obtener fondos. En el contexto actual de restricción crediticia vivido tras la última crisis financiera internacional, buscar formas alternativas de financiación como forma complementaria a las medidas tradicionales se presenta como una necesidad para que las empresas obtengan la financiación necesaria para seguir funcionando a corto plazo y afrontar nuevos proyectos de inversión claramente viables.

Por ello, el objetivo de este trabajo es el estudio de los problemas de financiación de las PYMES en España y su posible solución mediante la utilización de fuentes alternativas.

Comenzaremos el trabajo con el estudio y la caracterización de las PYMES para posteriormente analizar sus problemas y especialmente los asociados a la financiación. A continuación se analizan tres alternativas financieras a las que pueden recurrir las empresas, crowdfunding, business angels y capital riesgo, destacadas por su relevancia en la actualidad y porque son complementarias en función del momento y tipo de proyecto a desarrollar, intentando encontrar sus puntos de conexión y sus diferencias más significativas, para finalmente exponer los resultados obtenidos.

2. LA TRANSCENDENCIA DE LAS PYMES EN LA ESTRUCTURA EMPRESARIAL

La Comisión Europea (2003) delimita el concepto de PYME de la siguiente forma:

"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. En la categoría de las PYME, se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a

menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros. En la categoría de las PYME, se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros."

La pequeña y mediana empresa es el motor de la economía de nuestro país. Como se aprecia en el cuadro 2.1 en España hay 3.114.361 empresas, de las cuales 3.110.522 (99,90%) son PYME.

Cuadro 2.1. Empresas según número de asalariados y porcentaje total en España y en UE-28

	Micro sin asalariados	Micro (1-9)	Pequeñas (10-49)	Medianas (20-249)	PYMES (0-249)	Grandes 250 y más	Total
España (%)	1.670.329	1.314.398	107.784	18.011	3.110.522	3.839	3.111.361
	53,60	42,20	3,50	0,60	99,90	0,10	100,00
UE-28 (%)	92,40	6,40	1,00	99,80	0,20	100,00	

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2015).

El tejido empresarial español está constituido mayoritariamente por microempresas y pequeñas empresas. Así, al contrario que en otros países de la Unión Europea, las empresas medianas tienen un peso menor en la economía. Precisamente por ello, no debe extrañarnos que este colectivo mayoritario de micro PYMES sólo alcance el puesto 122 en acceso al crédito según datos del Foro Económico Mundial (2012).

Atendiendo a la distribución sectorial (cuadro 2.2) se observa cómo varía el tamaño empresarial en función de los sectores económicos a los que pertenecen las empresas. Así, el 85,8% de las empresas industriales son microempresas, y de ellas el 47,4% tienen entre 1 y 9 empleados. Sin embargo, los sectores construcción y resto de servicios aglutinan el mayor número de empresas (con un 61,5% y un 55,1% respectivamente) en el tramo de microempresas sin asalariados.

Cuadro 2.2. Distribución sectorial de las empresas españolas

	Industria	Construcción	Comercio	Resto de servicios	Total
Numero de empresas	199.483	408.443	756.805	1.749.630	3.114.361
% del Sector	6,40	13,10	24,30	56,20	100,00

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2015).

En cuanto a las cifras de generación de empleo, las PYMES han sido y son las grandes creadoras de puestos de trabajo en nuestro país, el 66% del

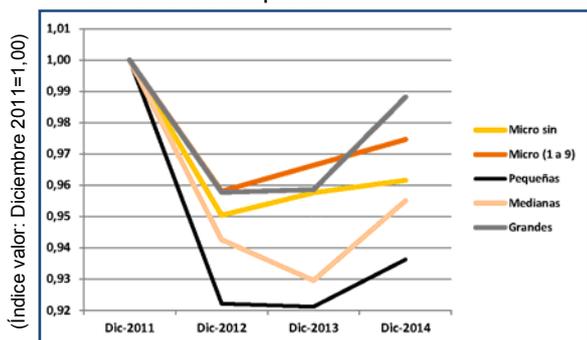
total. Según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2014), las compañías que cuentan hasta con 9 asalariados suponen el 28,6% del empleo nacional, y las que contabilizan hasta 49 trabajadores, el 20,6%.

En 2014, continúa el aumento en la proporción del empleo generado por las grandes empresas españolas, iniciado en los últimos años, el crecimiento interanual del número total de empleados en las PYME es de un 1,63%, con un aumento de 116.515 puestos de trabajo, manteniéndose así una variación positiva por segundo año consecutivo. Las grandes y las medianas empresas son las que experimentan una mayor tasa de incremento, con un 3,08% y un 2,74% respectivamente. El empleo en el estrato de las grandes empresas se traduce en un incremento de 134.933 puestos de trabajo.

En el gráfico 2.1 se observa cómo la crisis está incidiendo en mayor medida en el empleo generado por las pequeñas empresas, seguido del de las medianas. El empleo en las grandes empresas ha sido el menos afectado, con una variación del -1,19% en el periodo 2011-2014.

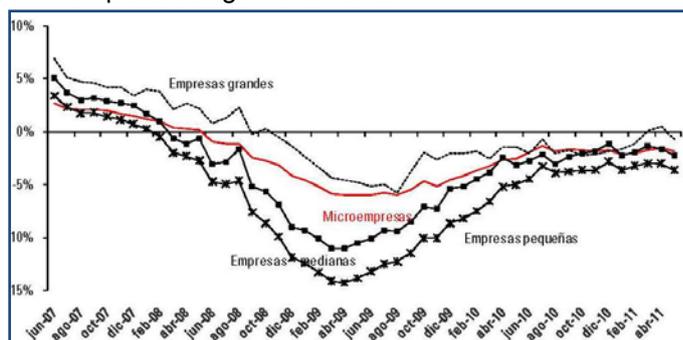
En los últimos años, el autónomo se ha convertido en el máximo representante de la PYME española (gráfico 2.2), siendo la forma predominante de creación de empresas, sin asalariados a su cargo, seguida por la sociedad limitada, la comunidad de bienes y la sociedad anónima en último lugar.

Gráfico 2.1. Evolución del empleo por tamaño de empresa



Fuente: Ministerio de Empleo y SS (2014).

Gráfico 2.2. Evolución del número de empresas según el tamaño



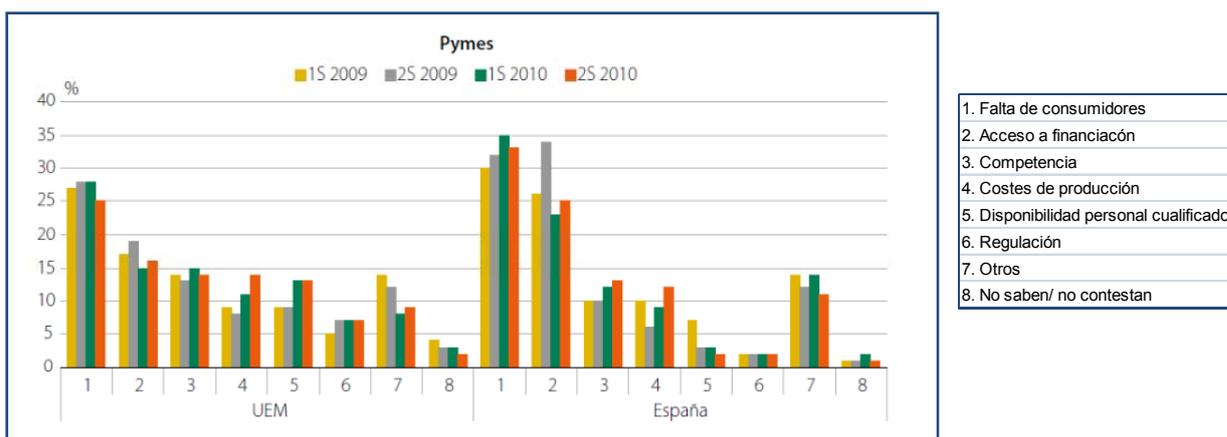
Fuente: Círculo de Empresarios (2011).

Finalmente y como señala Ortega (2013, p. 3), no debemos olvidar que es frecuente que "las empresas reduzcan sus costes, vía disminución del número de trabajadores, como consecuencia de una menor actividad. Este hecho hace que por cada gran empresa que deja de serlo, sin cesar su actividad, aparece una nueva PYME en el sistema económico".

3. PRINCIPALES PROBLEMAS DE LAS PYMES: ESPECIAL REFERENCIA A LA FINANCIACIÓN

Comentábamos inicialmente, que las PYMES son el motor de la economía del país y sin duda unas de las grandes perjudicadas por la crisis financiera. No obstante, existen problemas a los que ya tenían que hacer frente incluso en tiempos de bonanza económica. Para poder estudiar los problemas de financiación a los que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas podemos recurrir a varias fuentes de información. En primer lugar, el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013) elabora una Encuesta sobre el acceso de las PYMES a la financiación ajena; en segundo lugar, el Banco de España (2009 y 2014) publica la Encuesta sobre Préstamos Bancarios y la Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito; por su parte, el Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2012, 2013a, 2013b, 2014a, 2014b y 2015), a través de la Dirección General de la Industria y la PYME, también ofrece diversos informes sobre la situación financiera de estas empresas; finalmente, en Arce, López y Sanjuán (2011) y Círculo de Empresarios (2011) se detallan los problemas más importantes a los que se enfrentan los empresarios españoles, resumidos en el gráfico 3.1, entre los que destacan los siguientes:

Gráfico 3.1. Principales problemas que presentan las PYMES: comparación España y la UEM



Fuente: Arce, López y Sanjuán (2011).

- La *inseguridad jurídica*: el incumplimiento de leyes y contratos, la falta de transparencia, los cambios frecuentes en la legislación correspondiente, los trámites y requisitos para la constitución de un negocio y los grandes

retrasos con que funciona la Administración de Justicia generan incertidumbre e inseguridad para la actividad empresarial.

- La *escasa innovación en la gestión*, siendo esta la clave para pasar de ser un simple negocio a convertirse en una empresa. El menor tamaño de las empresas es un factor que también tiene consecuencias sobre la innovación que las mismas llevan a cabo. En general, una desventaja con la que se encuentran las PYMES son los elevados costes que puede suponer el desarrollo de actividades de innovación, por ejemplo la necesidad de importantes inversiones en I+D+i. En ese mismo sentido, las grandes empresas pueden aprovechar las economías de escala y de alcance tan habituales en la innovación, apoyándose por ejemplo en su facilidad para una mayor diversificación de actividades que las PYME.
- La *escasa internacionalización*. Las empresas exportadoras españolas ofrecen como rasgos característicos un mayor tamaño, una productividad del trabajo y una intensidad en capital más elevadas, así como más innovación tecnológica. La explicación parece residir en que son unas cuantas grandes empresas las que, gracias a su competitividad, sostienen nuestra participación en el comercio mundial, mientras que las PYME mantienen, en su mayoría, una orientación a los mercados locales y un insatisfactorio avance de la productividad.
- El *escaso espíritu y capacidad emprendedora*. La actividad de los emprendedores y la vida de las PYME están indisolublemente vinculadas, de modo que una no puede entenderse sin la otra. Sin emprendedores, no nacen PYMES.
La población española muestra una mayor preferencia que la de otros países por un ingreso estable; existe aversión al riesgo y se suele estigmatizar el fracaso.
- La *cultura de la morosidad* se ha desarrollado en los últimos tiempos en muchos sectores, hasta el punto de que pagar tarde se ha convertido en un comportamiento económico generalizado. Muchas empresas, que en sentido estricto no pueden ser calificadas de morosas, demoran intencionadamente los pagos a proveedores para obtener beneficios atípicos gracias al float comercial obtenido mediante los flujos de efectivo retenidos.

De este modo, las PYMES proveedoras de bienes y servicios conceden a sus compradores un auténtico crédito financiero y no un mero crédito comercial. Las PYMES afectadas por esta situación deben endeudarse con las entidades bancarias no sólo para financiar sus compras sino también para poder refinanciar a sus clientes, por tanto sufren en sus cuentas de resultados el impacto de los cuantiosos gastos financieros que ocasiona el endeudamiento bancario.

El 63,0% de las PYMES que son proveedoras de las administraciones públicas han tenido problemas para efectuar el cobro. Los problemas principales se han presentado con la Administración Local (37,8%), en segundo término con la Autonómica (25,2%) y, por último, con la Administración Central (3,7%). El retraso medio en el cobro a la Administración Pública se sitúa en 5,1 meses en el caso de la Administración Local, en 4,9 meses para la Administración Autonómica y en 7,0 para la Administración Central.

- La *financiación*. Es el principal problema al que se enfrentan las empresas españolas y sobre el que nos centraremos a continuación.

Técnicamente, el acto de financiación consiste en la obtención de fondos o capital para crear y desarrollar un proyecto empresarial. Toda empresa se crea y desarrolla con la finalidad de hacer frente a una demanda de bienes y servicios; para satisfacer esa demanda es preciso realizar inversiones en personas, en bienes de equipo, inmuebles, mercancías, etc. y tales inversiones sólo se pueden llevar a cabo si se dispone de la suficiente financiación, es decir, de los recursos necesarios. Los recursos financieros, que son la suma del capital propio y de la capacidad de endeudamiento de la empresa, proveen a la misma de los fondos necesarios para que desarrolle su actividad y genere rentabilidad.

Atendiendo al origen de los recursos financieros de los que dispone la empresa para desarrollar su actividad, la financiación puede clasificarse en dos grandes categorías:

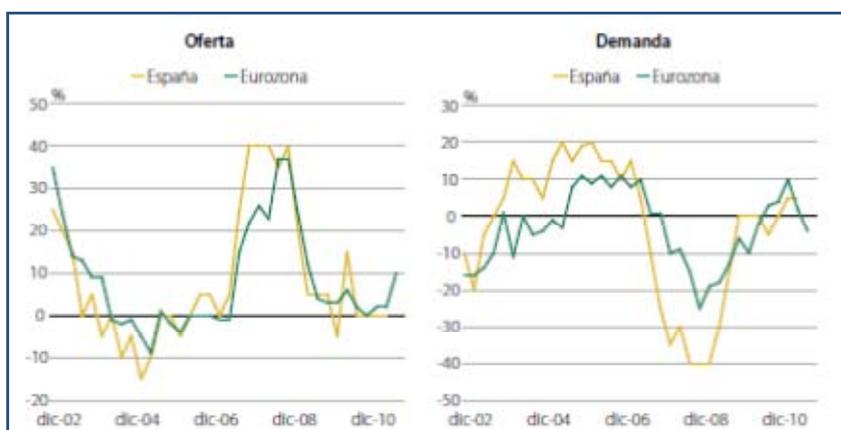
- La financiación interna, autofinanciación o financiación propia, está integrada por los recursos financieros que la empresa genera por sí misma, sin necesidad de acudir al mercado financiero. Con frecuencia

no es suficiente para satisfacer las necesidades de recursos de la empresa.

- La financiación externa o ajena, es la constituida por los recursos financieros que la empresa obtiene del exterior, en la mayoría de los casos porque su autofinanciación no cubre las necesidades de recursos y debe recurrir a la obtención de préstamos a corto, medio y largo plazo en el mercado financiero entre otros productos del mercado financiero.

Según el Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013), vemos que en nuestro país existe un elevado grado de bancarización, siendo el peso relativo de la financiación vía mercado respecto a la financiación vía banco, del 20%. Esto provoca que las empresas tengan cada vez mayor dependencia de dichas entidades financieras y que en la reciente crisis, la importante restricción crediticia que provocó un aumento de sus problemas financieros (gráfico 3.2). Así, como podemos observar, los bancos han optado por dejar de lado la financiación de multitud de empresas del sector privado, para dedicarse a cubrir las necesidades financieras del sector público.

Gráfico 3.2. Acceso a préstamos bancarios

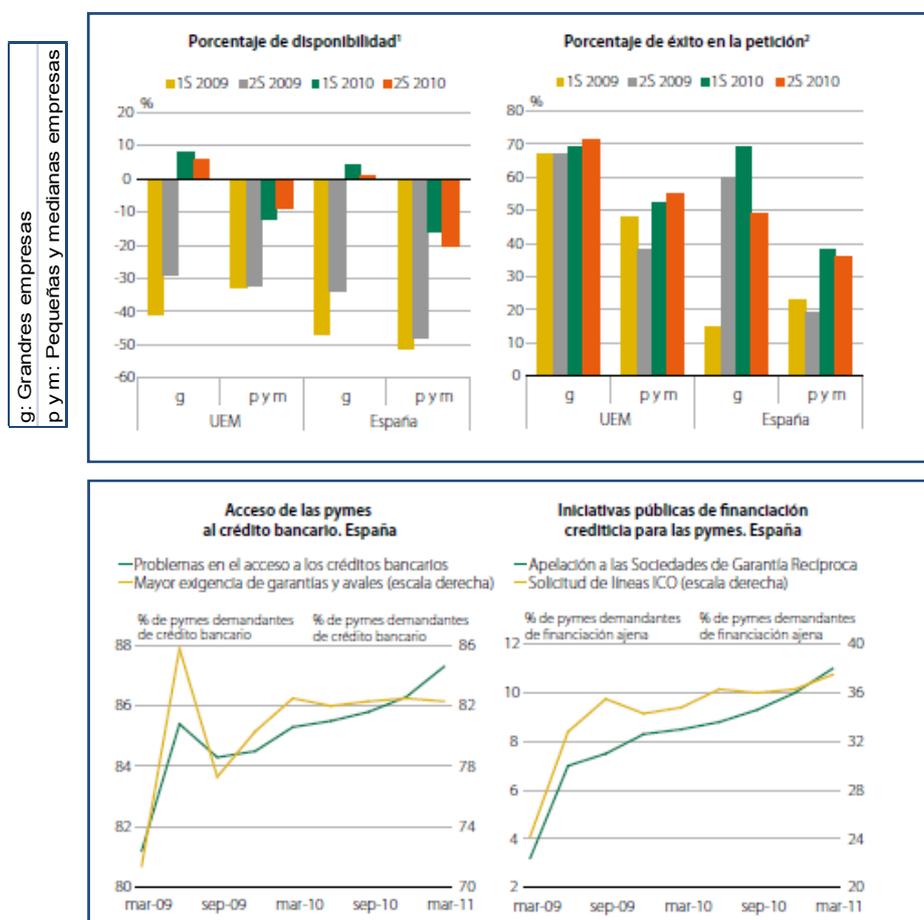


Fuente: Arce, López y Sanjuán (2011).

Los principales problemas de las PYMES al acceder a la financiación (gráfico 3.3) se derivan del endurecimiento de las condiciones del crédito, destacando la reducción del volumen de financiación proporcionado por la entidad y el incremento del coste de dicha financiación. El interés que pagan las pequeñas empresas y los profesionales a las entidades crediticias suele ser mayor que para las grandes empresas. También se han endurecido las

exigencias respecto a los avales y la reducción del plazo de devolución, entre otros.

Gráfico 3.3. Indicadores de acceso y disponibilidad del crédito bancario



Fuente: Arce, López y Sanjuán (2011).

Como se recoge en el cuadro 3.1, sólo un porcentaje reducido de empresas recurre a instrumentos alternativos de financiación ajena, siendo el capital riesgo y los préstamos participativos, los más utilizados en el cuarto trimestre de 2012 (un 1,8% de las PYMES). En promedio, las empresas que recurrieron a estos medios alternativos de financiación cubrieron con ellos el 21,8% de sus necesidades de financiación.

Cuadro 3.1. Empresas que han utilizado instrumentos alternativos de financiación (%)

	Promedio 2010 y 2011	IV T. 2011	I T. 2012	II T. 2012	III T. 2012	IV T. 2012
Capital riesgo	3,20	1,30	0,80	0,50	0,30	1,00
Business angels	0,50	0,00	0,30	0,00	0,00	0,50
Capital semilla	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Préstamos participativos	1,60	0,00	0,50	0,50	1,00	0,80
Instrumentos financieros de la Comisión Europea	0,20	0,50	0,00	0,50	0,00	0,00

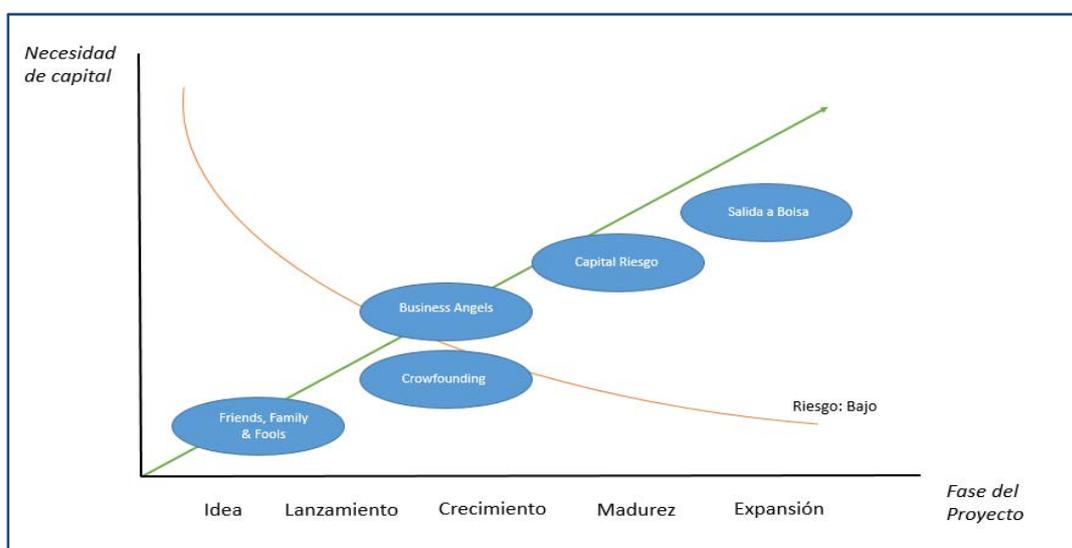
Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio (2013).

Estos son algunos de los problemas a los que se enfrenta las empresas españolas. El más destacado es el acceso a la financiación, centrada en el préstamo bancario. El gran desconocimiento de los productos y las alternativas financieras existentes en el mercado por parte de los empresarios hace que se desaprovechen oportunidades de contribución al crecimiento empresarial.

4. SISTEMAS ALTERNATIVOS DE FINANCIACIÓN

Las posibilidades de financiación empresarial son muy amplias, tal y como recoge la Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios (2008); sin embargo, a continuación vamos a desarrollar tres de estas principales fuentes, cada una con unas características específicas que la hacen óptima para un tipo de proyecto, o dependiendo de la fase de desarrollo en la que se encuentre la empresa.

Gráfico 4.1. Fuentes de financiación en las distintas fases



Fuente: Elaboración propia.

Como se recoge en el gráfico 4.1 el proceso de crecimiento de una empresa se puede concretar en cinco fases, en cada una de las cuales pueden intervenir diferentes agentes en función del riesgo que quieran soportar o del tipo de proyecto. A continuación analizaremos tres de las alternativas más destacadas en las principales fases de desarrollo del proyecto; lanzamiento, crecimiento y madurez.

4.1. CROWDFUNDING

Crowdfunding proviene de la unión de crowd (multitud) y funding (financiación) y consiste en la financiación participativa de proyectos. Existen múltiples definiciones del término anglosajón crowdfunding, que traducido del inglés textualmente se define como “financiación en masa”, aunque también se le denomina como financiación colectiva, microfinanciación colectiva o micromecenazgo. La particularidad de esta financiación radica en el uso de Internet para conseguir esa conexión entre prestamistas y prestatarios y es una práctica que se está extendiendo a un ritmo acelerado desde la crisis financiera.

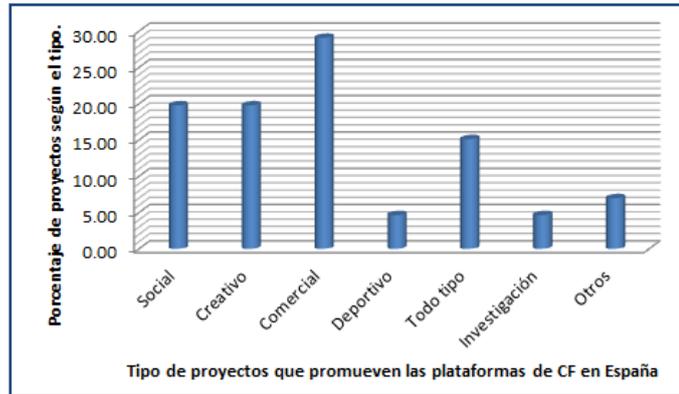
A causa de ese crecimiento tan importante, la Comisión Europea (2014) elaboró un documento de consulta dirigido a los ciudadanos y agentes implicados en la industria del crowdfunding con el fin de obtener respuestas legales para este nuevo modelo de negocio. Por su parte, el Banco Mundial (2013) publicó un informe que pone de manifiesto el potencial del fenómeno crowdfunding, en especial en los países en desarrollo.

Según Rivera (2012, p. 16): *“La financiación colectiva consiste en la puesta en marcha de proyectos mediante aportaciones económicas de un conjunto de personas. La financiación o el colectivo puede ser todo lo grande que requiera el proyecto y que permitan las leyes del país en que se realiza”*.

Este tipo de financiación (gráfico 4.1.1) puede ser usado para muchos propósitos, desde artistas buscando apoyo de sus seguidores, campañas políticas, financiación de nuevas empresas relacionados con Internet o pequeños negocios tradicionales. Destacando la producción de bienes culturales donde se presenta como la opción más democrática para producir cultura. Es más, existen ciertos proyectos que no registran la importancia necesaria del sector privado ni alcanzan los requisitos exigidos por las entidades públicas, encontrando en las plataformas de crowdfunding una opción para encontrar financiación.

El auge de las nuevas tecnologías de comunicación, comunidades, redes sociales, etc. es el principal factor que ha conseguido que la financiación en masa se vaya instalando poco a poco.

Gráfico 4.1.1. Tipos de proyectos promovidos en España



Fuente: Gil (2014).

Según el informe del Banco Mundial (2013), las campañas en todo el mundo generaron en el año 2012 casi 2,7 billones de dólares a través de todos los tipos de modelos de negocio y plataformas. Las cifras que mueve el crowdfunding a día de hoy no son nada desdeñables, aunque pequeñas en comparación con las que mueven las fuentes tradicionales de financiación. Su crecimiento es exponencial, y se estima que en el año 2025 el crowdfunding en China pueda alcanzar los 50 billones de dólares, la mitad de esa cantidad se espera sea canalizada hacia start-ups y negocios en todo el mundo (en torno a 96 billones de dólares). Estas estimaciones están basadas en factores que permiten lo que el Banco Mundial denomina un “ecosistema de crowdfunding”, en donde la penetración de las redes sociales es el prescriptor más importante. El uso de Internet y la gran actividad de las empresas en fase inicial son otros indicadores importantes para esta institución. En lo que a la situación de España se refiere, se manejan cifras que van desde los 12 millones de euros en el año 2012 a los 20 millones en el 2013, y se prevé para 2014 que el crecimiento de la financiación colectiva alcance entre los 50 y 70 millones de euros.

El estudio efectuado por de Torres (2014) recoge cuatro grandes modalidades de crowdfunding:

- *Donación* (Donation-based Crowdfunding): es el llevado a cabo para financiar proyectos de interés general, no empresariales, con entidades sin ánimo de lucro. La función de las entidades sin ánimo de lucro es esencial en ámbitos como la innovación, la investigación, el desarrollo, la

cultura o la conservación del medio ambiente, y esta función sustituye en muchas ocasiones el papel de los servicios públicos.

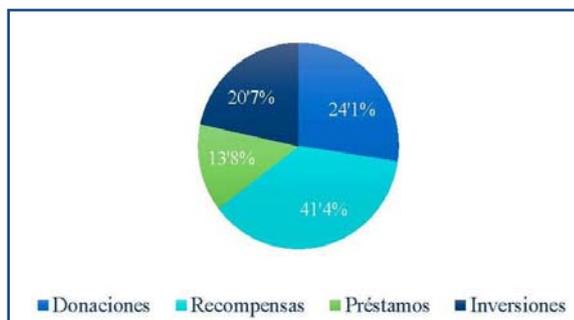
- *Recompensa* (Reward-based Crowdfunding): es aquel en el que el contribuyente puede adquirir, además del producto o servicio, recompensas adicionales como productos o servicios derivados del producto. Jurídicamente se encuentra entre la colaboración y la pre-compra y no se considera inversión. conservación del medio ambiente, y esta función sustituye en muchas ocasiones el papel de los servicios públicos.
- *Préstamo* (Lending-based Crowdfunding): El préstamo de personas a personas, conocido en inglés como P2P, se produce cuando una persona solicita una cantidad económica y remite la información a un portal especializado en préstamos financiados por la multitud. Éste portal suele hacer 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 prestan dinero y qué cantidad. Si el prestatario recibe lo que ha pedido, mensualmente devolverá una parte más los intereses, que serán ingresados proporcionalmente en la cuenta de cada uno de los prestamistas, en forma de recibos. De forma análoga funciona el préstamo de personas a compañías, P2C en terminología anglosajona, en el que la cuantía de fondos requeridos suele ser superior.
- *Inversión* (Equity-based Crowdfunding): en esta modalidad los inversores se convierten en socios del proyecto a través de la realización de micropagos en forma de suscripción de acciones de la compañía.

Este sistema de financiación ha tenido un vacío regulatorio en nuestra jurisprudencia hasta el pasado 27 de abril con la publicación de la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial; una normativa muy criticada desde su anteproyecto al mostrarse muy restrictiva y hacer peligrar su expansión. Las cuestiones más relevantes que contempla respecto a la financiación participativa son las siguientes:

- Se regulan las plataformas de financiación participativa, incluyéndose dentro de esta categoría únicamente las de préstamo y capital. Para desarrollar su actividad requerirán autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores quien las registrará, previo informe del Banco de España.
- Se regulan los promotores, limitándose el número de proyectos (no más de uno por plataforma) y el importe máximo de fondos que pueden captarse (2 o 5 millones de euros por proyecto según se dirijan a inversores no profesionales o profesionales, respectivamente).
- Se intenta proteger a los pequeños inversores, no profesionales, de tal forma que no pueden invertir más de 3.000 euros en un proyecto ni más de 10.000 euros durante un periodo de doce meses en más de un proyecto empresarial de la misma plataforma.

Según la información proporcionada por Future Media Lab., ECN & EMMA (2013), a principios del año 2012 existían 450 plataformas de crowdfunding en todo el mundo, de las cuales 200 estaban establecidas en Europa. A finales de ese mismo año, esa cifra creció a casi 300. La modalidad más popular de crowdfunding en Europa, que representa el 50% del mercado total, es la de recompensa; en segundo lugar, se encuentran la de donación y la de capital, cada una con casi el 25%. El crowdfunding de préstamo es el modelo que, de momento, cuenta con menos adeptos aunque, al igual que el de inversión, tiene un alto potencial de crecimiento en un entorno de seguridad jurídica. Una dinámica similar se observa en España, tal y como se recoge en el gráfico 4.1.2.

Gráfico 4.1.2 Tipos de plataformas de Crowdfunding



Fuente: Asociación Española de Crowdfunding (2015).

Estos datos junto con los aportados por Wardrop, R. y otros (2015) confirman que en España, el mercado pasó de los 19 millones de 2013 a 62 millones en 2014, un cifra que triplica el mercado y pone en evidencia el imparable avance de esta financiación desintermediada.

4.2. BUSINESS ANGELS

Según el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009) los Business Angels constituyen una alternativa seria para la financiación sobre todo de la PYME de carácter innovador o start-up. Un business angels o “ángel de los negocios” es un inversor individual con elevados conocimientos técnicos en determinados sectores y capacidad de inversión que aportan su capital, sus conocimientos técnicos, su capacidad de gestión y su red de contactos para impulsar el desarrollo de proyectos empresariales que tienen alto potencial de crecimiento, a cambio de una rentabilidad a medio plazo. Empresas destacadas como Google, Amazon, Skype o Starkbuck tienen en común que contaron con un inversor privado en sus inicios.

Las inversiones que realizan los business angels pueden estar destinadas a emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial y que necesitan un determinado capital del que no disponen. En este caso, se habla de capital semilla, puesto que se destina al inicio del proyecto empresarial. Sin embargo, además de invertir en la creación de empresas, los business angels pueden invertir también en empresas ya en funcionamiento para su expansión y desarrollo. En este caso, al capital invertido se le denomina capital de desarrollo.

En ambos casos, el business angel, además del capital aporta conocimientos y red de contactos puesto que se implica en el crecimiento de la empresa y en la consecución de resultados. Según datos del Informe GEM (2013), el 35% de las personas que aportaron capital a proyectos emprendedores en España, declararon a su vez estar transfiriendo conocimientos y experiencia, involucrándose de manera activa en el seguimiento de los proyectos que financian. En este sentido, aproximadamente tres de cada diez inversores informales responderían al perfil de business angel.

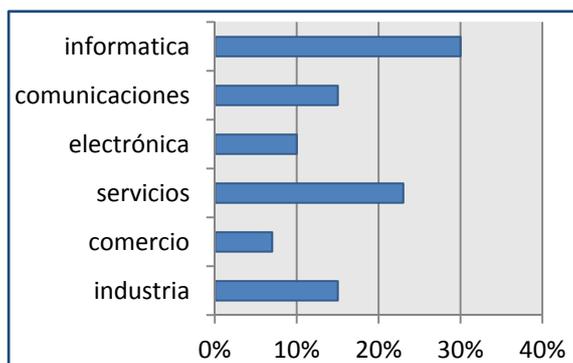
Existen una serie de características comunes en este tipo de inversores: pueden ser personas físicas o pequeños grupos de personas, son mayoritariamente hombre con edades comprendidas entre 45 y 65 años, participan en empresas que se hallan en las primeras fases de desarrollo, invierten en sectores que conocen, prefieren mantener un anonimato ante terceros, tienen capacidad financiera para llevar a cabo inversiones entre 60.000 y 600.000 euros, suelen ser licenciados o ingenieros, algunos de ellos han sido emprendedores anteriormente, invierten en empresas que no les suponga realizar grandes desplazamientos, no suelen adquirir más del 50% de la empresa donde invierten, no tienden a inclinarse por un sector determinado e intentan aportar el máximo valor y tiempo para que la empresa crezca.

Aunque existen aspectos culturales que marcan diferencias entre los hábitos y formas de actuación de los business angels, según sean de origen anglosajón o latino, se puede efectuar una clasificación de este tipo de agentes atendiendo a los siguientes criterios:

- *Según su nivel de actividad*
 - Operativos: Realizan más de una operación al año.
 - Pasivos: Dedicar bastante tiempo a estudiar proyectos de inversión, pero no han realizado ninguna inversión de capital.
- *Según el rol dentro de la empresa*
 - Empresariales: Son aquellos que se implican mucho en la actividad y gestión de la empresa; 50.000-150.000 euros.
 - Trabajadores: Desean aportar un valor añadido a la empresa donde han realizado la inversión; 50.000-90.000 euros.
 - Consultores: Transmiten los conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su actividad.
 - Financieros: Su nivel de inversión de entre 150.000-300.000 y no se implican demasiado en la gestión de la empresa.
- *Según el número*
 - Individuales: Actúan de forma personal e individual.
 - Sindicados: Agrupación de business angels que invierten de manera conjunta.

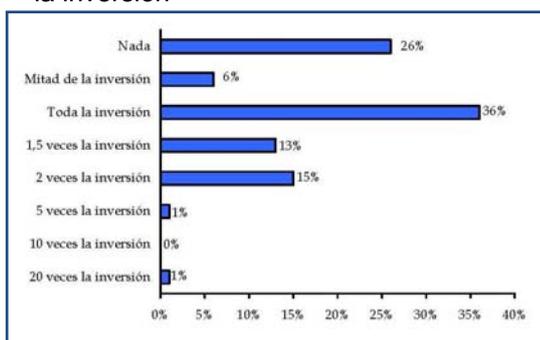
El estudio elaborado por la Red Española de Business Angels (ESBAN, 2009) junto con el informe GEM (2004) nos muestran que estos inversores se centran en proyectos tecnológicos de carácter innovador, pretendiendo un retorno del 100% de la inversión en un periodo aproximado de unos 2 años (gráficos 4.2.1, 4.2.2 y 4.2.3).

Gráfico 4.2.1. Sectores de Inversión



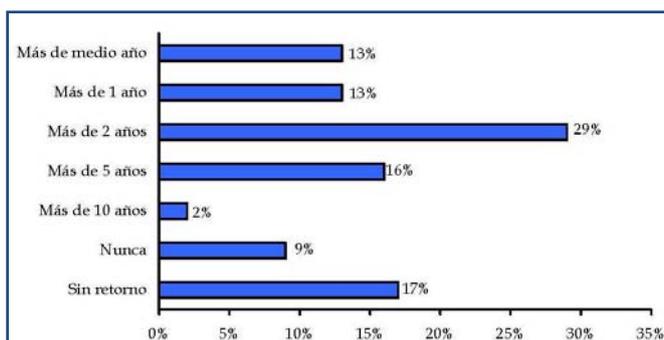
Fuente: ESBAN (2009).

Gráfico 4.2.2. Expectativas de retorno de la inversión



Fuente: GEM (2004).

Gráfico 4.2.3. Tiempo estimado retorno inversión



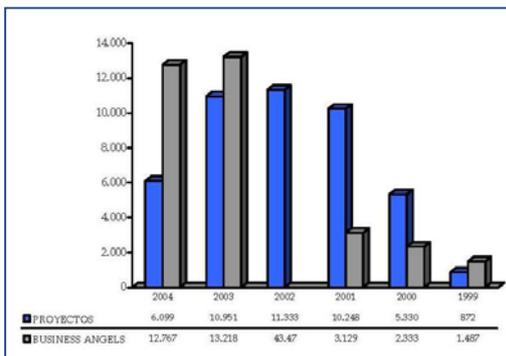
Fuente: GEM (2004).

En el momento en que el business angels está interesado en un proyecto empresarial determinado, se inician una serie de fases: una inicial o de estudio, una segunda de negociación, y finalmente, si ese proceso de negociación entre inversor y equipo emprendedor fructifica se inicia la fase de inversión.

El entorno del business angel español tiene un fuerte carácter familiar, un reducido número de ellos invierte en negocios en los que no tiene ninguna relación con el negocio o con los integrantes del proyecto, al contrario que en la cultura anglosajona. Esto repercute en que una parte muy significativa de este colectivo funcione al margen de las redes, el llamado segmento invisible, lo que dificulta de manera extraordinaria su localización y cuantificación. De acuerdo con la OCDE (2014), tan sólo un 7% de los business angels en Europa

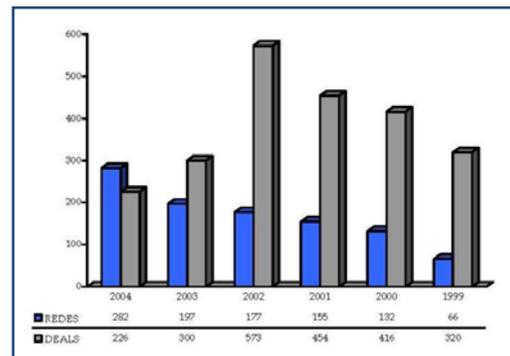
operarían a través de dichas redes o plataformas (gráfico 4.2.4). En cualquier caso, se ha intentado hacer una estimación aproximada de volumen de financiación que aportaría el colectivo total (gráfico 4.2.5), situando dicha cifra en 5.100 millones de euros en el caso de Europa frente a 17.500 millones de euros en el caso de EE.UU.

Gráfico 4.2.4. Relación de proyectos presentados y business angels adscritos a una red



Fuente: ESBAN (2004).

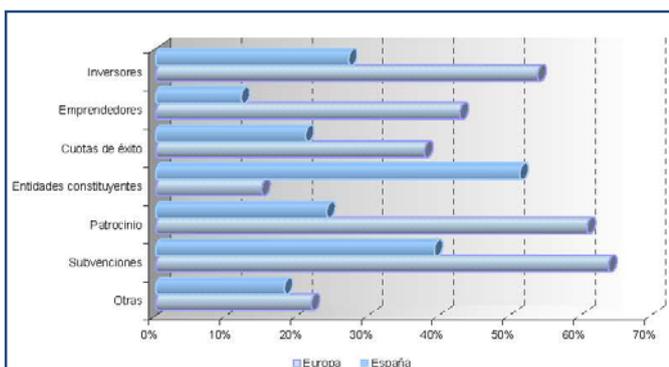
Gráfico 4.2.5. Relación número de redes y número de Deals



Fuente: ESBAN (2004).

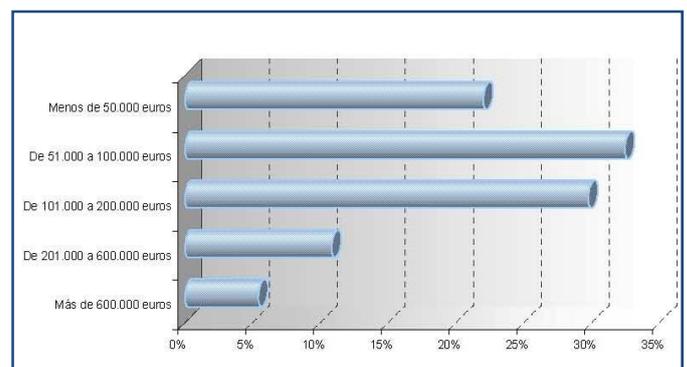
Las redes funcionan como catalizadores entre oferentes y demandantes de recursos. En España la red más importante es ESBAN (Red Española de Business Angels). Según el informe de la Fundación BBVA-Ivie dirigido por Pérez García (2013), nuestro país ocupa la tercera posición en el ranking europeo con 1995 inversores, movilizando un total de 62,5 millones de euros, superado únicamente por Reino Unido con 4.200 inversores y un volumen de 68,3 millones. La procedencia de los recursos de las redes en España y su presupuesto se recoge en los siguientes gráficos:

Gráfico 4.2.6. Procedencia de los recursos de las redes (comparativa 2008)



Fuente: ESBAN (2009).

Gráfico 4.2.7. Presupuesto anual de las redes



Fuente: ESBAN (2009).

Existen diferentes criterios para clasificar a las redes (ESBAN, 2004 y 2009):

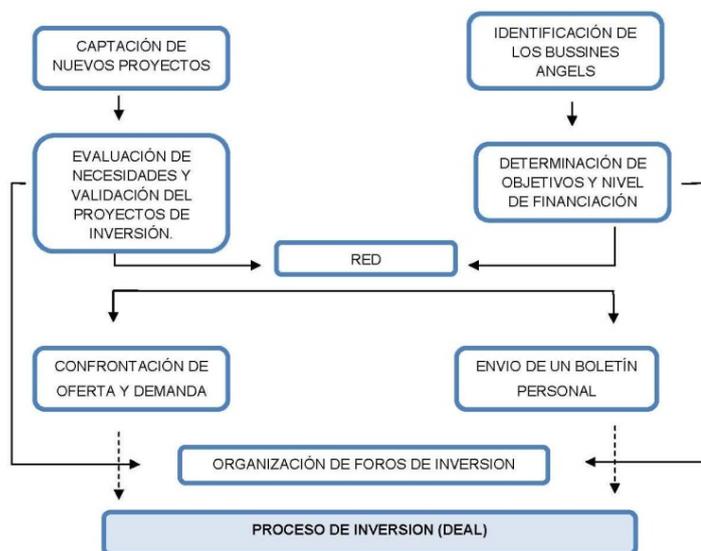
- *Según su ámbito de actuación*
 - Nacionales. Actúan como red de redes a nivel nacional.
 - Regionales. Actúan de forma operativa en un territorio determinado.
 - Locales. Actúan como las redes regionales, pero dentro de un espacio. Geográfico mucho más reducido. Muchas de estas redes suelen actuar como clubes de inversión.
 - Sectoriales. Son redes que si bien actúan a nivel regional o local, sólo se concentran en proyectos de inversión de un sector concreto o de más de uno.
- *Según su forma jurídica*

Muchas de ellas, ya sean entidades públicas o privadas, se constituyen bajo la forma jurídica de entidad sin ánimo de lucro, dados sus fines sociales. Sin embargo, otro tipo de redes se constituyen bajo la forma jurídica de sociedad mercantil cuyo objetivo principal es el lucro económico.
- *Según sus promotores, pueden ser creadas por:*
 - Entidades públicas (estatales, regionales o locales).
 - Asociaciones empresariales.
 - Escuelas de negocios.
 - Agrupaciones de business angels individuales

El esquema de trabajo de una red de business angels es bastante sencillo. Tal y como se muestra en el gráfico 4.2.8, por un lado se incorporan a la red proyectos empresariales, tanto de empresas de nueva creación como de empresas que quieren poner en funcionamiento un plan de crecimiento. La captación de proyectos empresariales se puede realizar por vías distintas (universidades, escuelas de negocios, viveros de empresas, parques tecnológicos, consultorías...). Estos proyectos son analizados y validados, y se descartan de la red aquéllos que no son susceptibles de recibir financiación. Por otro lado, se identificarán business angels potenciales con capacidad y sobre todo con expectativa de invertir en proyectos empresariales con un nivel de riesgo elevado. Una vez se han identificado estos business angels por

varias vías (patronales, cámaras de comercio, consultorías y otros círculos económicos), se sigue un proceso para identificar las expectativas de inversión de cada uno.

Gráfico 4.2.8. Esquema del funcionamiento de una red



Fuente: Elaboración propia a partir de ESBAN (2009).

A medida que los dos actores de la red, business angel y emprendedor, se van incorporando, se inicia automáticamente un proceso de relación, tanto personal como a distancia, que al cabo de unos meses y en condiciones óptimas puede concluir con una boda o deal, es decir, en la inversión de un business angel en el proyecto de un emprendedor.

4.3. CAPITAL RIESGO

La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo, ASCRI (2012), define el capital riesgo como 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 los primeros mercados de valores.

La importancia del capital riesgo radica en su capacidad para apoyar el desarrollo de empresas innovadoras o de elevado crecimiento, de modo que éstas sean capaces de alcanzar su potencial, generar empleo y crecimiento.

Un estudio elaborado por Martí, Salas y Barthel (2008), destaca que la presencia de un inversor de capital riesgo en una empresa genera un efecto positivo sobre la misma en términos de empleo, facturación, resultados, inversión en activos y recaudación fiscal, entre otros; esto se traduce en un crecimiento superior de la empresa y, por tanto, en un impacto económico en la zona donde se desarrolla su actividad. El objetivo final es que la empresa crezca, se revalorice, y el capital riesgo pueda desinvertir a medio-largo plazo su participación con una plusvalía. De esta forma, aporta financiación estable y liquidez a empresas que no tienen acceso al mercado de valores.

El capital riesgo en España adopta dos formas jurídicas diferentes según se recoge en Arce, López y Sanjuán (2011): Sociedades de Capital Riesgo y Fondos de Capital Riesgo. Las Sociedades, se constituyen como sociedades anónimas por tiempo indefinido y están formadas principalmente por un conjunto de entidades o grupos industriales. Los Fondos, al contrario que en el anterior caso, se constituyen por un tiempo determinado y se forman por aportaciones de diferentes inversores cuya gestión pasa a manos de una tercera sociedad.

Según la fase de desarrollo del proyecto, Zozaya y Rodríguez (2007) aglutinan los distintos tipos de capital riesgo en dos grandes grupos; así, se denomina *private equity* a la inversión de las entidades de capital riesgo en etapas más desarrolladas de la empresa, reservándose la denominación de *venture capital* a la inversión en etapas más tempranas. Esta diferenciación tiene un origen anglosajón y dentro de cada una de ellas podemos encontrar las siguientes fases:

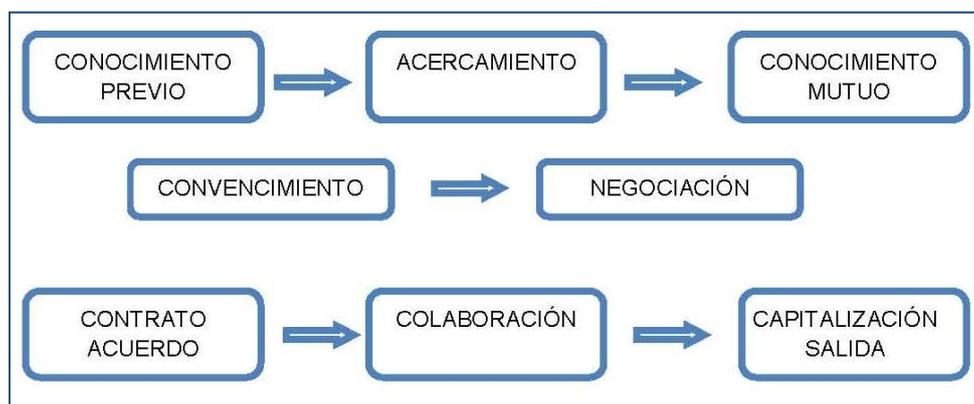
- *Primeras fases (venture capital)*
 - Fase Semilla: Es la aportación de recursos en una fase anterior al inicio de la producción masiva (definición/diseño del producto, prueba de prototipos...). Todavía existe riesgo tecnológico para establecer la viabilidad del negocio antes de su puesta en marcha.
 - Fase de Arranque: Inversión en empresas ya creadas, destinadas a financiar la fabricación industrial de su producto y a la introducción de éste en el mercado.
 - Fase de Expansión: Financiación para el crecimiento de una empresa con beneficios. El destino de los fondos puede ser para la adquisición

de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra, el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.

- *Inversión en sucesión, LBO-Reorientación (private equity)*
 - 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, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida, y con instrumentos que están a medio camino entre los recursos propios y ajenos (financiación de entresuelo). Son frecuentes en capital riesgo las adquisiciones protagonizadas por los propios directivos de la empresa (MBO) o por directivos de otra empresa similar (MBI).

Después de analizar las fases de desarrollo, comienza el proceso de inversión (gráfico 4.3.1). Dicho proceso comienza con la elección del tipo de entidad de capital riesgo y el acercamiento. En este proceso se mantienen reuniones preliminares con inversores para explicar el proyecto y la política de inversiones. Tras este conocimiento inicial empieza a desarrollarse el proceso de inversión propiamente, estudiando en profundidad la empresa y el plan de negocio. El último paso y clave en la inversión de capital riesgo es la estrategia de salida, es decir, el punto en el que el inversor puede transferir su inversión a otros inversores, liberando fondos que pueden reciclarse en nuevas empresas. Como media, el tiempo transcurrido desde la inversión inicial hasta la salida se ha incrementado hasta los cinco años.

Gráfico 4.3.1. Proceso de inversión de las sociedades de capital riesgo

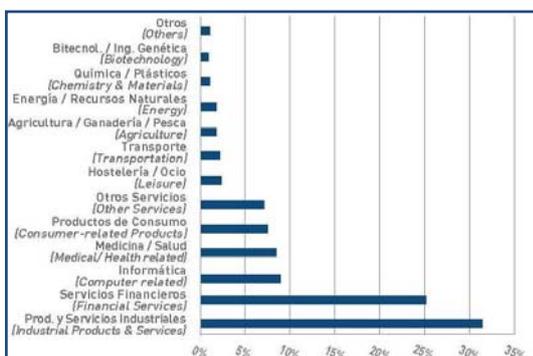


Fuente: Elaboración propia a partir de ASCRI (2012).

Atendiendo al tipo de empresas en las que invierte el capital riesgo, podemos hablar de empresas de nueva creación, en expansión o maduras. Al igual que existen empresas muy diferentes en tamaño, actividad o fase de desarrollo, también existen entidades de capital riesgo muy distintas. Unas invierten en empresas que están arrancando, otras en empresas en expansión y otras en empresas aún más consolidadas. Algunas se especializan por sectores, otras no. Algunas entidades prefieren invertir importes elevados en pocas empresas mientras que otras prefieren invertir importes pequeños en muchas empresas. Esta diversidad hace que el capital riesgo pueda llegar a un gran número de empresas muy distintas, fluyendo el capital de forma adecuada y regando el tejido empresarial. Según datos de ASCRI (2014), más del 95% de las empresas financiadas por capital riesgo en Europa han recibido su apoyo cuando más lo necesitaban: al nacer, arrancar o en el momento crucial de su desarrollo.

En España, con los datos facilitados por ASCRI (2015) y que se recogen a continuación en los gráficos 4.3.2 a 4.3.6, podemos apreciar que desde el punto de vista sectorial, el sector productos y servicios industriales fue receptor del 31,6% de los recursos invertidos, seguido de servicios financieros (25%), informática (8,9%) y medicina y salud (8,5%). El volumen invertido en empresas de carácter tecnológico se situó en torno a los 1.002 millones de euros, alcanzando el 42,5% del volumen total invertido y manteniendo el alto nivel de 2012. Desde el punto de vista del número de operaciones, y como es habitual, el primer puesto lo ocupó el sector informática (38,5%), seguido de productos y servicios industriales (10,3%) y biotecnología, con un 9,2% del total de operaciones.

Gráfico 4.3.2. Inversión en sectores (%)



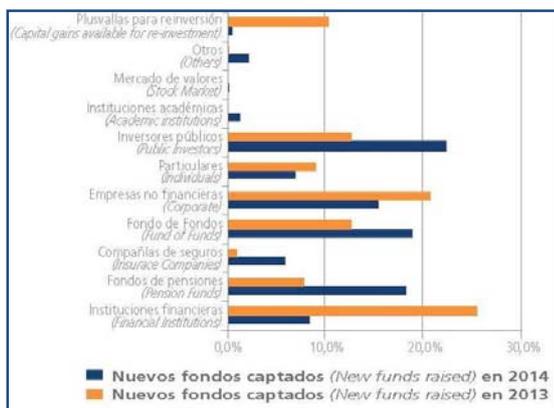
Fuente: ASCRI (2015).

Gráfico 4.3.3. Impacto del Capital Riesgo en España



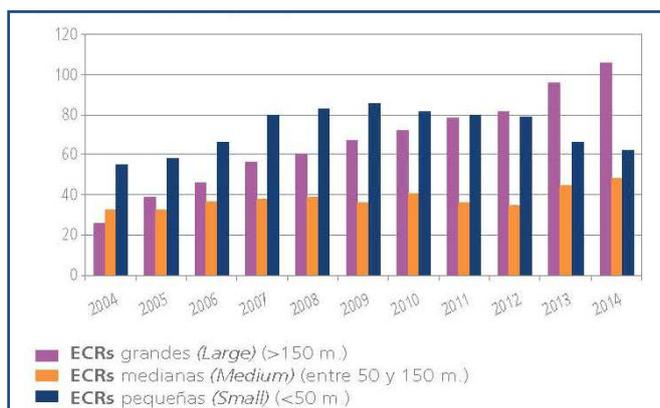
Fuente: ASCRI (2015).

Gráfico 4.3.4. Procedencia de los recursos



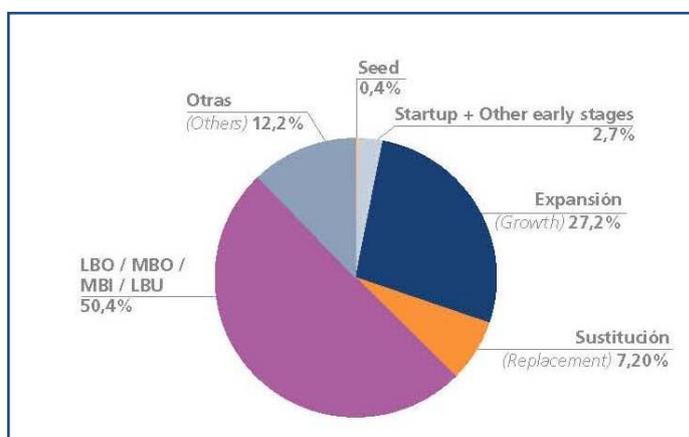
Fuente: ASCRI (2015).

Gráfico 4.3.5. Número de entidades de CR



Fuente: ASCRI (2015).

Gráfico 4.3.6. Inversión de CR por fase de desarrollo (2014)



Fuente: ASCRI (2015).

En la actualidad, el sector del capital riesgo está consolidado y cuenta con buenas expectativas de futuro. La inversión de entidades de capital riesgo en España alcanzó en 2013 la cantidad de 2.357 millones de euros, con 543 operaciones. De entre ellas, el 91% de las inversiones fue en operaciones de menos de 5 millones de euros, en empresas en etapas de arranque y crecimiento, teniendo como destino emprendedores y PYMES, confirmando que en estas fases, el socio financiero puede aportar mucho al emprendedor por disponer de una experiencia previa similar (contratación, retención y motivación de talento, internacionalización, protección de la propiedad intelectual, gestión de conflictos internos, financiación, venta de la empresa). El volumen de inversión de venture capital en España en el año 2013 se situó en 2.357,4 millones de euros, lo que equivale a una caída del 7,5% respecto a 2012 (2.548 millones de euros). Este menor volumen de actividad se produce

por tercer año consecutivo, en un nuevo escenario en el que las principales incertidumbres generadas por la crisis de deuda soberana en los diferentes países europeos han desaparecido, a la vez que el entorno macroeconómico español ha mejorado notablemente. No obstante, las nuevas condiciones económicas aún no se han trasladado a las estadísticas del sector español de capital riesgo, a pesar del nuevo marco regulatorio proporcionado por la Ley 22/2014. El importe medio invertido por empresa cayó hasta los 4,3 millones de euros por operación (en 2012 la media se situó en 4,4 millones), muy lejos de los niveles registrados en 2010 con una media que se situaba en torno a los 6,2 millones.

En resumen, debe destacarse el predominio de operaciones inferiores a 500.000 euros (90,5%) y la dificultad para superar la barrera del millón de euros. Aunque la labor de captar nuevos fondos sigue siendo complicadísima para el capital riesgo en general, parece que los operadores de firmas de venture capital y agrupaciones de business angels están teniendo más éxito que los operadores de private equity.

5. CONCLUSIONES

En un entorno empresarial cada día más competitivo, el crecimiento continuo se ha convertido en uno de los objetivos básicos para cualquier empresa. Tras analizar la transcendencia de las PYMES en nuestro país, hemos visto que el término abarca un gran abanico de empresas, centrando el grueso del mercado español en las de menor tamaño, denominadas microempresas, precisamente las más afectadas por los vaivenes económicos vividos en los últimos años. El sector financiero, en Europa en general, y en España en particular, no apoya lo suficiente a este tipo de empresas. Este hecho, agravado por la actual crisis económica, hace que cada vez sea mayor el número de empresas que buscan financiación para nuevos proyectos o para recapitalizarse a través de las nuevas alternativas de financiación existentes en el mercado.

El objetivo de este trabajo era el estudio de los problemas de financiación de las pequeñas y medianas empresas en España y su posible solución

mediante la utilización de fuentes alternativas como el crowdfunding, los business angels y el capital riesgo.

Comenzando por el crowdfunding, esta fuente de financiación es usada principalmente en proyectos en fases muy tempranas. Una fórmula que ha tenido un largo recorrido en el panorama empresarial anglosajón, pero cuya implantación en España es relativamente reciente y se ha visto favorecida gracias a la evolución de las nuevas tecnologías e Internet, que eliminan las barreras geográficas y permiten poner en contacto los proyectos a financiar con los posibles mecenas multiplicando así las posibilidades de difusión de los proyectos. La gran diferencia entre la financiación a través de crowdfunding con la de una entidad financiera u otra fórmula tradicional es que en la financiación colectiva el aval es la confianza en el propio proyecto.

Por su parte, los business angels que operan también en las fases iniciales del proyecto, se diferencian del inversor tradicional en que además de implicarse con el proyecto, hacen seguimiento más allá de las cifras y transmiten su conocimiento del negocio y su red de contactos. Normalmente, vienen a llenar el hueco existente como fuentes de financiación para las empresas entre los creadores, amigos y la familia (conocidos como family, friends and fools) hasta la entrada del capital riesgo.

En relación a las entidades de capital riesgo encontramos que ofrecen una financiación estable, basada en recursos propios y vinculada a resultados. Bien elegida, una empresa de capital riesgo puede ayudar a relanzar o ampliar un proyecto. Sin embargo, debemos señalar que esta figura, aunque sea una fórmula alternativa y complementaria a la financiación tradicional, tiene sus limitaciones. No es válida para todas las empresas ya que sólo se buscan compañías con alto potencial de crecimiento y un buen equipo gestor; además, es más fácil conseguir este tipo de financiación para etapas de desarrollo y expansión de la empresa y para inversiones relativamente importantes.

En resumen, estas tres alternativas se muestran claramente diferentes, pero complementarias. Lo que nos hace formularnos una pregunta: ¿realmente son una alternativa para la financiación de nuestras PYMES? La respuesta es que no todas las empresas son objetivos potenciales de este tipo de inversores, es decir, no operan en la totalidad del mercado. Esto no quiere

decir que no se presenten como una oportunidad cada vez más atractiva en diversos sectores para los empresarios, ya que no sólo colaboran en la financiación empresarial, sino que también contribuyen de manera importante al desarrollo y evolución de la empresa.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Arce, O., E. López y L. Sanjuán (2011): *El acceso de las PYMES con potencial de crecimiento a los mercados de capitales*, Documento de Trabajo nº 52, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Madrid.
- ASCRI (2012): *Informe 2012. Impacto económico y social del capital riesgo*, Madrid.
- ASCRI (2014): *Informe ASCRI 2014. Venture Capital & Private Equity en España*, Madrid.
- ASCRI (2015): *Informe ASCRI 2015. Informe de actividad Capital Riesgo en España*, Madrid.
- Asociación Española de Crowdfunding (2015): "Este estudio comparativo paneuropeo de la financiación colectiva" Escuela de Negocios Judge de la Universidad de Cambridge.
- Banco de España (2009): "Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito", *Boletín Económico*, mayo.
- Banco de España (2014): "Encuesta sobre préstamos bancarios en España: enero de 2014", *Boletín Económico*, febrero.
- Banco Mundial (2013): *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, Washington.
- Círculo de Empresarios (2011): *Las PYME: Clave para recuperar el crecimiento y el empleo*, Madrid
- Comisión Europea (2003): Recomendación 2003/361/CE del 20 de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de pequeñas y medianas empresas, Diario Oficial de la Unión Europea de 20 de mayo de 2003.
- Comisión Europea (2013): *Crowdfunding in the UE – Exploring the added value of potential EU action*, Consultation Document, Brussels. Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/docs/consultation-document_en.pdf [Consulta: 1/06/2015]
- 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.

- De Torres, P. (2014): "Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?", *Observatorio de Divulgación Financiera*, nº 17, noviembre, Nota Técnica, Instituto de Estudios Financieros.
- 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 (2008): Estudio de la naturaleza de las redes de Business Angels existentes en España y principales características de los agentes de mercado, Madrid.
- ESBAN (2009): *Los Business Angels: innovación en la cultura de la financiación*, Madrid
- Future Media Lab., ECN & EMMA (2014): *Creative Funding for Creative Media. Crowdfunding Guide for Media Professionals*, Brussels. Disponible en: <http://www.futuremedialab.info/wp-content/uploads/2014/01/FML-ECN-EMMA-crowdfunding-guide-final.pdf> [Consulta: 1/06/2015]
- Foro Económico Mundial (2012): *The Global Competitiveness Report*, Geneva.
- GEM Global Entrepreneurship Monitor (2004): *Informe Ejecutivo GEM 2004*, Universidad de Cantabria.
- GEM Global Entrepreneurship Monitor (2013): *Informe GEM 2012*, Universidad de Cantabria.
- Gil, E. (2014): *El crowdfunding en España. ¿Qué modelo estamos creando?* Disponible en: http://www.informacionsensible.com/news/1635/El_crowdfunding_en_España_Qu_modelo_estamos_creando/ [Consulta: 15/06/2015]
- Gracia Labarta, C. (2014): "Presente y futuro del Crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales", *Revista Española de Capital Riesgo*, nº 1, pp. 3-19.
- Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de abril de 2015, núm. 275, Sec. I. Pág. 93215.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de abril de 2015, núm. 101, Sec. I. Pág. 36599.
- Martí, J., M. Salas y D. Barthel (2008): *Impacto económico y social del capital riesgo en España*, ASCRI, Madrid.
- Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2014): *Afiliados Ocupados a la Seguridad Social*, Madrid
- Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009): *Los Business Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas*, Madrid.
- 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): *Retrato de las PYME 2014*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2014b): *Cifras PYME*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2015): *Retrato de las PYMES 2015*, Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Madrid.
- OCDE (2014): *Estudios económicos de la OCDE. España*.
- Ortega, D. (2013): “La importancia de la PYME en España y Europa”, *Boletín Informativo del Colegio de Economistas de Madrid*, octubre.
- Pérez García, F. (Dir.) (2013): *Crecimiento y competitividad, los retos de la recuperación*, Fundación BBVA-Ivie, Bilbao. Disponible en: http://www.fbbva.es/TLFU/dat/Informe%20FBBVA-VIE%202013_web.pdf [Consulta: 1/06/2015]
- Rivera, E. (2012). Crowdfunding: *La eclosión de la financiación colectiva, un cambio tecnológico, social y económico*. Microtemas.com - Bubok - QVE Editores. Versión Ebook.
- Wardrop, R., B. Zhang, R. Rau y M. Gray (2015): *The European Alternative Finance Benchmarking Report*, University of Cambridge. Disponible en: <http://www.jbs.cam.ac.uk/index.php?id=6481#.VWwnw0bXtuJ> [Consulta: 1/06/2015]
- Zozoya, N. y J. Rodríguez (2007): *Situación actual del capital riesgo en España y en el mundo*, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Madrid.