



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Grado en ADE

Algunas Formas de Financiación de la Empresa

Presentado por:

Gonzalo Hernández Vidal

Valladolid, 30 de Julio de 2015

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN

2. FUENTES DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES

2.1. FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIA

2.1.1. Fuentes de financiación propia interna: La autofinanciación

2.1.2. Fuentes de financiación propia externa: Las ampliaciones de Capital

2.2. FUENTES DE FINANCIACIÓN AJENA

2.2.1. Fuentes de financiación ajena a corto plazo

2.2.1.1. Créditos comerciales o créditos de proveedores

2.2.1.2. Créditos en cuenta corriente o pólizas de crédito

2.2.1.3. Descuentos comerciales

2.2.1.4. Emisiones de pagarés de empresa

2.2.2. Fuentes de financiación ajena a largo plazo

2.2.2.1. Préstamos

2.2.2.2. Empréstitos

3. TIPOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL ALTERNATIVOS

3.1. FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIA

3.1.1. El capital riesgo

3.1.2. Bussines Angels

3.1.3. Crowdfunding

3.2. FUENTES DE FINANCIACIÓN AJENA

3.2.1. Project Finance

3.2.2. Leasing

3.2.3. Renting

3.2.4. Factoring

3.2.5. Confirming

3.2.6. Forfaiting

3.2.7. Sociedades de Garantía Recíproca (SGR's)

3.2.8. Empresas y organismos públicos

4. CONCLUSIONES

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍAS

1. INTRODUCCIÓN

Según la Real Academia Española, hablamos de financiar, cuando se aporta el dinero necesario para una empresa o al sufragar los gastos de una actividad, obra, etc.

Históricamente el estudio de las finanzas ha estado ligado con la gestión empresarial. A comienzos del siglo XX, con motivo de la fuerte demanda y el elevado consumo, las empresas vendían todo lo que se producía, sin embargo, a partir de la crisis del 29 y, en mayor medida, después de la segunda guerra mundial, los modelos tayloristas y fordistas basados en la producción en masa fracasan. Las empresas comienzan a preocuparse por la gestión eficiente creando departamentos dedicados exclusivamente al análisis de las finanzas. Además, en algunos casos, por la situación económica se ven forzadas a acometer grandes inversiones necesarias para reconvertir su negocio, modernizar su actividad, ser competitivos o buscar una estructura financiera óptima. Esto las obliga a recurrir a entidades de crédito. Comienzan a surgir grandes teorías sobre finanzas como la teoría de selección de carteras de Markowitz, la relación entre valor de empresa y política de dividendos de Modigliani y Miller o el trabajo de gestión financiera de Solomon, entre otros.

La corriente denominada posición pluralista es una de las más extendidas en la coyuntura económica actual. Según ésta, la empresa centra sus decisiones en las personas, persiguiendo, además de crear riqueza, un beneficio social, creando valor para proveedores, clientes, entidades financieras, trabajadores, etc.

En este trabajo de fin de grado se recogen algunas de la gran cantidad de formas de financiación disponibles para las empresas. Se ha tratado de identificar los métodos de financiación más relevantes de los que disponen, hasta el momento, las empresas españolas de manera general. A su vez, se ha tratado de distinguir fuentes de financiación novedosas, que han surgido como respuesta a una difícil situación económica y un momento complicado para acceder a los métodos de financiación tradicionales.

En la estructura del trabajo hemos diferenciado, dentro de cada apartado, por una parte, las posibilidades que poseen las empresas de financiarse por medio de la actividad generada dentro de la misma empresa, la denominada financiación propia. Y por otra parte, las oportunidades que ofrece a la empresa el acudir a entidades externas con el objetivo de lograr una sostenibilidad en el largo plazo, con la financiación ajena.

Además hemos analizado datos que reflejen la evolución de determinadas formas de financiación relevantes, debido al peso que poseen sobre la economía del país intentando proporcionar una visión prospectiva sobre el uso de las nuevas formas de financiación que se presentan para las empresas españolas.

2. FUENTES DE FINANCIACIÓN TRADICIONALES

2.1. FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIA

Las fuentes de financiación propia son recursos generados por la empresa o recibidos por medio de aportaciones de los socios de la propia empresa, ya sean dinerarias o en especie (mediante la aportación de inmovilizado material).

2.1.1. Fuentes de financiación propia interna: La autofinanciación.

La autofinanciación proviene de recursos generados por la propia empresa a través de su actividad con el fin de tener una mayor autonomía financiera y aumentar su solvencia. Su objetivo es crear una posición sólida y una viabilidad a largo plazo para la empresa. Se pueden diferenciar dos modalidades de autofinanciación:

- Autofinanciación de mantenimiento: está formada por partidas contables que hacen disminuir el beneficio distribuible, al contabilizarse como gasto, sin un desembolso asociado (amortizaciones, provisiones, deterioros de valor, etc).
- Autofinanciación de enriquecimiento o de expansión: aquella que se genera con la retención de parte o del total de beneficios a los accionistas. Se destina a la dotación de reservas, bien sean legales, estatutarias o de disposición voluntaria. Su finalidad, generalmente, es la financiación de

inversiones en inmovilizado sin la necesidad de introducir recursos ajenos o externos a la empresa.

Gracias a la autonomía empresarial que genera, podemos decir que la autofinanciación es muy beneficiosa para las empresas ya que depende en menor medida de los fondos aportados por terceros. Sin embargo existen también inconvenientes, puesto que una excesiva autofinanciación implica que no se repartan beneficios entre los accionistas de la empresa. Además es difícil que únicamente con autofinanciación se puedan acometer inversiones de una cuantía considerable, que sí serían factibles a través un equilibrio entre autofinanciación y financiación externa.

2.1.2. Fuentes de financiación propia externa: las ampliaciones de capital.

Las fuentes de financiación propias externas consisten en la captación de fondos a través de personas ajenas a la empresa que desean participar en su actividad. Su principal instrumento para captar fondos es el aumento o disminución del capital social o capital propio de la empresa.

Las ampliaciones de capital se realizan con el fin de conseguir un mayor número de recursos, aumentando los fondos propios, para acometer nuevas inversiones sin recurrir a la financiación ajena. Procede de inversores ajenos a la empresa que desean formar parte de ella invirtiendo a través de la compra de una parte de la misma (acciones), a cambio se les entrega una retribución periódica sobre los beneficios distribuidos (dividendos).

Se suelen realizar por medio de tres modalidades:

- Con la emisión de nuevas acciones, permitiendo que entren nuevos accionistas a formar parte de la empresa.
- Aumentando el valor nominal de las acciones ya existentes exigiendo el pago a los socios actuales, siempre que previamente haya sido aceptado por la junta universal de accionistas.
- Con cargo a reservas, también llamado liberado, posibilitando el aumento del número de acciones. En esta modalidad se incorporan al capital social recursos contabilizados en otras partidas del balance de la empresa.

2.2. FUENTES DE FINANCIACIÓN AJENA

Las fuentes de financiación ajena surgen al contraer una deuda frente a un tercero, es decir, el capital se consigue fuera de la propia empresa. Cabe destacar este último aspecto ya que un accionista, un cliente o un proveedor puede ser también quien ofrezca la financiación a la empresa.

Este tipo de financiación posee una serie de características:

- El acreedor o financiador exigirá un plan de devolución.
- Suele tener un coste explícito, bien a través de un tipo de interés, o bien por medio de una serie de comisiones.
- Como este tipo de financiación afecta a la solvencia de la empresa, existe un límite para la disponibilidad de este tipo de financiación.
- En caso de impago, los acreedores tienen el derecho de compensar su deuda en contra de los activos de la empresa.

2.2.1. Fuentes de financiación ajena a corto plazo

Con el término corto plazo nos referimos a cuando el pago o devolución de la financiación otorgada a la empresa se realiza en un plazo igual o inferior a un año. Generalmente este tipo de financiación se destina a afrontar una falta de liquidez temporal de la empresa y a financiar el activo circulante.

Desde el año 2008, según el Banco de España¹, con motivo de la crisis financiera existente en Europa, el uso de las fuentes de financiación a corto plazo ha disminuido considerablemente. Las entidades financieras, debido al riesgo de impago con motivo de la contracción de la actividad empresarial existente, han preferido acometer exclusivamente operaciones con bajo riesgo o nulo (con la compra masiva de deuda pública de los países), en gran medida con el objetivo de sanear sus cuentas, a pesar de los esfuerzos del Banco Central Europeo por que regresara el crédito a las empresas. Sin embargo desde el 2014, se puede observar un incremento del consumo de los particulares y por tanto un aumento de la actividad y la producción en las

¹ Evolución reciente del crédito comercial de las empresas no financieras en España. Banco de España, Boletín económico 2015, pp 31 – 40.

empresas permitiendo un crecimiento del crédito otorgado a las empresas para financiarse a corto plazo ya que el riesgo de impago disminuye.

2.2.1.1. *Créditos comerciales o créditos de proveedores.*

Es la operación más habitual en las transacciones entre empresas. Consiste en la concesión de un plazo al proveedor o al cliente para el pago o el cobro de las deudas. El plazo máximo de aplazamiento difiere generalmente, en función del sector donde la empresa ubique su actividad económica. El más frecuente es una demora de entre 1 y 3 meses.

Con esto lo que se consigue es que las empresas deudoras finalmente acaben siendo financiadas por sus proveedores. Si exigen un pago al contado a sus clientes y el plazo de cobro a sus proveedores es bastante largo, con esto consiguen recursos para acometer inversiones a corto plazo con un coste casi nulo por la financiación obtenida.

Sin embargo el proveedor que vende a plazo soporta un riesgo ya que se expone a la posibilidad de un futuro impago o morosidad o incluso una futura insolvencia de sus clientes. Por este motivo, la venta a plazo suele venir acompañada bien por una remuneración a mayores por dicho aplazamiento, o en su defecto se ofrece un descuento aplicado a su factura en caso de pronto pago.

En España, el crédito comercial, ha tenido un peso muy grande históricamente en comparación con otras formas de financiación a corto plazo en las empresas, de hecho, incluso en el actual periodo de crisis financiera y bajo las restricciones crediticias que han sufrido las empresas, dicho modelo de financiación sigue teniendo un peso relativamente significativo².

²“El crédito comercial tiene una importancia elevada en comparación tanto con otras modalidades de financiación empresarial —como los préstamos bancarios— como con la producción nacional. Así, de acuerdo con las cuentas financieras de la economía española, entre 2007 y 2014 el saldo vivo del crédito comercial obtenido por las empresas no financieras españolas ha oscilado entre el 50% y el 70% de la financiación bancaria captada por este mismo sector (...). El desglose por sectores evidencia que la de comercio y hostelería y la de industria son las ramas en las que el crédito comercial tiene una mayor importancia relativa.” (García-Vaquero, V. y Mulino Ríos, M. 2015. Pp 31)

2.2.1.2. Créditos en cuenta corriente o pólizas de crédito.

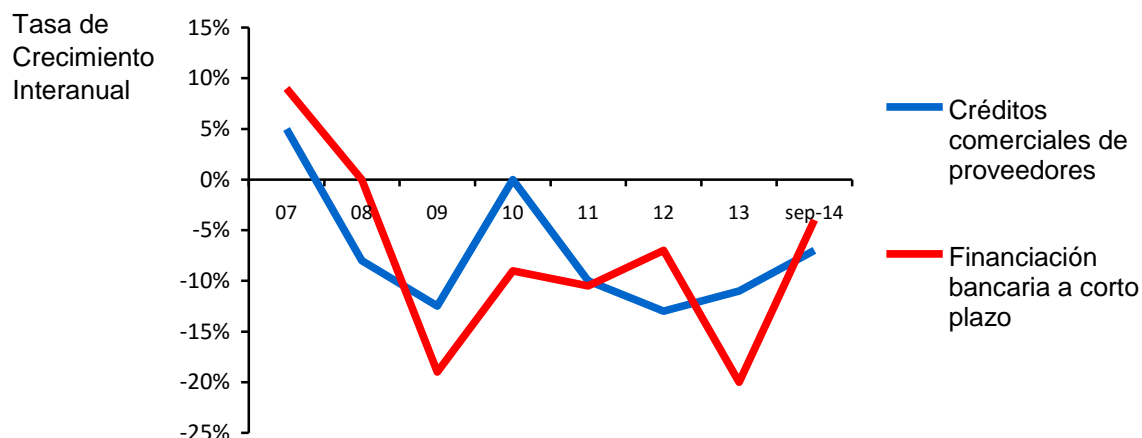
Ésta modalidad de crédito se formaliza mediante un contrato con una entidad financiera por el cual, dicha entidad de crédito, facilita una cantidad de dinero por adelantado a cambio de una serie de condiciones y garantías pactadas contractualmente.

Por norma general las condiciones se traducen en un tipo de interés sobre la parte que se utiliza y de una comisión sobre la parte no utilizada del montante total facilitado. Además, se establecen otras comisiones derivadas del inicio, funcionamiento o renovación de esta modalidad contractual como pueden ser comisiones de apertura, de renovación, por gastos de estudio, por saldo excedido del importe máximo disponible en la cuenta corriente, por reclamaciones contra la cuenta de crédito, por diferentes operaciones, etc.

Suele utilizarse para financiar las actividades de explotación, es decir, la actividad cotidiana de la empresa, para cubrir los desfases existentes entre los cobros de clientes y los pagos a proveedores previstos. De esta manera, durante los periodos del ejercicio económico donde los saldos de tesorería son negativos, será posible financiar y solventar la diferencia temporal entre cobros y pagos.

Este tipo de contrato, normalmente tiene una duración anual como máximo, ya que su finalidad es la financiación de las necesidades de la empresa durante su ciclo económico. A fecha de vencimiento se deberá extinguir el contrato con el fin de formalizar uno nuevo, este procedimiento se conoce como novación extintiva. También se puede prolongar el contrato con un acuerdo previo a la fecha de vencimiento, por medio de la novación modificativa o renovación. Por último, en caso de que el contrato disponga una renovación tácita, se entenderá por renovado si el solicitante o acreditado no pide la cancelación del mismo.

La ventaja de esta forma de financiación con respecto al préstamo se mide en términos de eficiencia para las empresas y de optimización de los recursos otorgados por las entidades financieras. La empresa utiliza y pide prestado solo los recursos necesarios para su actividad y se pagan intereses únicamente por la parte que se utiliza.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Banco de España.

Figura 1. Crecimiento Interanual de la Financiación empresarial a corto plazo.

2.2.1.3. Descuentos comerciales

En este tipo de financiación la entidad financiera anticipa el importe de los derechos de cobro de los clientes de la empresa, ya sean letras de cambio, pagarés, facturas, recibos, talones, certificaciones o giros, con el fin de facilitar y dar liquidez a la empresa vendedora. A cambio se paga un tipo de interés y una serie de comisiones.

El tipo de interés tiene dos modalidades. Tipo de interés fijo sobre el valor nominal para cualquier fecha de vencimiento, también llamado forfait, y el tipo de interés por tramos, donde para cada tramo de fecha de vencimiento se aplicará un tipo de interés diferente.

En este tipo de financiación, además de las comisiones por estudio y apertura, se suelen aplicar comisiones por derechos de cobro impagados, ya que el riesgo del impago lo soporta la empresa que contrata este tipo de financiación con la entidad bancaria. Por tanto, si las operaciones no se cobran a su fecha de vencimiento, se cargará a la empresa cliente de la entidad financiera el valor nominal de la operación más los gastos de devolución, los gastos de gestión de los cobros y el importe de los timbres, por ser una operación sujeta al impuesto de actos jurídicos documentados al ser un documento mercantil.

Se pueden diferenciar dos tipos de descuentos comerciales:

- El descuento simple surge cuando las empresas negocian un único descuento comercial. Cuando no es frecuente el uso de los descuentos comerciales durante la actividad suele darse esta operación.
- Las líneas de descuento son el caso contrario de la anterior. Se debe formalizar contractualmente y se usa cuando la empresa utiliza los descuentos comerciales de manera habitual y con la mayoría de sus contratos y operaciones. En este caso, la línea de descuento se convierte en un método fundamental para financiar el capital circulante de la empresa. Evita la espera del pago y cobro de proveedores y clientes respectivamente, además de generar liquidez de manera inmediata cuando se conoce que el cliente es solvente.

2.2.1.4. *Emisiones de pagarés de empresa*

Son títulos de renta fija de vencimiento prefijado que emiten las empresas. En la fecha de emisión, quien compra el pagaré paga un precio inferior al valor nominal de los títulos, y llegada la fecha de su vencimiento, el poseedor del pagaré cobra el valor nominal íntegro de ese título. El descuento del valor nominal por el que dicho título es emitido suele estar relacionado con el tipo de interés del Euribor y al ser un instrumento de financiación a corto plazo se emiten pagarés a 3, 6 o 12 meses como máximo.

No hay modelo oficial de pagaré, por lo que cualquier documento que reúna una serie de requisitos mínimos (véase Guillem (2014)) puede ser considerado como tal.

El endoso de un pagaré consiste en la formalización de una cláusula escrita en la parte trasera o en un documento anexo al pagaré donde quien posee el pagaré, el endosante, otorga todos los derechos de cobro a un tercero, llamado endosatario, convirtiéndose en el acreedor de la empresa emisora del pagaré.

El pagaré será siempre transferible excepto en los casos donde se determine que no lo sea, en cuyo caso aparecería la sentencia “no a la orden”, o en el caso de existir una declaración notarial de falta de pago, llamada protesto, con el fin de no perjudicar a posibles endosatarios.

El endoso al portador o en blanco indica que quien posee el pagaré podrá cobrarlo a fecha de vencimiento o transferir dicho pagaré a un tercero sin necesidad de endosarlo, es decir, sin formalizar dicha transferencia.

2.2.2. Fuentes de financiación ajena a largo plazo

Se refiere a aquella financiación cuyo plazo de amortización es superior a un año, y normalmente se suele destinar a la financiación de inversiones en activo fijo. Se suele dar en forma de préstamos o empréstitos como formas más habituales de obligaciones principales a largo plazo.

2.2.2.1. Préstamos

Son contratos mercantiles entre dos partes, un financiador y un deudor. El financiador entrega una determinada cantidad de dinero por un tiempo limitado y a cambio de una remuneración, traducida en intereses y comisiones. El deudor recibe dicha cantidad de dinero y lo devuelve al cabo del tiempo bajo una serie de condiciones pactadas, añadiendo el pago de los intereses acordados.

Generalmente el préstamo es más recomendable que otras formas de financiación de horizonte temporal semejante, cuando la cantidad necesaria es elevada, debido a sus menores costes.

Existen diferentes clases de préstamos:

- En función del tipo de interés pueden ser: de tipo fijo, de tipo variable o de tipo mixto. El primero implica que el tipo de interés se mantenga constante durante toda la vida del préstamo; en el segundo el tipo de interés varía en cada periodo, generalmente se calcula tomando un índice (el más conocido es el Euribor para préstamos hipotecarios) al que se le suma un diferencial constante. Por último, el tipo de interés mixto, se mantiene durante un periodo y luego varía hasta el final del periodo de devolución.
- En relación al método de amortización elegido pueden ser: francés o de cuotas constantes, manteniendo una cuota fija de devolución durante todo el periodo de devolución del préstamo; alemán o lineal donde la cantidad fija es la cuota de amortización del préstamo y la parte variable son los intereses;

americano, donde durante toda la vida del préstamo solo se pagan intereses y la devolución del préstamo inicial se realiza al final.

2.2.2.2. *Empréstitos.*

Consisten en emisiones por parte de una empresa de activos financieros de renta fija. Aquellos que adquieren dichos activos financieros se convierten en acreedores de la empresa, a cambio de esa adquisición reciben una retribución periódica hasta la fecha del vencimiento donde percibirán el montante correspondiente. Existen muy diversas clasificaciones de los empréstitos. Las más conocidas y utilizadas pueden ser:

- En función de las garantías que otorgan, se habla de empréstitos con garantía especial, cuando dichos bonos están garantizados adicionalmente por inmuebles (garantía de tipo hipotecario), o de garantía simple si la única garantía que posee el bono son los activos de la empresa.
- En función del tipo de interés que ofrecen dichos bonos, pueden ser de tipo de interés fijo, cuando el tipo de interés es constante en el tiempo hasta el vencimiento del bono, o bien de tipo de interés variable si el tipo de interés puede fluctuar en función de un índice de referencia.
- En relación al plazo de vencimiento se denominan bonos a los empréstitos con fecha de vencimiento a medio plazo (no superior a 5 años), y obligaciones cuando dicha fecha de vencimiento sea a largo plazo (superior a 5 años). Estas dos denominaciones son específicas de la legislación española ya que, en el mercado internacional, los empréstitos se denominan bonos, ya sean con fecha de vencimiento a medio plazo como los que son a largo plazo.
- Según la naturaleza jurídica del emisor pueden ser, deuda pública si el emisor es el Estado o deuda corporativa cuando el emisor es una empresa.
- Según la modalidad de emisión se distinguen entre ordinarios, convertibles, canjeables o con warrants.
 - Las obligaciones o bonos ordinarios son títulos de renta fija que otorgan el derecho al tenedor de recibir, a fecha de vencimiento o en los plazos acordados, una cantidad establecida con sus correspondientes intereses.

- Los empréstitos convertibles son emisiones de títulos que pueden ser cambiadas por acciones nuevas de una empresa, si se cumplen determinados requisitos y bajo un plazo limitado. Implica obligatoriamente que se deba realizar una ampliación de capital. La emisión de empréstitos convertibles debe aprobarse en junta general de accionistas.
- Los empréstitos canjeables son títulos de renta fija donde se entregan acciones viejas a cambio de la obligación contraída con el acreedor. No es necesario que se efectúe ningún tipo de ampliación de capital puesto que lo que se entrega son acciones ya existentes de una empresa.
- El Warrant se incorpora al bono o a la obligación pero es un activo financiero independiente, de hecho se negocia por separado. La emisión de empréstitos con warrants otorga un derecho al comprador del warrant de comprar bonos y obligaciones a un precio fijado. Este derecho puede ejercerse hasta la fecha de vencimiento si la emisión con warrant es de modalidad americana o en unas fechas concretas y prefijadas en caso de ser europea.

3. TIPOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL ALTERNATIVOS

3.1. FUENTES DE FINANCIACIÓN PROPIA

3.1.1. El capital riesgo

Modalidad de financiación empresarial generalmente utilizada por la pequeña y mediana empresa³. Consiste en la adquisición temporal de un porcentaje minoritario del capital social de una empresa. Se realiza a través de la venta de parte del accionariado o por medio de una ampliación del capital social de la empresa. Las acciones en venta son compradas, por lo general, por inversores o sociedades especializadas en inversiones, denominados fondos o sociedades de capital riesgo. Se trata de inversores activos que entran en la

³ “En el mercado español de Capital Riesgo predominan las operaciones pequeñas en pymes. De las 580 operaciones cerradas en 2013, 473 se dirigieron a pymes de menos de 100 trabajadores.” Barthel, D. y Alférez, A. (2015). pp 17.

gestión directa y estratégica de la actividad empresarial aunque no en la operativa diaria.

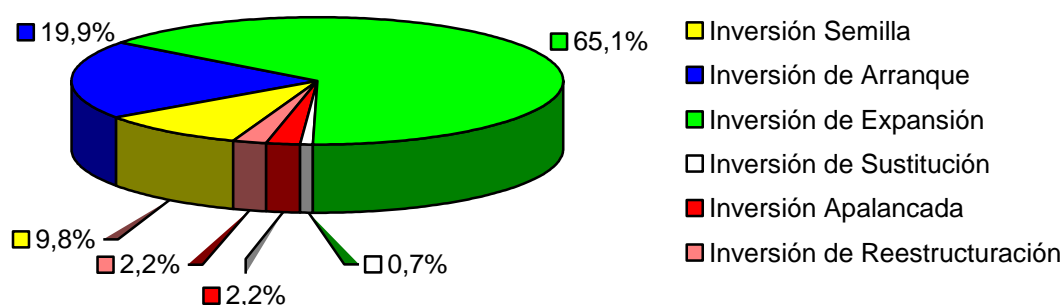
Por lo general, las empresas que acuden a este tipo de financiación suelen pertenecer al sector tecnológico por la necesidad de grandes inversiones durante los primeros años de funcionamiento. El objetivo de la empresa receptora es poder desarrollar su producto y que llegue al consumidor final, y para la sociedad de capital riesgo el obtener un beneficio con la venta de las acciones o la participación que tuviera en esa empresa a través de las plusvalías generadas. En la figura 2 se refleja el porcentaje de empresas españolas que han acudido a la financiación Capital Riesgo en 2014.

Se pueden distinguir diferentes tipos de inversión en capital riesgo generalmente aceptado:

- Inversiones semilla (Seed): destinada a empresas recién creadas. La inversión se obtiene con el fin de elaborar estudios de mercado o probar prototipos del producto que va a introducir y comprobar el grado de aceptación en el consumidor.
- Inversiones de arranque (Start-up): son empresas que están iniciando su actividad y no han comenzado a obtener beneficios. Los recursos obtenidos se destinan a la financiación del proceso de producción y distribución del producto.
- Inversiones de expansión (Expansion capital): destinadas a empresas que ya poseen una experiencia previa, lo que hace que se reduzca la incertidumbre o el riesgo debido a que posee datos históricos. El objetivo de esta financiación es aumentar la cuota de mercado, crear nuevos productos o acceder a nuevos mercados.
- Inversiones de sustitución (Replacement capital): en este caso, la SCR releva a uno o varios accionistas que no deseen proseguir en la empresa o que su existencia dentro de la empresa genere problemas al resto del accionariado. Esta modalidad permite dar una nueva dinámica o impulso a la empresa.

- Inversión de compra apalancada (Leveraged Buy Out → LBO⁴): se trata de la compra de una empresa donde la inversión realizada está financiada con deuda y los activos de la empresa adquirida sirven como garantía para el préstamo. Su objetivo consiste en la creación de valor de la empresa comprada. Existen tres modalidades diferentes:
 - Management Buy Out (MBO): los compradores son los administradores o el equipo directivo de la misma empresa.
 - Management Buy In (MBI): en este caso el adquirente es externo a la empresa. Generalmente implica crear un equipo directivo nuevo.
 - Buy In Management Buy Out (BIMBO): combina las dos modalidades anteriores ya que surge de una adquisición conjunta. Por un lado los compradores son parte o la totalidad del equipo directivo interno ya existente y por otro lado es un equipo directivo externo que entra a gestionar la empresa.
- Inversiones de reestructuración (Turnaround capital): el objetivo es que, empresas que posean dificultades con su negocio puedan reorientar o reestructurar la actividad empresarial.

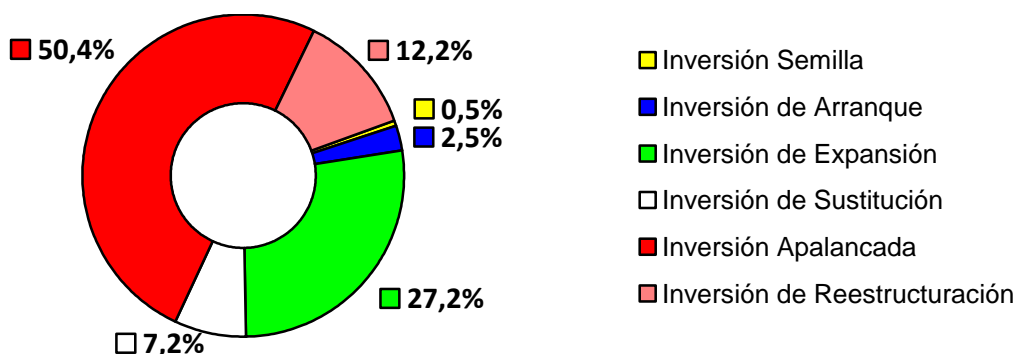
En la figura 3 se muestra la distribución del volumen de inversión por modalidad en España en el año 2014.



Fuente: Datos obtenidos de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo.

Figura 2. Porcentaje de empresas españolas que han acudido a la financiación Capital Riesgo en 2014.

⁴ Notación utilizada en el libro “La Financiación de la Empresa. Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor”. Casanovas, M. y Bertrán, J. (2013).



Fuente: Datos obtenidos de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo.

Figura 3. Distribución del volumen de inversión por modalidad en España en el año 2014.

3.1.2. Bussines Angels

Se trata de inversores privados, ya sean personas físicas, jurídicas o grupos de inversión, que aportan capital propio, su experiencia (know-how) y su red de contactos, a empresas que inician su actividad (start-up) dentro de un determinado sector. Poseen una experiencia elevada en el sector donde invierten, no entran en la gestión diaria de la empresa pero sí en la toma de decisiones. Su objetivo de conseguir un beneficio futuro a través de plusvalías.

Se diferencian de las sociedades de capital riesgo (SCRs) en que éstas aportan capital de terceros, sin embargo los Business Angels (BA) invierten su propio dinero. Además, de manera habitual, las SCRs se centran en inversiones de empresas con una necesidad de capital elevada (100.000 – 300.000 euros) y los Business Angels generalmente tienen un promedio de inversión algo más reducido (como media se invierte unos 30.000 euros en cada inversión).

Se suelen organizar por medio de redes de Bussines Angels. Poseen una organización interna propia que estudia los proyectos solicitados por las empresas y una vez aceptado el proyecto, pone en contacto a la empresa solicitante con los inversores idóneos y con experiencia en su tipo de proyecto.

Según la Red Española de Business Angels, en España existen alrededor de 40 asociaciones dedicadas a la creación de redes de Bussines Angels, muchas de ellas creadas o fomentadas por organismos del Estado o de la comunidad autónoma donde esté establecida la empresa. Es un concepto novedoso y

poco desarrollado aunque se estima que su importancia va a ir en aumento durante los próximos años, destinan sus recursos a favorecer la creación y el desarrollo de las empresas existentes en sus respectivas comunidades autónomas.

3.1.3. Crowdfunding

También llamado micromecenazgo o financiación colectiva. Es un tipo de financiación online basado en pequeñas donaciones que aportan un gran número de personas a cambio de una recompensa. Generalmente es una muestra o un producto de la empresa, un obsequio, etc.

Su funcionamiento se basa en la publicación de un proyecto durante un tiempo determinado (entre 30 – 120 días) en una plataforma online especializada donde se informa sobre la financiación requerida, la meta y los objetivos del proyecto. Las personas interesadas juzgan si cooperan o no con el proyecto publicado. Una vez finalizado el tiempo de recaudación existen dos salidas:

- Si el proyecto ha logrado la financiación necesaria, la empresa recibe las donaciones y a cambio da a cada participante la contraprestación correspondiente acordada.
- En caso de que el número de aportaciones no haya alcanzado la financiación requerida, el proyecto se pospone, cancela o se abandona, por lo que la empresa no recibirá ninguna aportación.

Existen 4 modelos de plataformas interactivas de crowdfunding:

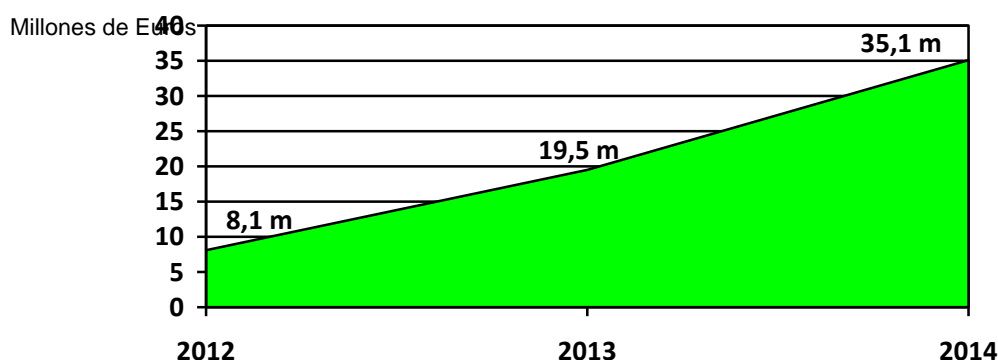
- De participación: de manera que los fondos recaudados se otorgan a cambio de acciones o participaciones sobre el proyecto que se financia por lo que se busca un beneficio futuro.
- De préstamo: la financiación otorgada implica la devolución de los fondos facilitados más unos intereses, una vez el proyecto se ha lanzado al mercado.
- De recompensas: es el tipo de crowdfunding más utilizado, de hecho más de un 40% de las plataformas interactivas⁵ trabajan con esta modalidad.

⁵⁻⁶ Datos obtenidos en Wardrop. y otros (2015).

Consiste en la remuneración de los participantes con premios, muestras y cantidades proporcionales de los productos que generan los proyectos en función de la cantidad aportada al proyecto.

- De donaciones: generalmente son aportaciones destinadas a proyectos solidarios o no lucrativos, no existe ninguna contraprestación, tan solo la satisfacción de haber colaborado en el proyecto. En algunos casos, la participación en el proyecto conlleva que cuando se termine, se publiquen agradecimientos, colaboraciones, etc. donde se muestra a aquellas personas que han hecho el proyecto posible.

Este nuevo tipo de financiación está actualmente en constante crecimiento y expansión. En España⁶ el volumen de recursos captados se ha multiplicado por seis en tan solo tres años logrando, de 2012 a 2014 un crecimiento anual acumulado medio del sector del 152% y acumulando una inversión total de 62 millones de euros. Además el número de plataformas que ofertaban este tipo de financiación se incrementó alcanzando 53 plataformas⁷ destinadas para la captación de fondos a través de crowdfunding en el año 2013. La mayor parte de los proyectos que se publican son de empresas start-up que tratan de dar salida a sus productos y hacer que lleguen al consumidor. También es frecuente encontrar proyectos que tratan de financiar creaciones artísticas, musicales e incluso científicas. En la figura 4 podemos observar la evolución de la financiación a través de Crowdfunding en España.



Fuente: Datos obtenidos estudio de la Universidad de Cambridge y EY.

Figura 4. Evolución de la financiación a través de Crowdfunding en España.

⁷ Datos obtenidos en InfoCrowdsourcing (2015)

3.2. FUENTES DE FINANCIACIÓN AJENA

3.2.1. Project Finance

Traducido como financiación de proyectos, este tipo de financiación se centra en inversiones a largo plazo que requieren un gran desembolso inicial para su puesta en funcionamiento pero que en un futuro generan flujos de caja ciertos, positivos y regulares.

Consiste en la creación de una empresa, por parte de una serie de participantes, con el único objetivo de desarrollar el proyecto. La ventaja principal es que el riesgo se distribuye proporcionalmente al capital aportado entre todos los participantes, dicho capital puede provenir de fondos propios de cada participante o ajenos.

En las operaciones de Project Finance, se aporta capital ajeno procedente de entidades de crédito, de hecho generalmente dichas entidades aportan una media entre el 80% y el 90% de los recursos necesarios⁸, por lo que en cierta medida también comparten el riesgo de este tipo de operaciones. En este caso, más que los activos que posee el participante, son los flujos de caja que se espera genere el proyecto, los que sirven de garantía para las entidades de crédito. Sin embargo, en caso de que el proyecto no tenga éxito, puede tener 2 consecuencias:

- Los acreedores pueden reclamar el pago de la deuda con los activos o los flujos de efectivo del participante que haya acudido a financiación ajena, en caso de que el proyecto sea “on balance sheet”.
- Cuando los acreedores no tengan derecho a reclamar la deuda al participante deudor, tan solo podrán ir contra los activos de la empresa creada, estos proyectos se denominan “off balance sheet”. Esto implica que, en el contrato donde se negocia el préstamo, los acreedores generalmente tratarán de imponer un mayor número de condiciones con el fin de mitigar el riesgo que supone. Estas condiciones pueden ser:
 - Evaluación más exhaustiva sobre el proyecto y supervisión durante la duración del mismo hasta la devolución de las cantidades pactadas.

⁸ Véase González Torrijos, J. (2006)

- Compensación más alta traducida en mayores intereses y comisiones.
- Constitución de fondos de reserva en caso de que existan excedentes en los flujos de caja.
- Se requerirán cláusulas con las empresas contratistas que van a colaborar en el proyecto, exigiendo precios y plazos cerrados, contratando pólizas de seguros, etc.

3.2.2. Leasing

Modalidad de contrato de arrendamiento a medio o largo plazo donde, a cambio del alquiler de un bien, se ofrecen una serie de pagos, existiendo siempre una opción de compra por el valor residual del bien al finalizar el contrato. Podemos diferenciar dos tipos fundamentales de contrato:

- Leasing financiero y operativo: son contratos de arrendamiento financiero con duración limitada donde una entidad financiera adquiere el bien que necesita un tercero y le cede el uso de dicho bien a cambio de una cuota periódica. Al final de dicho contrato, el arrendatario puede tomar tres alternativas. Firmar un nuevo contrato de arrendamiento financiero, devolver el bien cedido, o bien ejercer la opción de compra para adquirir el bien por su valor residual. El leasing financiero está destinado a la compra de bienes muebles e inmuebles a medio o largo plazo (entre 2 y 10 años). En el leasing operativo, la duración del contrato es más corta (de 1 a 3 años) y son operaciones destinadas a la promoción de ventas entre proveedores y clientes.
- Lease-back: también llamado retroleasing o leasing con pacto de recompra, se caracteriza por ser un contrato de duración limitada. El propietario de un bien necesita obtener liquidez, vende dicho bien a una entidad financiera de leasing, pero sigue utilizando dicho bien como arrendatario, a cambio de una serie de cuotas periódicas. Una vez que finaliza la duración del contrato, el arrendatario compra de nuevo el bien, recuperando la titularidad sobre dicho activo.

Las principales ventajas de esta forma de financiación son que ofrece la posibilidad de aplazar el pago de impuestos, como es el caso del IVA ya que es la empresa propietaria quien soporta el impuesto; también se accede a

ventajas fiscales ya que las cuotas pagadas se consideran gastos de explotación y son deducibles en el impuesto de sociedades; además cabe la posibilidad de adaptar la duración del contrato en función de la vida útil del bien de manera que se puede disfrutar durante su periodo de máxima productividad y, si existe una cláusula de “corrección al progreso”, la empresa arrendataria tendría incluso la capacidad de sustituir el bien por uno nuevo o más moderno antes de que llegue la fecha de finalización del contrato.

Otra característica de este tipo de financiación es que no es necesario que la empresa que solicite el leasing muestre numerosas garantías, ya que tendría la garantía ya implícita del bien arrendado, por lo que es generalmente recomendable para empresas que comienzan su actividad.

3.2.3. Renting

Modalidad de contrato de duración flexible, en función de la necesidad de la empresa, donde el arrendatario, a cambio de una serie de pagos periódicos, posee el derecho de uso de un bien, además de una serie de servicios adicionales determinados contractualmente, como pólizas de seguros, tributos, reparación y mantenimiento, gastos de sustitución, etc. A diferencia del leasing, no posee opción de compra, de manera que el bien se devuelve a la sociedad arrendadora una vez el contrato finalice.

Su uso se ve limitado a activos cuya obsolescencia o amortización es muy rápida, tales como equipos informáticos, aparatos de telecomunicación, etc. Por ello generalmente la duración de este tipo de contratos oscila entre 2 y 5 años.

A pesar de ser una forma de financiación que incorpora un coste en sus cuotas algo más elevado que otras formas de financiación, como el leasing, sus principales ventajas son que permite a la empresa el uso de bienes sin la necesidad de hacer frente a elevadas inversiones; además, debido a que es un contrato de arrendamiento, se externaliza el mantenimiento y la conservación del bien; la empresa arrendataria tan solo reflejará esta operación como un gasto ya que no es la titular del activo y, como las cuotas son deducibles, se beneficiará de una ventaja fiscal.

3.2.4. Factoring

El factoring⁹ consiste en la cesión total o parcial de derechos de cobro a corto plazo de los clientes de una empresa denominada cedente, a otra llamada factor que normalmente es una entidad de crédito con o sin consentimiento del deudor, aunque sí bajo previo aviso de dicha cesión. De esta manera el deudor poseerá un nuevo acreedor, y la empresa conseguirá una liquidez inmediata de los derechos de cobro derivados de las ventas, ya que se permite el cobro anticipado de los mismos. La empresa factor, como contraprestación, se queda con un porcentaje de las facturas adelantadas de manera que al final se percibe entre un 80% y un 95% de los derechos de cobro, en función de la entidad de crédito.

Las operaciones de factoring se clasifican en función del ámbito geográfico donde operen en:

- Factoring nacional: Las facturas cedidas al factor corresponden de ventas realizadas dentro del país de origen. Normalmente el vencimiento de estas deudas no exceden los 180 días y suelen cederse el total de los derechos de cobro sobre un deudor.
- Factoring internacional o de exportación: Son derechos de cobro referentes a un deudor que reside en un país diferente al país de origen de la empresa. La gestión del cobro de la deuda se convierte en una tarea más compleja, aunque el riesgo sigue siendo bajo para este tipo de operaciones ya que la entidad de crédito suele hacer estudios de los deudores de la empresa y el plazo de cobro suele ser más bajo, alrededor de unos 120 días.

Por otra parte también se habla de:

- Factoring sin recurso: Se caracteriza por una cobertura total frente al riesgo ya que en caso de impago, la empresa factor es quien responde frente a esa morosidad. Por esta causa los intereses y las comisiones de este tipo de operaciones son más elevados, aunque sí puede existir una negociación sobre el porcentaje de la cobertura con el fin de minorar estos gastos. Suelen ser operaciones relacionadas con administraciones públicas o con grupos de sociedades ya que se caracterizan por poseer una solvencia muy elevada.

- **Factoring con recurso:** En caso de impago el acreedor puede seguir haciéndose cargo de la deuda, ya que la empresa factor solo se encarga de la gestión del cobro. La empresa factor tiene la capacidad de declinar la operación en cualquier momento, por ejemplo, en caso de que el cliente no haya pagado después de haberle reclamado la deuda, habiéndole avisado e incluso habiéndose iniciado un procedimiento de pago judicial. Este tipo de factoring no implica una comisión o tipo de interés muy alto debido a que se renuncia a la cobertura total por insolvencia.

La principal ventaja de este modelo de financiación es el incremento de la solvencia de la empresa cedente debido a que disminuye el número de clientes pendientes de cobro y se obtiene una liquidez inmediata. Con esto se logra disminuir el riesgo financiero y se obtienen ventajas fiscales, ya que los gastos de este tipo de operaciones son fiscalmente deducibles.

3.2.5. Confirming

El confirming¹⁰ se trata de un sistema de gestión de pagos aplazados a proveedores. Lo que ofrece es un anticipo del pago de las facturas entre una empresa y sus proveedores por medio de una entidad financiera que actúa de intermediaria. Se trata de un factoring inverso puesto que, en lugar de gestionar los cobros de los clientes, descuenta los pagos que se han de acometer a favor de los proveedores en sus respectivas fechas de vencimiento.

La empresa contratante o emisora, suele ser una empresa con gran solvencia y que acumula un volumen muy grande de pagos a proveedores. El objetivo es externalizar la administración y gestión de pagos de la empresa, a cambio de una comisión que cobrará la entidad financiera encargada de gestionar esos pagos. Las comisiones pagadas serán mayores cuantas más órdenes de pago

^{9 - 10} Las operaciones de factoring y el confirming, en el año 2014, engloban un 15,22% del volumen de créditos concedidos en España en relación con su PIB ya que sus principales demandantes son sectores que se consideran estratégicos en el país, tales como la energía, electricidad agua y gas que alcanzan un crecimiento anual del 33% de los contratos de estos servicios, seguidos por la industria manufacturera que logran un crecimiento del 19% de los contratos de factoring y confirming con respecto al año anterior. Véase Asociación Española de Factoring (2015).

posea la empresa. El confirming implica una mejora en la gestión de los pagos a proveedores favoreciendo la relación con los mismos, ajusta las necesidades de tesorería con mejores previsiones y elimina tareas de gestión administrativa. La empresa se compromete a cumplir los plazos acordados de vencimiento acordados con sus proveedores, y además ofrece la posibilidad del pago anticipado de sus deudas a cada proveedor.

El proveedor o beneficiario tiene la posibilidad de adelantar sus facturas por las ventas a cambio de un interés o una comisión algo elevada sobre la factura. Lo que hace es ceder los derechos de cobro a la entidad financiera sin capacidad de recurso, permitiendo que quede libre de toda responsabilidad en caso de impago. En caso de que decida no adelantar la factura, el pago de la factura sería íntegro y en la fecha de vencimiento sin descontarse intereses sobre la factura. Por ello su ventaja principal es que la empresa obtiene financiación inmediata al recibir una factura confirmada y tener la posibilidad de adelantarla, además de mejorar la gestión de cobros de las facturas emitidas.

3.2.6. Forfaiting

Método de financiación de los derechos de cobro derivados de exportaciones a medio y largo plazo, consistente en la compra, siempre sin recurso, por parte de una entidad financiera a una empresa exportadora de los derechos de cobro procedentes de esas operaciones de exportación, a cambio de un tipo de interés que se descuenta de la factura. Al ser una compra sin recurso, y debido a que este tipo de operaciones son utilizadas cuando se realizan intercambios comerciales con países en vías de desarrollo, con inestabilidad política o económica, o que poseen un riesgo elevado, el riesgo de impago es amplio lo que justifica los altos tipos de interés que poseen como contraprestación este tipo de operaciones.

Los derechos de cobro utilizados son las letras y los pagarés exclusivamente, pues son documentos reclamables judicialmente. Dichos derechos de cobro deben venir avalados por bancos o entidades de reconocida solvencia con el fin de mitigar el riesgo que poseen.

Se trata de una operación de factoring con la peculiaridad de que el proveedor y el cliente operan en países diferentes por lo que se presta atención a la

moneda en la que se realiza la operación. Su diferencia con respecto al factoring de exportación radica en el periodo donde se consigue liquidez ya que el factoring proporciona liquidez inmediata y en el forfaiting la liquidez es a corto o medio plazo.

3.2.7. Sociedades de Garantía Recíproca (SGR's)

Son entidades financieras sin ánimo de lucro, supervisadas por el Banco de España, y con un ámbito de actuación específico, que suele ser la comunidad autónoma. Su objetivo es facilitar el acceso a la financiación de los socios que forman la SGR, así como de proporcionar mejores condiciones de financiación a través de convenios y acuerdos y concesión de avales (tanto económicos como técnicos) con las diferentes entidades de crédito comerciales, o las administraciones públicas existentes. Los socios que forman la SGR pueden ser autónomos o empresas de pequeña o mediana dimensión (PYMES) que no superen los 250 trabajadores y que tengan su establecimiento dentro del ámbito geográfico español.

El funcionamiento de este tipo de organizaciones consiste en actuar como avalista de un proyecto frente a una entidad financiera, respondiendo por empresa que desea elaborar el proyecto y que es socio de la SGR. Debido a convenios y acuerdos entre la SGR y las diferentes entidades financieras se alcanzan cláusulas y condiciones más favorables, como tipos de interés más bajos o plazos más amplios, para los socios que desean conseguir un préstamo o un crédito con una entidad bancaria puesto que está respaldada con garantías adicionales.

En el momento en el que el proyecto es estudiado por la SGR y aceptado por la misma y la entidad financiera estudia, acepta y entrega el préstamo, se trata como una relación exclusiva entre empresa y entidad financiera. Sin embargo, en caso de morosidad por parte de la empresa, es la SGR quien responde a favor de la entidad financiera puesto que se cancela el préstamo, pagando la SGR a la entidad financiera el total del importe adeudado. De esta manera desaparece de la operación la entidad financiera y la SGR se convierte en el único acreedor de la empresa, teniendo la capacidad de negociar la deuda con su socio, flexibilizando el pago de la operación y en última instancia, tomando

medidas legales en su contra llegando incluso a poder embargar bienes de la sociedad acreedora.

Además, en caso de impago o morosidad, este tipo de sociedades posee también un seguro o reaval, que funciona a través de una empresa pública denominada Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA), que asume parte del riesgo que conlleva este tipo de sociedades garantizado hasta un 75% de la cantidad impagada en función de la operación.

La misión de las SGR no solo consiste en facilitar financiación para sus socios sino proporcionarles asesoramiento en los proyectos y negocios, además proponen las alternativas de financiación más óptimas.

3.2.8. Empresas y organismos públicos

Además de las formas de financiación estudiadas hasta ahora, las empresas pueden obtener recursos a través de empresas públicas o mixtas. Se trata de organizaciones sin ánimo de lucro con la participación del Estado o que dependen del Ministerio de Economía y Competitividad y cuya finalidad consiste en la promoción y desarrollo de la actividad empresarial en la región donde operan, con el objetivo de establecer redes de contactos, aportar ayudas por medio de subvenciones o establecer colaboraciones con diferentes organismos estatales.

Las condiciones favorables que se otorgan generalmente se pueden resumir en años de carencia en los préstamos otorgados, mayor duración del periodo de amortización de las ayudas concedidas, eliminación de comisiones, minoración de los tipos de interés en los préstamos con las entidades financieras, eliminación de impuestos durante primeros años de vida de nuevas empresas, desgravaciones y bonificaciones fiscales y en las cuotas de la seguridad social de la empresa.

Las principales ayudas y subvenciones que se otorgan son las siguientes:

- Instituto de Crédito Oficial y su línea de financiación ICO: destinada para empresas y autónomos ya sean dentro o fuera del territorio español, cuyo objetivo es proporcionar liquidez, total o parcial con un préstamo estudiado y aceptado por una entidad financiera, para proyectos de inversión productiva

en España. En la figura 5 podemos encontrar un esquema de funcionamiento de la mediación de las líneas de financiación ICO.



Fuente: Datos obtenidos del Instituto de Crédito Oficial.

Figura 5. Esquema de funcionamiento de la mediación de las líneas de financiación ICO.

- Instituto Español de Comercio Exterior con los programas ICEX Next, ICEX Gran Distribución, ICEX Sourcing, ICEX Integra, entre otros. Estos programas van dirigidos a empresas españolas que deseen internacionalizarse, ya sean PYMES o grandes empresas. Otorga ayudas económicas, asesoramiento legal y financiero con expertos en mercado exterior, actividades de promoción internacional o asesoría personalizada al destino, entre otros, con el fin de aumentar su competitividad y el crecimiento de empresas españolas de cara al exterior.
- Empresa Nacional de Innovación con su línea de financiación ENISA: otorga ayudas, subvenciones y facilita la financiación de empresas de nueva creación, o que desean alcanzar financiación por medio de los mercados alternativos bursátiles (MAB). Las empresas a las que se destina este tipo de ayudas se caracterizan de forma general en que su actividad principal es de elevado componente tecnológico.
- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial con sus programas INNPRONTA e INNODEMANDA, entre otros: aporta ayudas a grandes proyectos de investigación industrial en I+D de empresas españolas. Su objetivo es alcanzar mejoras tecnológicas en las empresas del sector que las

permita tener una proyección internacional en un futuro gracias a las investigaciones elaboradas.

- Dirección General de Política de la PYME y los programas Innoempresa: son subvenciones y ayudas dirigidas a pequeñas y medianas empresas. Además se imparte formación de los empresarios para mejorar la competitividad de las empresas españolas y fomentar su desarrollo.
- Programas regionales de gobiernos autónomos españoles: son organismos creados por los gobiernos de las comunidades autónomas españolas a mayores de los existentes en el Estado. Tienen como finalidad promocionar y crear proyectos e inversiones impulsadas por emprendedores de la comunidad autónoma favoreciendo el desarrollo regional y mejorando la competitividad de la región.

4. CONCLUSIONES

Como hemos podido observar que existen muchas y muy diferentes formas de financiación empresarial, que permiten a cada empresa escoger entre una u otra modalidad en función de las necesidades específicas de cada caso. Cada empresa recurrirá a una fuente de financiación diferente en función del servicio que preste, el sector al que pertenezca, las condiciones de devolución de la financiación, el riesgo de las operaciones, el volumen de las inversiones necesarias, las garantías necesarias para acceder a ella e incluso a la historia o costumbre empresarial, entre muchas otras decisiones que inciden en la elección de la fuente de financiación.

Los métodos tradicionales de financiación, con motivo de las restricciones crediticias impuestas por las entidades de crédito durante la crisis, siguen ocupando un lugar relevante en las estructuras financieras de las empresas, especialmente aquellas fuentes de financiación que surgen a través del acuerdo entre empresas y que son destinadas a suplir saldos negativos de tesorería o que tratan de financiar la empresa en el corto plazo, permitiendo la supervivencia de la empresa.

El periodo actual de crisis económica y financiera de las entidades de crédito, ha ocasionado que surjan y se potencien métodos novedosos de financiación

para las empresas, especialmente los destinados para ayudar a empresas de nueva constitución y las empresas tecnológicas. Además, los acuerdos y la mediación de instituciones públicas entre empresas y entidades de crédito, han permitido recuperar parte del flujo de crédito que se había perdido durante el periodo más duro de la crisis financiera, apoyados por el desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Asesores de Pymes (2011): forfaiting: una modalidad para financiar exportaciones. Disponible en <http://asesoresdepymes.com/formacion-financiera-legal/forfaiting-una-modalidad-para-financiar-exportaciones/>

(consulta: 09/07/2015)

Bahillo Marcos, M.E. y otros (2013): *Gestión Financiera*. Paraninfo. Madrid.

Banco de España (2015): Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) y Reafianzamiento. Disponible en <http://www.bde.es/clientebanca/entidades/nopueden/garantia.htm>

(consulta: 11/07/2015)

Barthel, D. y Alférez, A. (2015): "Informe de actividad capital riesgo en España". *Informe 2015 Survey. Asociación Española de Entidades de Capital – Riesgo*. Pp 9 - 66.

BBVA con tu empresa (2014): *Seis fuentes de financiación para la empresa a corto plazo*. Disponible en <http://www.bbvacontuempresa.es/a/seis-fuentes-financiacion-para-la-empresa-a-corto-plazo> (consulta: 11/04/2015)

Casanovas, M. y Bertrán, J. (2013): *La financiación de la empresa - Cómo optimizar las decisiones de financiación para crear valor*. Profit Editorial. Barcelona.

Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (2015): *Funciones del CDTI*. Disponible en http://www.cdti.es/index.asp?MP=6&MS=5&MN=1&r=1366*768 (consulta: 12/07/2015)

Colomer Espinet, A. y otros (2008): "Naturaleza de las redes de Business Angels existentes en España y principales características de los agentes del mercado". *Red Española de Business Angels*. Madrid. Disponible en <http://www.ipyme.org/Publicaciones/AgentesDelMercado.pdf>

Confederación Española de Jóvenes Empresarios (2008): "Guía Empresarial – Productos Financieros y Alternativas de Financiación". Disponible en

- http://xuventude.xunta.es/uploads/Guia_empresarial_0.pdf (consulta: 04/07/2015)
- Diario Expansión (2015): Capital Riesgo. Disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-riesgo.html>
- Dirección General de Política de la PYME (2015): Canal PYME. Disponible en <http://www.ipyme.org/es-ES/CPyme/Paginas/PYME.aspx> (consulta: 12/07/2015)
- Domínguez Martínez, J.M. y otros (2013): *Guía financiera para empresarios y emprendedores*. Aranzadi. Cizur Menor (Navarra).
- Empresa Nacional de Innovación (2015): Líneas ENISA. Disponible en <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/quienes-somos> (consulta: 12/07/2015)
- Expansión (2015): Reducción de capital. Disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/reduccion-de-capital.html> (consulta: 23/04/2015)
- Factoring Asociación Española (2015): Informe de Actividades 2014. Disponible en http://www.factoringasociacion.com/noticias_detalle.php?id=1610 (consulta: 10/07/2015)
- García-Vaquero, V. y Mulino Ríos, M. (2015): "Evolución Reciente del Crédito Comercial de las Empresas No Financieras en España", *Boletín Económico Enero, Banco de España*, pp 31 - 40.
- González Torrijos, J. (2006): "La financiación de la colaboración público – privada: El <<Project Finance>>". *Secretaría General de Presupuestos y Gastos, Instituto de Estudios Fiscales*. Disponible en http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/presu_gasto_publico/45_Financiacion.pdf
- Guillem, S (2014): Concepto y requisitos de un pagaré. Disponible en <http://www.el-pagare.es/concepto-y-requisitos-de-un-pagare/> (consulta: 02/05/2015)

- InfoCrowdsourcing (2015): El Crowdfunding en España se duplica: 19 millones de euros en 2013. Disponible en <http://www.infocrowdsourcing.com/crowdfunding-espana-2013-19-millones/> (consulta: 12/07/2015)
- Instituto de Crédito Oficial (2015): ¿Cómo funciona la mediación? Disponible en <http://www.ico.es/web/ico/funcionamiento-mediacion> (consulta: 12/07/2015)
- Instituto Español de Comercio Exterior (2015): Programa ICEX Next. Disponible en <http://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/todos-nuestros-servicios/programas-y-servicios-de-apoyo/programa-icex-next/que-te-ofrecemos/index.html> (consulta: 12/07/2015)
- Universo Crowdfunding (2015): ¿Qué es el crowdfunding? Disponible en <http://www.universocrowdfunding.com/que-es-el-crowdfunding/#.VZ1ZZfntmko> (consulta: 06/07/2015)
- Wardrop, R. y otros (2015): *“Moving Mainstream – The European Alternative Benchmarking Report”*. University of Cambridge and EY. Wardour. Londres. Pp 3 - 44.