



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE
LA COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO
FUENTES DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVAS
PARA PYMES

Presentado por: Belén de Andrés Cabrero

Tutelado por: Susana Alonso Bonís

Segovia, 15 de junio de 2018



ÍNDICES.

ÍNDICE GENERAL

INTRODUCCIÓN..... [página 3]

CAPÍTULO 1

Family, Friends and Fools

1.1. Definición.....[página 9]

CAPÍTULO 2

Business Angels

2.1. Definición.....[página 13]

2.2. Características.....[página 13]

2.3. Tipología.....[página 14]

2.4. *Business Angels Networks* (BAN).....[página 15]

2.5. Nuevas Empresas de Base tecnológica (NEBT) y *Business Angels*.....[página 16]

2.6. Los *Business Angels* en España.....[página 18]

CAPÍTULO 3

Sociedades de Capital – Riesgo

3.1. Definición.....[página 23]

3.2. Características.....[página 24]

3.3. Tipos de Operaciones de Capital Riesgo.....[página 25]

3.4. El Ciclo del Capital Riesgo.....[página 27]

3.5. Diferencias entre las sociedades de Capital Riesgo y los *Business Angels*.....[página 28]

3.6. Ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Capital – Riesgo...[página 28]

3.7. El impacto de las Sociedades de Capital Riesgo en Europa y España.....[página 29]

CAPÍTULO 4

Crowdfunding

4.1. Definición.....[página 33]

4.2. Características.....[página 33]

4.3. Tipología.....[página 34]

4.4. Elementos clave del *Crowdfunding*.....[página 36]

4.5. *Crowdfunding* en España.....[página 36]

CONCLUSIONES.....[página 41]

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....[página 45]

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

CAPÍTULO 1

Family, Friends and Fools

Tabla 1.1. Fases por las que transcurre cualquier proyecto emprendedor y sus características.....[página 9]

Gráfico 1.1. Fuentes de financiación y su situación en función del grado de madurez y de la duración de la inversión.....[página 10]

CAPÍTULO 2

Business Angels

Tabla 2.1. Características de las nuevas empresas con base tecnológica (NEBT) y sus consecuencias.....[página 17]

Gráfico 2.1. Evolución de una NEBT desde la idea de negocio hasta la constitución de una empresa.....[página 17]

CAPÍTULO 3

Sociedades de Capital – Riesgo

Tabla 3.1. Fases por las que transcurre cualquier proyecto emprendedor y sus características.....[página 28]

Tabla 3.1. Ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Capital – Riesgo.....[página 28]

CAPÍTULO 4

Crowdfunding

Tabla 4.1. Ventajas e inconvenientes del Crowdlending.....[página 35]

Gráfico 4.1. Financiación según el tipo de Crowdfunding.....[página 37]

The seal of the University of Santo Domingo is a circular emblem. It features a central shield with various symbols, including a building, a tree, and a cross. The shield is surrounded by a circular border containing the Latin motto "DOMINVM X SAPIENTIA".

Introducción

En este trabajo fin de grado se plantea el análisis de las fuentes de financiación que, en la actualidad, constituyen medios alternativos a las fuentes convencionales y que resultan fundamentalmente útiles para las pequeñas y medianas empresas y los emprendedores.

La aparición y desarrollo de algunas de dichas fuentes consideradas alternativas, y que se analizan en el trabajo, es relativamente reciente en el tiempo y se encuentra ligada al desarrollo de las nuevas tecnologías y el empleo de internet. El empleo de estos mecanismos está llamado a revolucionar la forma de financiación, especialmente de las PYMES, dado que tienen más restringida la posibilidad de acceso a los mercados de capitales de emisión de títulos de deuda o acciones.

Como ya se sabe, la *financiación* hace referencia a la aportación de fondos tanto propios como ajenos a un sujeto, que puede ser un emprendedor o una empresa, con el objeto de iniciar, desarrollar y así poder continuar con su proyecto empresarial. Según un artículo publicado por *Europa Press* el 29 de mayo: “Más de 171.000 PYMES podrían crear 514.000 empleos en tres años si logran la financiación necesaria”. Por este motivo y muchos otros, encontrar un tipo de financiación adecuada es esencial para la consecución del proyecto.

Una primera clasificación de las fuentes de financiación es aquella que distingue entre fuentes propias, que son aquellas que utiliza el propio emprendedor para iniciar su proyecto; y fuentes ajenas, cuando la empresa acude a una entidad financiera, organismo público o privado distinto de una entidad financiera, prestándonos el dinero necesario para continuar con el proyecto. La combinación que consigamos de los distintos tipos de financiación tendrá una implicación directa en el riesgo financiero asumido.

Adicionalmente, dentro de los tipos de financiación podemos hacer una clasificación entre fuentes de financiación privada y fuentes de financiación pública, con especial relevancia en el ámbito de las PYMES y los emprendedores. Las fuentes de financiación públicas hacen referencia al papel que tienen las distintas Administraciones Públicas en la financiación de proyectos empresariales para PYMES. Se trata ésta de una fuente de financiación complementaria y no sustitutiva de los bancos e inversores privados. En España, la oferta pública se canaliza a través de distintas instituciones que actúan en un ámbito i) europeo, como la Comisión Europea (CE) o el Banco Europeo de Inversión (BEI), ii) estatal, como el Instituto de Comercio Exterior (ICEX), el Instituto de Crédito Oficial (ICO) o iii) autonómico entre los que destaca Madrid+d, Instituto Valenciano de Finanzas (IVF) entre otros.

En el presente trabajo no se analizan las fuentes de financiación públicas sino las privadas. Estas últimas se dividen, a su vez, en financiación bancaria y no bancaria.

En el siguiente esquema se detallan los distintos tipos de fuentes de financiación privadas existentes en la actualidad.

FUENTES DE FINANCIACIÓN PRIVADAS	
Financiación Bancaria	Financiación no bancaria
Préstamo bancario	Crédito comercial
Crédito bancario: Póliza de crédito	<i>Family, Friends and Fools</i> (3 F's)
Descuento comercial bancario	<i>Business Angels</i>
<i>Leasing</i> financiero y <i>leasing</i> operativo ¹	Sociedades de Capital – Riesgo
<i>Renting</i> ²	Préstamos participativos
<i>Confirming</i> ³	Sociedades de garantía recíproca ⁴
<i>Factoring</i> ⁵	<i>Crowdfunding</i>
Garantías y avales bancarios	

El objeto de estudio se va a centrar en la financiación no bancaria, considerándola una oportunidad de financiación no convencional que aporta beneficios tanto monetarios como no monetarios a las pequeñas y medianas empresas. En concreto, estas fuentes de financiación buscan emprendedores donde sus proyectos se ligen a ámbitos tecnológicos y que aporten una novedad y/o mejora a la sociedad.

En cuanto a las fuentes de financiación privadas, en los últimos años ha habido un gran desarrollo de las fuentes de financiación no bancaria ocasionado por las restricciones del crédito provocadas por la crisis económica. *Business angels* o *crowdfunding* hoy en día tienen un gran significado para los emprendedores españoles.

La decisión de financiación es una de las más importantes a tomar, ya que determina la supervivencia del proyecto y, por supuesto, en el caso de las PYMES y los emprendedores, puede condicionar la supervivencia de la empresa.

En el caso de nuestra economía, las PYMES ocupan un lugar muy destacado. Según los datos proporcionados por *El Economista*, en 2015 representaban el 99,88% de las empresas españolas, significando esto que prácticamente todos los negocios del país son PYMES. Además, representan el 65% del Producto Interior Bruto de España, y generan el 66% de puestos de empleo.

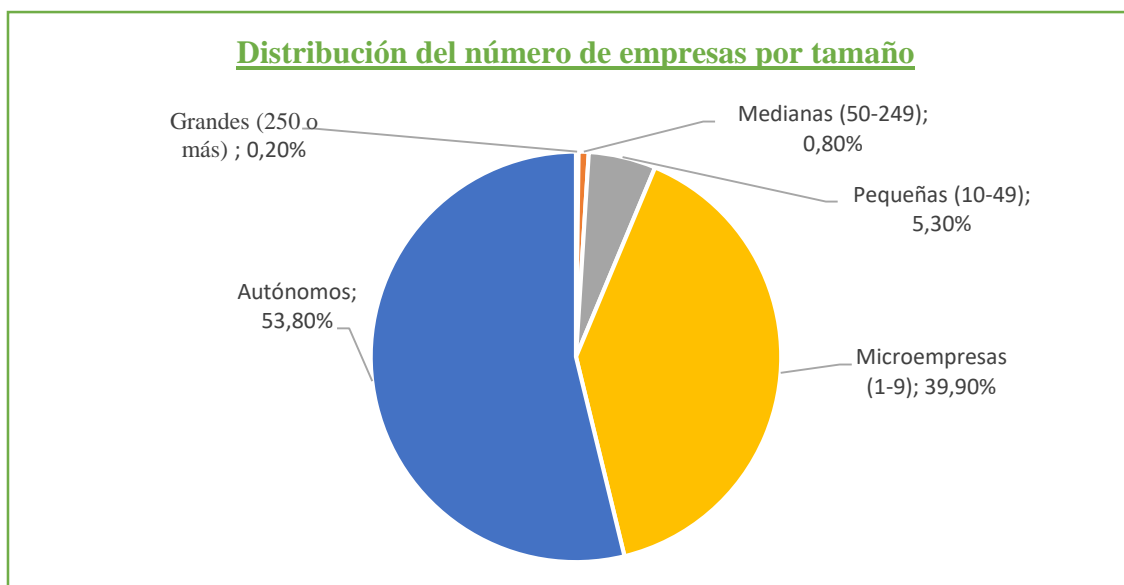
¹ El *Leasing* es un contrato de alquiler con opción a compra al final del contrato. Podemos diferenciar dos tipos de *Leasing*: financiero, cuando el arrendador no se compromete a mantener o reparar el bien, y el cliente está obligado a pagar el alquiler del bien durante la existencia del contrato; y operativo, donde el arrendador proporciona el mantenimiento del bien y se compromete a reponerlo, además de que el cliente podrá desistir el contrato en cualquier momento, previo aviso (Pérez, 2013).

² El *Renting* es un contrato de alquiler a largo plazo incluyendo todos los servicios de seguros, mantenimiento, reparación, y en caso necesario sustitución del bien alquilado (Pérez, 2013)

³ Según Pérez (2013), mediante el *Confirming* se subcontrata la gestión de pago a proveedores con la entidad financiera, en el que los mismos tienen la posibilidad de anticipar el cobro de sus facturas. La empresa, por su parte, paga las facturas en la fecha acordada por el proveedor, teniendo la opción de financiarlas mediante una cuenta de crédito o una póliza en la que se carguen los pagos a los proveedores.

⁴ Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) son sociedades construidas por PYMES, cuyo objetivo es prestar las garantías necesarias, por aval o cualquier otro medio admitido, para que sus socios obtenga la financiación necesaria en unas condiciones más favorables que si acceden por sí mismos a una entidad de crédito (Pérez, 2013).

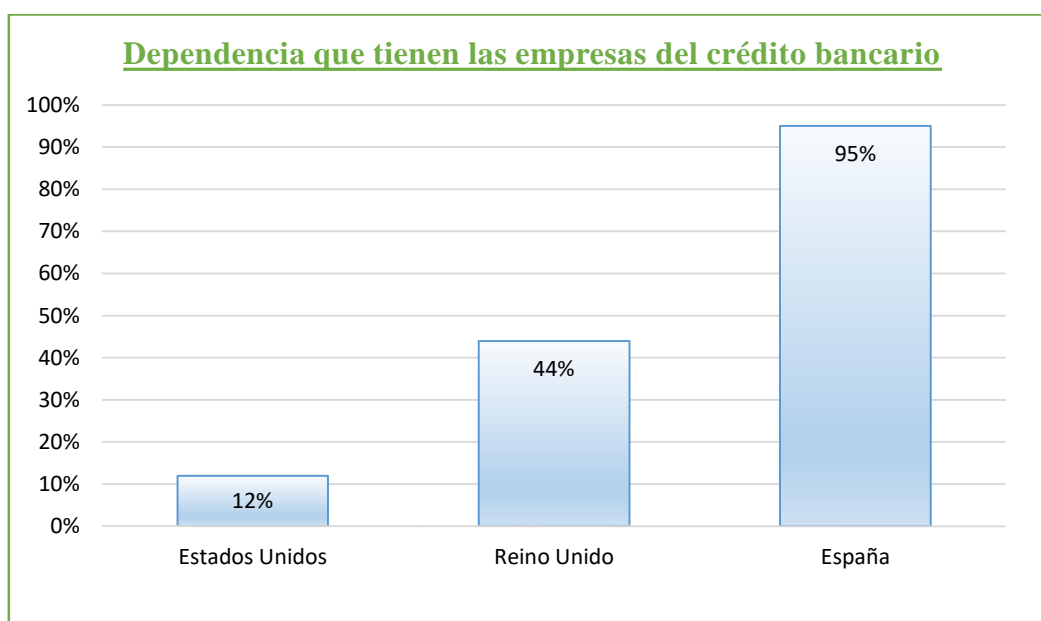
⁵ Según Pérez (2013), el *Factoring* consiste en la cesión de la cartera de cobros a clientes de la empresa a una sociedad factor o entidad financiera especializada en el cobro de dichos créditos en la forma y plazos establecidos entre la entidad y el cliente.



En este gráfico, con los datos proporcionados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social (MEySS) correspondiente al mes de abril de 2018, podemos comprobar que exceptuando el 0,2% de las grandes empresas, el resultante son PYMES y autónomos.

Como ya se ha señalado, normalmente, las fuentes de financiación utilizadas por las PYMES suelen ser la autofinanciación y la financiación bancaria ya que, debido su escaso tamaño, al situarse en condiciones de emprendimiento o al intentar sacar a la luz una nueva mejora tecnológica, tienen más restricciones para el acceso directo a los mercados de emisión de títulos y, en general, mayores dificultades a la hora de acceder a fuentes de financiación externas.

En otros países, fuentes de financiación alternativas como los *Business Angels* y el *Crowdfunding* son mucho más tenidas en cuenta que en el caso de España, ya que las empresas tienen más fácil el acceso al mercado. En cambio, en nuestro país, la financiación bancaria se lleva casi el total de las inversiones y pocas empresas son las que llegan a formar parte del mercado.



Acudiendo a los datos del Banco de España correspondientes al año 2015, la dependencia de Estados Unidos a la fuente de financiación bancaria era de un 12% y en Reino Unido el impacto era algo mayor (44%). En cambio, en España ocasionó un parón en la economía, ya que, según los datos de la Unión Europea, tenemos un 95% de dependencia de los bancos.

Esta dependencia de la financiación bancaria ha condicionado lo ocurrido en la reciente crisis económica. Durante la burbuja inmobiliaria todos los bancos redujeron al máximo las concesiones de créditos al encontrarse en malas condiciones. Por este motivo, al dificultarse el acceso a la financiación tradicional, muchas empresas tuvieron que buscar financiación a través de cauces alternativos.

En lo que sigue al presente trabajo se estructura de la siguiente manera. En el Capítulo 1 se analizarán las tradicionales “tres efes”: *Family*, *Friends* and *Fools*, haciendo una breve descripción de las mismas. En el Capítulo 2 hablaremos de los *Business Angels*, haciendo referencia a su descripción, características, tipología, los *Business Angels Networks* (BAN), las Nuevas Empresas de Base Tecnológica (NEBT) y por último los *Business Angels* en España. En el Capítulo 3 analizaremos las Sociedades de Capital – Riesgo, haciendo referencia a su descripción, características, tipos de operaciones de Capital Riesgo, el Ciclo del Capital Riesgo, las diferencias entre estas sociedades y los *Business Angels*, las ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Capital – Riesgo, y el impacto que éstas tienen tanto en Europa como en España. Finalmente, en el Capítulo 4 detallaremos el *Crowdfunding*, incorporando su definición, características, tipología, los elementos clave de este tipo de financiación, y su impacto en España.



CAPÍTULO 1.
Family, Friends and Fools

1.1. Definición

Este tipo de inversores destacan por ser los primeros inversores de una *start-up*. Denominadas las famosas 3 F's (*Family* - familia, *Friends* - amigos *and Fools* - "pirados") tiene como objeto ayudar al emprendedor en el momento más complicado de su proyecto, es decir, en sus inicios.

En la Tabla 1.1 se recogen las fases por las que transcurre cualquier proyecto emprendedor, además de sus características.

Tabla 1.1. Fases por las que transcurre cualquier proyecto emprendedor y sus características.

	NACIMIENTO	LANZAMIENTO	DESARROLLO
Necesidades	Primeros análisis	Prototipos	Producto
	Plan de negocio	Equipo directivo	Equipo de trabajo
	Marcas	Patentes, web	Funcionamiento
Capital	Capital semilla: hasta 60.000€	Capital <i>start-up</i> : hasta 600.000€	Capital de 600.000 a 6.000.000€
Financiación	Aportaciones del emprendedor/es del proyecto	<i>Business angels</i>	Capital Riesgo
	<i>Family, Friends and Fools</i>		Financiación bancaria
	Financiación pública		

Fuente: Pérez (2010).

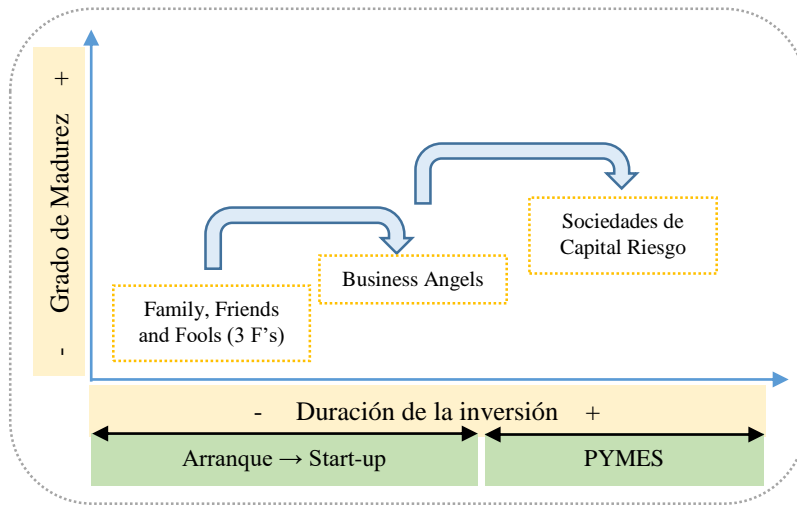
El nacimiento de un proyecto requiere la aportación inicial de capital (o capital semilla), que se podrá obtener a partir de tres fuentes: las aportaciones del emprendedor, las subvenciones a las que pueda acceder y por último las tradicionales tres efes: *Family, Friends and Fools*.

En el momento en que el emprendedor decide lanzar su proyecto, su mayor problema es cómo financiar el prototipo en el que basar su idea. Normalmente, suele presentarlo a sus familiares y amigos, puesto que así es más fácil obtener financiación, ya que personas ajenas a él querrán ver avances antes de anticiparse a invertir.


Dentro de las 3 F's podemos distinguir entre familia y amigos, y los llamados "pirados". Los primeros estarán dispuestos a aportar los fondos necesarios. Uno de los inconvenientes más destacados de este tipo de inversores es que no son profesionales, careciendo de conocimientos, por lo que no podrán prestar más ayuda que la financiera.

En el caso de los "incautos" son inversores privados no profesionales, los cuales obtienen información acerca del proyecto a través de distintas vías, como internet, y sienten curiosidad por el mismo. Estos inversores suelen mantenerse hasta el final del proyecto, o hasta que inversores externos compren sus participaciones, obteniendo con esto un beneficio (Pérez, 2013).

Gráfico 1.1. Fuentes de financiación y su situación en función del grado de madurez y de la duración de la inversión.



Fuente: Elaboración propia.



CAPÍTULO 2.

Business Angels

2.1. Definición

Los *Business Angels* son inversores particulares, empresarios o directivos de empresas, que invierten en proyectos empresariales aportando su propio dinero, además de una serie de valores extras como son sus conocimientos, experiencia, contactos, ideas, asesoramiento, empuje, credibilidad... generalmente a cambio de una participación en el control de la empresa (Martínez y García, 2010).

Su objetivo no solo se centra en obtener mayores ganancias, sino en algunos factores intangibles destacando la satisfacción personal, el apoyo a emprendedores... No se involucran en las operaciones diarias, esperando obtener una plusvalía a largo plazo.

Un *Business Angel* hace de mentor del Emprendedor. Le enseña, le guía en sus decisiones y le acompaña durante todo el desarrollo del proyecto.

Este tipo de inversores prestan su tiempo a empresas, tanto en vías de creación (*seed capital*), de reciente creación (*start-up*) o a aquellas que se enfrentan a una fase de crecimiento con buenas expectativas. Entran en proyectos caracterizados por su alto nivel de riesgo y por su falta de liquidez, donde a los emprendedores les resulta complicado acceder a financiación bancaria.

Al invertir en este tipo de proyectos, no compiten con el capital riesgo, sino que se complementan.

No suelen invertir en un único proyecto, sino que prefieren diversificar y de esta manera buscar una salida del negocio a medio plazo (diversificando su cartera y por tanto su riesgo). Además, suelen centrarse en aquellos negocios cercanos a su lugar de residencia, para así poder realizar un mejor seguimiento.

La mayor actividad registrada de *Business Angels* en Europa se concentra en Reino Unido, Francia y Alemania agrupándose el 80% de las redes.

En España aún es un concepto novedoso, y su presencia es escasa, aunque está evolucionando rápido. A diferencia de otros países europeos como Reino Unido, Alemania o Francia, los proyectos en los que invierte este tipo de inversor son muy variados y se centran en sectores poco estratégicos en lo que a innovación tecnológica se refiere.

2.2. Características

Las características con las que cuenta este tipo de inversor son las siguientes:

- Se orientan hacia proyectos en sus fases iniciales.
- Invierten su propio dinero, con una capacidad financiera que oscila entre 50.000 y 300.000 euros, tomando una participación minoritaria en la empresa, aproximadamente entre un 30%.
- Tienen preferencia por sociedades con perspectivas de crecimiento rápido, con un horizonte temporal más flexible que en el caso del Capital Riesgo.

- No suelen realizar un análisis de la empresa profundo como en las sociedades de Capital Riesgo, aunque tienen en cuenta –antes de realizar su inversión– el plan de empresa, la cuantía de la inversión en relación con el riesgo a asumir y los conocimientos que poseen el promotor y demás directivos acerca del negocio para el que necesitan financiación (Verona, García y Deníz, 2013, p. 178).
- Estos inversores se implican en la gestión de la empresa, es decir, comprobando si a lo largo del tiempo siguen una evolución acorde con lo estimado.
- Se centran en sectores que conocen, y además cerca de su lugar de residencia, que no suponga grandes desplazamientos. Por este motivo se les denomina “inversores de proximidad”.
- Su única meta no es ganar dinero. Sus decisiones de inversión tienen otras motivaciones como pueden ser la finalidad solidaria, vinculación familiar, ...
- Las Redes de *Business Angels* ponen en contacto a emprendedores e inversores; estos últimos prefieren mantener su anonimato.
- Siempre invierten por debajo del 50% del capital de la empresa.
- Suelen ser empresarios con éxito que han acumulado experiencia y deciden invertir en proyectos externos.
- En el mercado está regulado y cuenta con incentivos fiscales (según la Ley 14/2013 de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización, que establece “con el objeto de favorecer la captación por empresas, de nueva o reciente creación, de fondos propios procedentes de contribuyentes que, además de capital financiero, aporten sus conocimientos empresariales o profesionales adecuados para el desarrollo de la sociedad en la que invierten, inversor de proximidad o «business angel», o de aquellos que solo estén interesados en aportar capital, capital semilla, se establece un nuevo incentivo fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas”.

2.3. Tipología

No es tarea fácil establecer una tipología de *Business Angels*, ya que una de sus características es el anonimato, por lo que su clasificación es difícil de determinar.

Se ha podido establecer una clasificación a partir de estudios entre distintas redes europeas de *Business Angels*, la cual atiende a los siguientes criterios: nivel de actividad de la inversión, el rol que ejercen dentro de la empresa y el número de *Business Angels* (Colomer i Espinet, 2009, p. 45-47).

❖ En función de su nivel de actividad

Podemos clasificarlos en:

- a) *Business angels operativos*: Son aquellos que realizan más de una operación de inversión, con el objetivo de conseguir un determinado volumen de inversiones.

- b) *Business angels pasivos*: Son los inversores que no han realizado ninguna inversión de forma efectiva, aunque dediquen bastante tiempo a estudiar los proyectos de inversión.

❖ En función de su rol dentro de la empresa

Podemos distinguir entre:

- a) *Business angels empresariales*: Son directivos de empresas que se implican mucho tanto en la actividad como en la gestión de la empresa en la que invierten. También destacan jubilados o prejubilados. Suelen invertir cantidades que oscilan entre 50.000 y 150.000 euros.
- b) *Business angels trabajadores*: Como su nombre indica, quieren seguir trabajando y aportar además elementos que hagan aumentar el valor añadido de la empresa en la que están realizando la inversión. Destacan directivos de empresas o personas que han pasado por un proceso de jubilación. La inversión oscila entre 50.000 y 90.000 euros.
- c) *Business angels consultores*: Son directivos o ejecutivos que, continuando con sus actividades profesionales, quieren inculcar sus conocimientos a aquellos emprendedores al inicio de su proyecto. En este caso, su aportación se centra más en aportar experiencia, contactos, redes, que en el propio capital.
- d) *Business angels financieros*: Al contrario que los anteriores, aportan capital, pero sin implicarse en su gestión. Su objetivo es obtener una rentabilidad futura sobre el capital aportado. Su inversión oscila entre 150.000 y 300.000 euros.

❖ En función del número de *business angels*

- a) *Business angels individuales*: Actúan de forma personal, y en función del volumen del proyecto no demandan más socios individuales.
- b) *Business angels sindicados*: Son un conjunto de *business angels* que invierten en proyectos de inversión. Normalmente, destaca el *business angels* que lidera la operación, además de aportar más capital que el resto. Este tipo de *business angels* solo aparecen cuando se quiere incrementar capitales y diversificar el riesgo personal.

2.4. *Business Angels Networks* (BAN)

El concepto de *Business Angels* individual ha evolucionado hacia la formación de redes, las *Business Angels Networks* (BAN). Es una agrupación de inversores con criterios similares, que se sitúan normalmente en el mismo ámbito geográfico, ya que una de las características de los *Business Angels* es situarse cerca de su lugar de residencia.

El objetivo de esta organización es encontrar PYMES tanto nuevas como en fase de crecimiento, poniendo en contacto a las dos partes (es decir, inversores y

emprendedores) y así valorar cuáles de los proyectos merece la pena abordar y cuáles no.

Según Martínez y García (2010) las redes presentan una serie de ventajas:

a) Para los inversores:

- Forman un canal de acceso a proyectos de inversión.
- Se cierran acuerdos de coinversión con otros miembros de BAN.
- Reciben una formación específica sobre inversiones en *startups*.

b) Para los emprendedores:

- Constituyen un punto de unión con los inversores.
- Pueden asesorar sobre el planteamiento del negocio y el plan de empresa.
- Cuentan con la posibilidad de presentar el proyecto a varios foros de inversores organizados por la red.

Los *Business Angels* tanto en Europa como en España han experimentado un considerable crecimiento. En España podemos destacar “BAN madri+d”, que es una red de inversores privados centrados en proyectos tecnológicos. Su principal objetivo es aumentar la financiación de este tipo de empresas, ya que es necesario dar a conocer a este tipo de inversores, porque son una fuente de financiación importante para empresas en sus primeras etapas de vida.

Dentro de las redes de *Business Angels*, encontramos *Business In Fact*, reconocida como una de las cinco primeras redes de *Business Angels* en España. Con sede en Madrid, es una estructura que se dedica a canalizar la inversión seleccionando los mejores proyectos y oportunidades de inversión entre todos aquellos que buscan financiación. Además, ofrecen la formación necesaria, así como asesoramiento legal y fiscal.

2.5. Nuevas Empresas de Base Tecnológica (NEBT) y *Business Angels*

Los *Business Angels* tienen especial interés en prestar financiación a empresas con potencial de crecimiento que aseguren una rentabilidad futura. Dentro de este tipo de empresas podemos destacar las Nuevas Empresas de Base Tecnológica (NEBT). Son empresas que presentan un riesgo importante debido a su postura innovadora, pero con presencia de potenciales beneficios.

Las características específicas de estas empresas implican una serie de consecuencias que se presentan en la Tabla 2.2:

Tabla 2.1. Características de las nuevas empresas con base tecnológica (NEBT) y sus consecuencias.

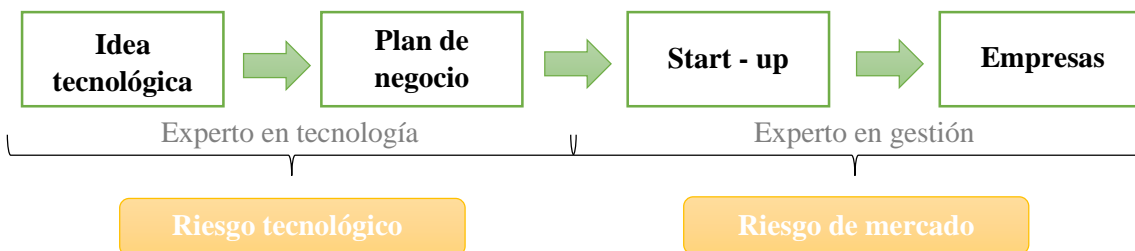
CARACTERÍSTICAS	CONSECUENCIAS
Rápido crecimiento	Altas necesidades de capital
Muy enfocadas en innovación	Necesidad de apoyos comerciales
Gestionados por tecnólogos	Necesidad de ayuda gestora
Propiedad intelectual	Posibilidades de elevados márgenes

Fuente: Palacios, del Val y Casanueva (2005).

La creación de una NEBT puede surgir a través de dos vías: por una parte, con el fin de transferir la tecnología a una empresa; y, por otro lado, aprovechar la opción de crear un negocio para adaptar la tecnología generada a las exigencias del mercado.

En el siguiente gráfico, Gráfico 2.2, se puede observar su evolución hasta el momento de formar la empresa.

Gráfico 2.1. Evolución de una NEBT desde la idea de negocio hasta la constitución de una empresa.



Fuente: Palacios et al. (2005).

Las NEBT son un vehículo que permite transmitir las innovaciones futuras a la sociedad. Permite lanzar al mercado una gran cantidad tanto de productos como servicios basados en las últimas tecnologías. Al ser un proceso largo, requiere la involucración de emprendedores, universidades, centros de investigación..., adquiriendo gran importancia la colaboración de todas aquellas entidades implicadas.

Además de conseguir que la sociedad pueda acceder a las últimas tendencias tecnológicas, según Palacios et al. (2005) las NEBT aportan otra serie de beneficios que son los siguientes:

- Potencian el tejido tecnológico y el desarrollo económico de las regiones.
- Favorecen la creación de empleo de alta cualificación aportando un valor añadido al entorno industrial.
- Fomentan la creación de empresas entre el personal investigador de las diversas instituciones de la región.
- Estrechan la relación entre universidades y empresas.

Estas empresas representan una gran oportunidad para los inversores, ya que son caracterizadas por basar su ventaja competitiva en el conocimiento tanto científico como tecnológico, y de esta manera poder generar una gran cantidad de productos y servicios novedosos.

2.6. Los *Business Angels* en España

En España este inversor tiene una reciente aparición en el mercado, sobre todo al ser comparado con otros países de la Unión Europea. Pero, a lo largo de los años, se aprecia un aumento significativo.

Según **François Derbaix**, cofundador y consejero delegado de Index Capital, además de cofundador de Aplazame, SoySuper, Rentalia y Top Rural entre otras, uno de los fallos que cometen muchos emprendedores es contactar primero con inversores sin tener lanzado el negocio. Esto es un error ya que los inversores profesionales pedirán métricas reales antes de invertir y querrán comprobar que es un producto con ideales de futuro. Por ello, la secuencia más adecuada será primero buscar usuarios, segundo clientes y tercero financiación.

En España hay una gran cantidad de *Business Angels*, y a continuación cito algunos de los más referentes:

1) **Adeyemi Ajao**



Fuente: El País

Según el periódico El País, es uno de los emprendedores tecnológicos más fructíferos de España. Es cofundador de *Tuenti*, *Identified* (la primera empresa vendida a Telefónica por 70 millones de euros, centrada en que grandes empresas puedan contratar a sus trabajadores a través de redes sociales) o *Jobandtalent* (*startup* española que opera en el sector de empleo temporal, cuya función es encargarse de los procesos de contratación y gestión de los empleados de forma digital).

Además, Adeyemi Ajao es inversor de empresas como *Pixable*, aplicación en la que visualizar todas las fotos de todas las redes sociales en un mismo lugar; además de *Cabify*, aplicación competidora de *Uber*, que ofrece a sus clientes servicios de taxi con las mayores comodidades, cuidados y cortesía.

Le atraen las empresas tecnológicas de acumulación de datos, y para él las personas eran más importantes que las ideas, filosofía que ha mantenido hasta la fecha. Según él, todo está por inventar, ya que cada año la tecnología y la sociedad cambian más rápido.

2) Aitor Sancho

Gestor en *Gesiuris Asset Management* (gestora independiente que ofrece servicios a minoristas, grandes patrimonios e instituciones) y responsable de inversiones de *Senu Invest*. Es uno de los mejores gestores españoles de menos de 30 años. Cuenta con seis años de experiencia gestionando inversiones de renta variable. En 2011, decidió crear *Brain and Knowledge*, una empresa inmobiliaria con inversiones en Berlín y Valencia. Destaca por ser un inversor multidisciplinar, apostando por empresas como:

- *Glassy*, aplicación social que permite registrar la actividad y mejorar el rendimiento de deportistas, sobre todo en Surf, Snowboard, MTB ciclismo, esquí, SUP y Kitesurf.
- *Trovel producciones*: asesorías comunicacionales dedicadas a eventos, servicios de banquetería y gastronomía.
- *Singularu*: empresa que diseña joyas con personalidad. Defienden los objetos personalizados, las prendas divertidas y elegantes.

Además, es socio en la lanzadera de startups *Demium Startups*, incubadora de negocios en internet.



Fuente: El Referente



Fuente: 4YFN

3) Lucas Carné

Cofundador de *Privalia* (tienda online outlet que vende firmas de moda como Adidas, Swarovski, Adolfo Domínguez entre muchas otras) vendida diez años después de su fundación a *Venté Priveé* por 500 millones de euros. Hoy en día es mentor en *Conector* (aceleradora de *startups* de base tecnológica especializada en proyectos digitales que estén listos para lanzarse al mercado) y destaca por ser especialista en *ecommerce*, desarrollo de negocio y estrategia digital.

4) Marta Esteve

Cofundadora de *Toprural* y fundadora de *Rentalia*, es Licenciada en Económicas y ADE por la Universidad Autónoma de Madrid y cuenta con un MBA (Master in *Business Administration*) Internacional en la Université Catholique de Louvain (Bélgica). También destaca por ser fundadora y directora de *Soysuper*, comparador de supermercados que permite encontrar los principales supermercados para realizar la compra online. Además, participa en *Indexa Capital*, primer gestor online automatizado para inversores en España que permite que los inversores puedan conseguir una cartera de inversión con comisiones bajas además de diversificada y



Fuente: Twitter

transparente; y *Familia Fácil*, creada con el objetivo de ayudar a familias en la búsqueda de un personal doméstico acorde a sus necesidades.



Fuente: El Mundo

5) **Juan Roig**

Presidente de *Mercadona* y fundador de *Marina de Empresas*. Esta última nace con el objetivo de formar, asesorar y financiar a emprendedores, apostando por una creación de riqueza, empleo y fomento al emprendimiento. Está compuesta por EDEM, Lanzadera y *Angels Capital*, pudiendo crear un entorno en las mejores condiciones para fomentar la iniciativa individual y el talento.

Juan Roig es uno de los más ricos del mundo y ha impulsado más de 70 proyectos empresariales y con *Business Angels* ha invertido en diversas empresas.



CAPÍTULO 3.

Sociedades de Capital – Riesgo

3.1. Definición

El Capital Riesgo es una actividad centrada en financiar negocios jóvenes y arriesgados. Consiste en ofrecer una financiación estable mediante la prestación de capital, de forma temporal, además de prestar acceso a una red de contactos, con el objeto de favorecer su desarrollo, crecimiento y revalorización, y así los inversores puedan obtener un retorno que compense el riesgo asumido.

Se incluyen dentro del Capital Riesgo, las transacciones en las que un grupo de inversores aportan capital para así conseguir un mayor crecimiento o expansión.

Los inversores de capital riesgo suelen dirigirse a empresas con un tamaño pequeño o mediano con expectativas de crecimiento, innovadoras, de alta proyección y, con frecuencia, de carácter tecnológico.

El método que siguen los inversores para hacer efectivas sus inversiones será a través de participaciones accionarias. Estos inversores suelen personificarse a través de fondos o sociedades.

Nos referimos, por tanto, a las Sociedades de Capital Riesgo (SCR) como aquellas sociedades anónimas dedicadas a invertir su capital en PYMES innovadoras, con carácter temporal y participación minoritaria. Su objetivo consiste en la toma de participaciones en empresas no financieras que no coticen en el mercado de valores. Proveen de capital a empresas con un alto potencial de crecimiento, tanto a empresas de nueva creación como a las que se encuentren en fase de expansión. Son administradas por especialistas, los cuales poseen una adecuada formación para tratar este tipo de gestiones (Pérez, 2013).

Estas sociedades suelen ser más exigentes en cuanto a invertir en un proyecto, ya que se exigen una serie de documentos bastante exhaustivos, claros y concisos, donde se demuestre que el emprendedor conoce a la perfección el sector en el que competirá en el futuro.

El Capital Riesgo es usado como financiación para empresas en sus primeras etapas, en las que no abundan recursos propios y, debido a su alto riesgo e incertidumbre, tienen dificultades para acceder a fuentes de financiación convencionales. Aportan, además de financiación, una trayectoria, experiencia, asesoramiento técnico y reputación al estar financiada por una sociedad externa, ofreciendo distintos apoyos financieros, contactos, ... pudiendo así crecer en el mercado.

Diversos estudios afirman que el impacto del Capital Riesgo tiene muchos beneficios en la economía, ya que aumenta la innovación, la productividad y, por consiguiente, la competitividad. De esta manera, las empresas que son financiadas por este sistema son mucho más eficaces en cuanto a asignar recursos a I+D.

La actividad de Capital Riesgo puede estudiarse desde diferentes ángulos (Seco, 2008, p. 30):

- *La Captación de Fondos de Capital Riesgo*: Suelen ser bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones... Aportan recursos a una entidad de Capital Riesgo para que posteriormente la sociedad invierta en proyectos.

- La *Inversión de Fondos de Capital Riesgo* (FCR): Destacan empresas que necesitan recursos financieros para desarrollar su actividad y, por tanto, expandirse.
- Las *Entidades de Capital Riesgo*: Se encargan de la labor de intermediación financiera captando fondos y aplicándolos a financiar empresas que lo precisen.

Se pueden distinguir dos tipos de inversiones dentro del Capital Riesgo: *Venture Capital* y *Private Equity*. La diferencia entre ambas es que la primera se centra en proyectos de edad temprana, y la segunda en inversiones ya consolidadas.

- ❖ *Venture capital*: Es un tipo de inversión a largo plazo en acciones o participaciones de capital ejecutada por inversores profesionales con el objeto de obtener una ganancia, normalmente acompañada por el pago de dividendos. Estos inversores se centran en empresas o sectores con base tecnológica e innovadores, tomando una participación minoritaria de la empresa, lo que implica no tomar decisiones sustanciales sobre la misma.
- ❖ *Private equity*: También denominado capital inversión, se caracteriza por la adquisición, por parte de la sociedad de inversión, de la mayor parte de las acciones de una sociedad. De esta manera se convierte en el propietario mayoritario de la empresa.

Gracias a este tipo de sociedades, las pequeñas y medianas empresas consiguen una financiación especializada no disponible en la mayoría de sistemas financieros, ya que poseen un riesgo adicional, sin apenas garantías, donde en esta situación, la financiación convencional no está dispuesta a asumir dicho riesgo.

3.2. Características

Las características que definen a este tipo de inversor son:

- Se centran en PYMES que operan en sectores dinámicos, las cuales puedan ofrecer en un futuro opciones de crecimiento en su sector. Pueden ser objeto de financiación aquellas empresas que tengan un buen equipo directivo con alto potencial de crecimiento, o que estén en posesión de un producto con características distintivas y que ofrezcan una ventaja comparativa frente a la competencia, además de posibilidad de desinversión.
- Invierten en empresas con una estrategia bien definida, con un capital aportado comprendido entre 300.000 y 1.000.000€. La empresa deberá tener una facturación anual en torno a 100.000 y 60.000.000€.
- Son inversiones de carácter temporal. El tiempo que dura la inversión suele estar comprendido entre 3 y 5 años, aunque a veces puede llegar hasta los 10 años.
- El objetivo del Capital Riesgo es obtener una revalorización rápida y significativa.
- La participación de los inversores es minoritaria, en torno a un 25-30% del capital. Durante el tiempo que dura la inversión, el socio de Capital Riesgo

- puede participar en la toma de decisiones sin interferir en la operativa diaria de la empresa.
- Este tipo de inversión requiere un *business plan*, es decir, una documentación detallada que, según Pérez (2013, p. 65). consiste en lo siguiente:
 - Un *proyecto de inversión*, donde se especifique las principales ideas del mismo incluyendo una serie de aspectos: descripción tanto de las actividades, mercado y equipo humano como del proyecto y las perspectivas futuras, destino de los recursos financieros, plazo de desinversión...
 - Un *plan de negocio* fiable: una vez la sociedad de capital riesgo ha aprobado el proyecto, pasaremos a estudiar en profundidad la empresa.
 - Una vez que la SCR recibe la documentación, comienza un proceso de contrastación que puede durar como máximo 6 meses.
 - La sociedad inversora realizará un seguimiento de la empresa para conocer en todo momento la situación de la misma, así como aconsejar al emprendedor cuando se encuentre ante problemas potenciales.
 - En el momento en que la empresa ha alcanzado los objetivos programados, la SCR llevará a cabo su salida. Se distinguen tres formas (Pérez, 2013, p. 67):
 - La venta de las participaciones a terceros ajenos a la empresa.
 - La venta de las participaciones a los accionistas o al equipo directivo.
 - La introducción en los segundos mercados de valores.
 - En el mercado está regulado según la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de Capital-Riesgo, otras entidades de inversión 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.

3.3. Tipos de operaciones de Capital Riesgo

Según Seco (2008) podemos distinguir diferentes tipos de inversores a los que se dirige el capital riesgo:

- Inversiones en fases iniciales: destacan las inversiones semilla y las inversiones de arranque o en marcha.
 - Inversores semilla (Seed): Son aquellas inversiones en las que existe un elevado riesgo tecnológico. Se produce antes de que exista un producto o una empresa organizada.

En este caso, la aportación de recursos se realiza con anterioridad a los procesos de producción y distribución del producto; por lo que la financiación se centra en crear ese producto o un prototipo del mismo. Es una financiación muy arriesgada, ya que se presta dinero para una “idea”.

El volumen de recursos suele ser más reducido que en los siguientes casos.

- Inversores de arranque o en marcha (*Start-up*): Como su nombre indica, son aquellas referidas a empresas en sus primeras etapas de producción y distribución del producto o servicio.

La SCR se centra en empresas de reciente creación que todavía no han empezado a generar beneficios.

- Inversiones situadas en otras fases del ciclo de vida del producto o servicio: destacando las de expansión y la financiación puente.

- Inversores en Expansión: Se dirigen a empresas con cierta trayectoria que ya están generando beneficios y quieren desarrollar nuevos productos o servicios, y de esta manera crecer, o bien expandirse a nuevos mercados, centrando su prioridad en aumentar y consolidar su éxito.

El riesgo en invertir en este tipo de empresas es mucho menor, ya que estamos hablando de empresas consolidadas.

- Financiación puente (*Bridge – financing*): Es aquella financiación que se produce cuando una empresa se encuentra en fase de expansión y quiere salir a cotización en un mercado de valores.

- Inversiones centradas en la definición de *private equity*: podemos encontrar las operaciones apalancadas y el capital de sustitución.

- Operaciones apalancadas: En este caso, una parte de la inversión está financiada con deuda. Dentro de este tipo podemos distinguir distintas modalidades (Casanovas, 2011, p. 107):
 - *Management Buy-Out (MBO)*: los adquirientes pertenecen al equipo directivo de la propia empresa.
 - *Management Buy-In (MBI)*: los adquirientes en cambio forman parte de un equipo directivo nuevo.
 - *Buy-In Management Buy-Out (BIMBO)*: los adquirientes son mixtos, es decir, forman parte tanto antiguos directivos como nuevos.

- Capital de sustitución: En este tipo de inversión, se produce un cambio en los inversores, es decir, un inversor de Capital Riesgo entraría a formar parte ocupando el lugar de un accionista o grupo de accionistas.

Suele producirse en empresas familiares en las que no todos los accionistas tienen el mismo interés o la misma participación en la sociedad.

3.4. El ciclo del Capital Riesgo

El Capital Riesgo se caracteriza por ser una actividad cíclica en la que “se realiza una inversión temporal y posteriormente se retornan los fondos con las plusvalías correspondientes” (Seco, 2008, p. 33).

Esta actividad se caracteriza por tres fases que se repiten de forma sucesiva: captación, inversión y desinversión.

- ❖ **Captación.** Se encarga de revisar, identificar y captar a los inversores, realizando tres actividades fundamentales: i) la aceptación y evaluación del proyecto, ii) la selección del negocio y, iii) la estructuración. También denominado pre-inversión, su objetivo es identificar al emprendedor que nos descubra un proyecto con un gran potencial de crecimiento. No solo se fijarán en el proyecto, sino también en el emprendedor que mejor perfil presente. Buscan un tipo de inversor comprometido con su proyecto, entusiasta y con expectativas de crecimiento y futuro.
- ❖ **Inversión.** Es la fase más larga. Se centra en identificar y valorar a las empresas, realizando un seguimiento y control de las mismas. En esta fase, el valor añadido que ofrece este tipo de financiación se ve reflejado en las herramientas de gestión, e incluso confianza, prestigio y reconocimiento en el mercado, pudiendo atraer a otros inversores a formar parte del proyecto.
- ❖ **Desinversión.** Esta última fase trata la identificación de posibles salidas (pudiendo ser total o parcial) y la devolución de las aportaciones, distribuyendo las plusvalías entre los inversores. Diseñar una estrategia de salida es fundamental para las empresas, ya que el mayor riesgo de los inversores es no poder recuperar su inversión.

Es importante tener en cuenta el comportamiento del mercado, ya que en situaciones de alza los precios serán más elevados y viceversa.

Según Seco (2008, p. 43-44), se identifican como medios de desinversión típicos los siguientes:

- Venta en mercado público u oferta pública inicial.
- Recompra.
- Venta a terceros en una operación privada.
- Venta a otro inversor de capital riesgo.
- Liquidación de la operación por su propia naturaleza.
- Absorción del capital de la sociedad de capital riesgo por parte de la empresa financiada vía endeudamiento.
- Liquidación por insolvencia.

3.5. Diferencias entre las sociedades de Capital Riesgo y los *Business Angels*

El objetivo principal de estos dos tipos de inversores es aportar el capital necesario a las empresas para su posterior crecimiento y desarrollo del proyecto, pero entre ellos existen diferencias.

La siguiente tabla, Tabla 3.2, recoge sus principales diferencias.

Tabla 3.1. Diferencias entre *Business Angels* y las Sociedades de Capital – Riesgo.

	BUSINESS ANGELS	SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO
“Background” Personal	Empresario	Inversor
Tipo de compañía creada	Pequeñas, primeras fases de creación	Grandes, fase de madurez
Proceso de evaluación previo	Mínimo	Extensivo
Localización	Cercana al lugar de residencia	No importante
Contrato	Simple	Standard
Dirección	Activo, día a día	Estratégico
Estrategia de salida: desinversión	De menor importancia	Altamente importante
Rentabilidad de la inversión	De menor importancia	Altamente importante

Fuente: Kelly y Hay (1996 y 2003).

3.6. Ventajas e inconvenientes de la inversión de Capital Riesgo

En la siguiente tabla, Tabla 3.3, se presentan las ventajas e inconvenientes que genera este tipo de inversión.

Tabla 3.1. Ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Capital – Riesgo.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Financiación	Financiación
Proporciona recursos estables a empresas con opciones de crecimiento tanto a medio como a largo plazo.	Escalonada
Si se produce con recursos propios, la Sociedad de Capital Riesgo asumirá todas las ganancias del proyecto, y sin exigir garantías.	Normalmente la financiación no se produce en un único pago, sino que requiere el cumplimiento ciertos objetivos para satisfacer al financiador.
Apoyo en la gestión	Control de la gestión

Proporciona a las empresas una imagen externa, además de una red de contactos y conocimientos.	Exige contratos restrictivos y revisiones externas.
Apoyo en la salida a mercado	Pérdida del control, además de la indiferencia que originan las personas ajenas a la empresa, tanto aquellos pertenecientes a la SCR como externos.

Fuente: Seco (2008).

3.7. El impacto de las Sociedades de Capital Riesgo en Europa y España

En Europa, en 1985 se reconocieron legalmente las SCR, recibiendo apoyo tributario y regulaciones referentes a la gestión de fondos.

En su comienzo, las SCR en España eran de iniciativa pública, con el propósito de reavivar el tejido empresarial. Fue inducida por la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia, instituida en 1972.

En plena crisis económica y al originarse las restricciones bancarias, las Sociedades de Capital Riesgo se convirtieron en una alternativa significativa para las PYMES. Gracias a los extras que ofrece este tipo de financiación, entre los que destaca el asesoramiento, contribuye a que destaque ante las demás y constituya un valor añadido.

Es un mercado joven en España, pero a lo largo de los años ha experimentado un crecimiento importante, ganando peso conforme pasa el tiempo.

Según José del Barrio (socio fundador de *Samaipata Ventures*, fondo de venture capital, que invierte en dos tipos de modelos online: market-places⁶ y e-commerce⁷) en apenas una década, nuestro país se ha convertido en una referencia para el sur de Europa, destacando varios factores como la mayor facilidad de acceso a este tipo de financiación alternativa.

La inversión en Capital – Riesgo (*venture capital*) en 2016 en nuestro país superó los 400 millones de euros.

A continuación, se detallan varios fondos de Capital – Riesgo en España:

1) Fondos Amerigo



Fuente: Amerigo

Fundada por *Telefonica Open Future*, y con ubicación en Madrid, es una red de fondos de capital riesgo creada en 2012 con inversores tanto públicos como privados con el objeto de acelerar a empresas tecnológicas puestas en marcha por Telefónica. Invierten en distintos países de Europa (Alemania

⁶ Según la información proporcionada por *marketing4ecommerce.net*, un Marketplace es un sitio que permite tanto a vendedores como a compradores relacionarse para efectuar una transacción comercial.

⁷ Según *marketingdigital.bsm.upf.edu*, el e-commerce o comercio electrónico se basa en la distribución, venta, compra, marketing y suministro de información de productos o servicios a través de internet.

y España) y Latinoamérica (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) y el tamaño del fondo de inversión ronda los 354 millones de euros.

2) Active Ventures Partners

Con sede en Barcelona, es una gestora de capital riesgo europea encargada de revolucionar el mundo de la inversión en el ámbito tecnológico. Con presencia tanto en España como en Alemania y Escandinavia, respalda a emprendedores con ambiciones. Desde 2004, ha invertido en 25 compañías y tiene un tamaño del fondo de 54 millones de euros.



Fuente: Active-vp.com

3) Kibo Ventures



Fuente: Capital-Riesgo.es

Fundada en 2012 y con sede en Madrid destaca por ser una gestora de fondos de *venture capital* que invierte en empresas en sus primeras fases. Toma participaciones minoritarias del 20% de la *startup*. Abarcan los sectores de ciberseguridad, *ecommerce*, *fintech* (finanzas y tecnología), *adtech* (plataformas utilizadas para comprar y vender en espacios publicitarios) o *big data*.

No solo invierten en España, sino también en Estados Unidos, Reino Unido, Latinoamérica, Portugal y Alemania, con un tamaño del fondo de 115 millones de euros.

4) BBVA Ventures

Es un fondo de inversión del banco BBVA para invertir en *startups* centradas en el sector financiero. Con sedes en Londres, San Francisco y Madrid, cuenta con un tamaño del fondo de 250 millones de euros. Su objetivo es invertir en empresas en fases iniciales (inversores semilla - *seed*) y se centra en comercio electrónico, seguridad, seguros, gestión de patrimonios entre otros.



Fuente: Behance.net

5) Samaipata Ventures



Fuente:

Samaipataventures.com

Fundada por José del Barrio (cofundador y exconsejero delegado de la Nevera Roja), tiene un tamaño del fondo de 30 millones de euros. Está especializado en comercio electrónico (*marketplaces*) en fase semilla ubicado en el sur de Europa (España, Francia, Portugal e Italia). Su criterio de inversión es centrarse en empresas que hayan demostrado empuje en el mercado, cumpliendo ciertas normas o métricas y con opciones de crecimiento. Además, pone a su disposición experiencia y red de contactos.



CAPÍTULO 4.

Crowdfunding

4.1. Definición

El método de financiación *crowdfunding* o también llamado “financiación entre todos” está centrado en pequeñas y medianas empresas, y corresponde a la recaudación de capitales para el sector privado y conducidos mediante las tecnologías de la información (TIC), donde los colaboradores reciben un beneficio por su aportación. Es un modo de inversión colectiva sin ninguna organización formal.

Sus orígenes se encuentran en proyectos denominados *open source*, con la aparición de organizaciones donde las personas (localizadas en distintos puntos geográficos) incluidas en ellas se comunicaban a través de Internet, y prestaban su ayuda sin ningún tipo de compensación dineraria. Con el tiempo y al ver que los proyectos van tomando forma, las organizaciones empiezan a necesitar financiación.

Hace referencia a la financiación colectiva. Ofrece a las empresas otra forma de endeudamiento que contribuye a financiar a los segmentos que poseen menos acceso a mercados financiero, como en este caso las PYMES.

Constituye, por tanto, una alternativa para financiar proyectos de inversión a través de la red. Según Ordanini (2011, p.3), “el *crowdfunding* es un esfuerzo colectivo de personas que juntan su dinero entre sí mediante internet, con el objetivo de invertir y apoyar los esfuerzos iniciados por otras personas u organizaciones”.

El objetivo que se plantea es lograr fondos sin necesidad de acudir al financiamiento convencional, sino mediante la localización de un grupo de personas para poder llevar un proyecto a la realidad.

Con esta financiación colectiva los consumidores han ganado y ganan cada vez más reconocimiento como empresarios creativos que colaboran en la creación y producción de valor. Los inversores son los encargados de seleccionar nuevas ideas y proyectos, proveer de financiación, además de divulgar y promocionar las propuestas. En algunos casos pueden convertirse en accionistas del proyecto, al favorecer el progreso e incremento de la oferta.

La relación entre productor – consumidor se ha agudizado en este método, ya que muchas de las personas que aportan financiación son los propios consumidores.

El apoyo de los medios es esencial para alcanzar la meta del proyecto.

4.2. Características

Las características que definen este tipo de financiación son las siguientes:

- El *crowdfunding* posee un valor agregado debido a su grado de accesibilidad: está abierto a todos y no solicita la presencia de una personalidad para acudir a la financiación.
- Gracias a las redes y a internet ha permitido que personas puedan interconectar sin tener en cuenta las barreras que las separan.

- Según Sánchez (2015, p. 6) las etapas en este tipo de financiación por parte del contribuyente son:
 - Identificar las necesidades personales y los motivos de la contribución. Se analiza la recompensa que busca por su contribución y las motivaciones que tiene para participar en el proyecto.
 - Búsqueda de los proyectos disponibles con el objeto de intentar encontrar aquellos que relacionen las necesidades del proyecto con las motivaciones del contribuyente.
 - Evaluación del proyecto, donde se analizarán en profundidad sus elementos, destacando la cantidad de recursos necesarios, la naturaleza del mismo y la recompensa ofrecida.
 - Contribución: En este método la aportación se realizará según el grado de sentimiento que se tenga hacia el proyecto y en función de las recompensas que se ofrezcan al contribuyente.
- En nuestro país, personalidades expertas del sector demandaron la existencia de un marco legal que regulase este tipo de método alternativo de financiación. La primera regulación en España se dio con la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial (LFFE) estableciendo por primera vez las reglas de las plataformas de *crowdfunding*.

4.3. Tipología

Podemos distinguir dentro del crowdfunding distintos modelos que pueden ser crowdfunding de donaciones, de inversión, de recompensas, o de préstamos.

- ❖ Crowdfunding de donaciones: Son aportaciones de dinero para apoyar proyectos promovidos por organizaciones sin ánimo de lucro. Destacan por ser un acto desinteresado, reflejado como un gesto de un particular, el cual no espera compensación alguna por el mismo. Además, es un hecho irreversible, donde el donante no podrá reclamar en un futuro la devolución de su donación. Ésta puede constituir no solo dinero, sino objetos, servicios... o cualquier órgano que pueda ser requerido por el beneficiario.
- ❖ Crowdfunding de inversión (equity crowdfunding): Se centra en obtener financiación a través de particulares a cambio de participación en la empresa.
- ❖ Crowdfunding de recompensas: Como su nombre indica, destaca por conseguir financiación a cambio de algo material.
- ❖ Crowdfunding de préstamos (crowdlending): En este caso, la financiación se solicita a través de préstamos. Previamente se realiza un estudio sobre el riesgo que debe asumir el prestatario y en función del volumen de riesgo los préstamos son clasificados para ver las probabilidades de concesión del mismo. El *crowdlending* tiene un planteamiento similar al *crowdfunding* ya que está formado por una plataforma virtual que a través de la web pone en contacto a las dos partes, es decir, prestatarios y prestamistas.

Según Ramírez (2016, p. 43) el proceso para poder solicitar y obtener el préstamo es el siguiente:

- 1) El prestatario accede a la plataforma web donde se registrará para solicitar información. Dentro de esa información, figurarán la solicitud del préstamo, el nominal solicitado, el vencimiento y la finalidad del mismo.
- 2) La plataforma estudiará la solicitud y la clasificará en función del riesgo. Si el préstamo es aprobado, se notificará en la web.
- 3) En el momento en que el préstamo es aprobado, los inversores decidirán si quieren participar y en qué proporción.
- 4) Si la operación alcanza el importe total solicitado se formalizará el préstamo y el prestatario deberá pagar al mes la cuota acordada más los intereses pactados para devolver el préstamo.

Las diferencias entre el *crowdlending* y los préstamos bancarios son:

- El interés es decidido inicialmente por el prestatario, y en el caso de los préstamos bancarios lo fija el banco.
- En el *crowdlending* al haber varios prestamistas en una operación, provoca que el porcentaje de obtención de financiación sea mayor.

La Tabla 4.4. recoge las ventajas e inconvenientes del *crowdlending*.

Tabla 4.1. Ventajas e inconvenientes del *Crowdlending*.

VENTAJAS E INCONVENIENTES DEL <i>CROWDLENDING</i>	
VENTAJAS	INCONVENIENTE
Es una alternativa a tener en cuenta para empresas que están en situación de dificultades para obtener financiación de forma convencional.	Son pocas las solicitudes que suelen resultar finalmente aprobadas.
Al existir plataforma web, muchos prestamistas pueden conectar y así financiar y ayudar a empresas a conseguir los recursos que necesiten.	Aprobar la solicitud no consiste en que el prestatario vaya a conseguir la financiación, sino que el proyecto será publicado en la plataforma para recibir solicitudes.
Los inversores normalmente no solo invierten en un proyecto, sino en varios, De esta forma, consiguen diversificar el riesgo.	No todos los préstamos aprobados se conceden, además de que puede haber un máximo de financiación a solicitar por parte de las plataformas el cual no cubra todas las necesidades de financiación de las empresas.
Es una forma mucho más ágil de conseguir financiación, ya que se considera un proceso sencillo y rápido, pudiéndose realizar en cualquier sitio y en cualquier momento.	
Requiere menos costes al poder operar desde Internet. De esta manera pueden	

permitirse reducir las comisiones tanto a los prestamistas como a los prestatarios.

El tipo de interés en este método financiero suele ser más bajo que en la financiación tradicional.

Desde un punto de vista social, contribuye a colaborar con otros ciudadanos y otras empresas dentro de nuestro entorno.

Fuente: Ramírez y Muñoz (2016)

4.4. Elementos clave del *Crowdfunding*

El *Crowdfunding*, según Sánchez (2015, p. 5), destaca por estar formado de 3 elementos clave: i) el proyecto, ii) el binomio “productos – consumidor” y iii) el objeto entregado.

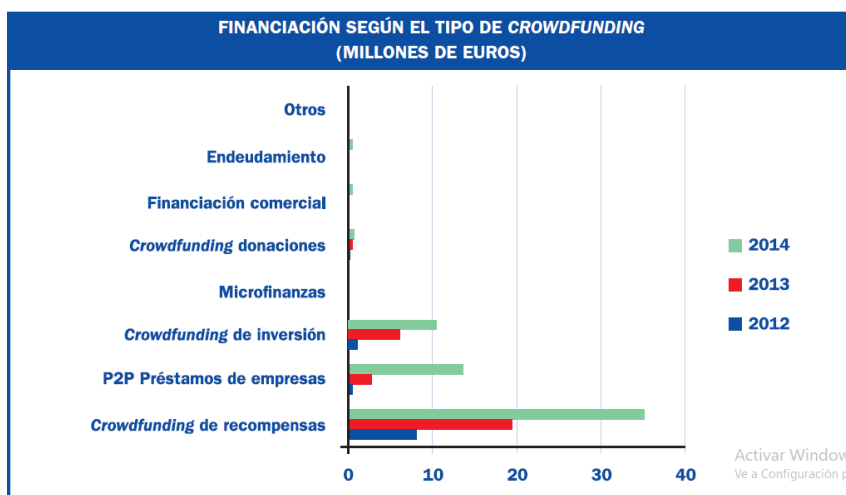
1. **El proyecto:** Es el elemento que define el propio contexto en el transcurso del *crowdfunding*, el cual precisa los fondos de financiación. Forma el elemento principal, ya que nos muestra los objetivos del proyecto, los plazos, etc.
2. **El binomio “productor – consumidor”:** En muchas ocasiones, el productor y consumidor no pueden diferenciarse claramente (a diferencia de la donación).
3. **El objeto entregado:** Es la última pieza que forma todo el proceso. Acostumbra a ser dinero, aunque puede referirse también a otro tipo de objetos (imágenes, información...).

4.5. *Crowdfunding* en España

Según Óscar Valles (director de riesgos en *Fellow Funders*⁸), en España, el papel de emprendedor está empezando a madurar. Para que esto ocurra, es necesario que existan fuentes de financiación alternativas suficientemente desarrolladas, donde puedan participar tanto inversores profesionales como inversores particulares. De acuerdo con Valles, una de las mejores formas de inversión que tiene el inversor particular es el *crowdfunding*, y en concreto el *equity crowdfunding*. De esta manera pueden ponerse en contacto las *startups* y los inversores particulares.

Para reducir el riesgo que conlleva invertir en *startups*, las plataformas intentan realizar una serie de pautas (realizar un filtro de proyectos, valorar la compañía, investigar la empresa y facilitar un seguimiento de la misma).

⁸ *Fellow Funders* es una plataforma de inversión colectiva que ofrece financiación a empresas españolas y a inversores con alto potencial de crecimiento.

Gráfico 4.1. Financiación según el tipo de *Crowdfunding*.

Fuente: Ramírez y Muñoz (2016, p.48).

Como se puede ver en el Gráfico 4.3., no todos los tipos de *crowdfunding* han contribuido de la misma manera. Los tres más destacados y que han experimentado un mayor crecimiento han sido el *crowdfunding* de recompensas, los préstamos de empresas y el *crowdfunding* de inversión o *crowdlending*.

En España, comparado con otros países, no se concede tanta financiación a través del *crowdfunding*, ya que es un país dependiente del sistema bancario. Formamos un país que aún prefiere las oficinas físicas y desconfía de las gestiones online.

Podemos destacar, entre otras, las siguientes plataformas de financiación:

1) Capital Cell



Fuente: Youtube

Bajo la dirección de Daniel Oliver, y según la información proporcionada en su página web, destaca por ser la primera plataforma europea de inversión especializada en ciencias de la salud, uno de los sectores de inversión más rentables del mundo. Centrado en la salud y la biotecnología y creada en 2014, permite a inversores participar en “rondas de inversión” que ofrecen a las empresas con base tecnológica continuar con su I+D y así llegar al mercado.

2) Crowdcube

Plataforma de equity internacional fundada en 2011 en Reino Unido y cuyos fundadores son Darren Westlake y Luke Lang, comenzó a operar en España en Julio de 2014 autorizado por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) como Plataforma de Financiación Participativa. Permite que cualquier persona pueda invertir en empresas con alto potencial de crecimiento junto a inversores profesionales, *business angels*, fondos de capital riesgo e instituciones públicas cuando



Fuente: Crowdcube

y desde donde quieras. Según los datos proporcionados en su página web, hay 630 empresas financiadas, 490.332 inversores registrados y alrededor de 440 millones de euros invertidos.

3) The Crowdangel



Fuente: Enfintech.com

Es un híbrido entre *crowdfunding* y *capital riesgo*. Esta plataforma destaca por ser la primera *online* que permite invertir en *startups* tecnológicas con alto potencial de crecimiento. Gracias a esto, reinventan la figura de *business angels* y acortan el desarrollo para inversores y *startups*.

Su fundador es Ramón Saltor y, según su página web, han invertido 8 millones de euros en *startups* y son más de 10.000 inversores registrados. Además, permite diversificar la cartera realizando operaciones divididas en tickets de 3.000€ y así minimizan los riesgos.

4) La Bolsa Social

Fundada por José Moncada, es una plataforma de *equity crowdfunding* y *crowdlending* dedicada a financiar proyectos en sectores centrados en el impacto social y medioambiental. Las empresas seleccionadas destacan por poseer un buen modelo de negocio con potencial de crecimiento y además que definen su compromiso por transformar la sociedad.

Gracias a esta plataforma, permite invertir de una forma ágil, sencilla y transparente, con todas las garantías de la ley.



Fuente: Twitter

5) Flipsimply



Fuente: Gregoriolopez.es

Fundada por Gregorio López, Koh Onozawa y Borja Blanco, es una plataforma de financiación colectiva donde las marcas pueden ofrecer oportunidades de inversión a gente interesada y que cree en su negocio. De esta manera comparten rentabilidad y crean lealtad.

Involucran a la comunidad, fomentan la innovación y contribuyen al crecimiento de los emprendedores.

Conclusiones



Con este trabajo se ha intentado ofrecer una visión real de las distintas fuentes de financiación alternativas utilizadas en la práctica por las PYMES en nuestro país.

Con el paso del tiempo se han producido cambios en la sociedad y en los negocios y las fuentes de financiación de los mismos han ido evolucionando.

Quien tiene una idea empresarial o quiere comenzar un negocio, busca los medios o la ayuda necesaria para poder llevarlo a cabo, surgiendo así nuevas alternativas junto a la tradicional de la banca, como pueden ser *Family, Friends and Fools, Business Angels, Sociedades de Capital – Riesgo y Crowdfunding*, entre otras...

A lo largo de este trabajo se ha efectuado un análisis de estas fuentes de financiación alternativas. Este análisis se inicia con *Family, Friends and Fools*, que constituye la primera vía a la que se acude para obtener la financiación necesaria (familia y amigos), ya que el comienzo de cualquier proyecto es el momento más complicado, donde se suelen tener más inconvenientes de acceso al resto de fuentes de financiación.

Posteriormente, analizamos los *Business Angels*. Gracias a este tipo de inversores obtenemos, además de la financiación necesaria, la aportación de conocimientos, experiencia, contactos... para así poder lograr un mayor empuje y crecimiento del proyecto. El *Business Angel* acompaña al emprendedor a lo largo de todo el proyecto, y suele tener predilección por las empresas centradas en introducir novedades y mejoras tecnológicas al mercado.

Por su parte, las Sociedades de Capital – Riesgo, al igual que los *Business Angels*, ofrecen financiación y prestan servicios a jóvenes arriesgados e innovadores.

El análisis de las fuentes de financiación alternativas finaliza con el *Crowdfunding*. Éste es un tipo de financiación colectiva que recauda capital del sector privado. Se lleva a cabo a través de internet, y de esta forma son capaces de financiar proyectos de inversión.

En resumen, con este trabajo se ha pretendido mostrar las fuentes de financiación alternativas que han ido surgiendo en la realidad empresarial, viendo sus posibilidades y lo que pueden ofrecer. Estas fuentes se diferencian de lo que conocemos como banca tradicional, ya que no sólo presta dinero a los empresarios durante un periodo de tiempo y bajo unas determinadas condiciones, sino que en estas fuentes la relación entre inversor y emprendedor es mucho más productiva. Y es que, además de prestar dinero también se aportan conocimientos, experiencia, contactos...lo que ayuda a que se puedan obtener mayores beneficios y contribuirá a que el empresario supere las barreras que se le presenten en su nuevo proyecto.

En conclusión, estos nuevos tipos de financiación pueden contribuir al mayor crecimiento y desarrollo de la PYMES y emprendedores en general, y en nuestro país en particular.



Referencias
Bibliográficas

- Belk, R., 2010. Sharing. *Journal of Consumer Research* 36 (5), p. 715–734.
- Casanovas Ramón, M. (2011). “Alternativas de financiación no tradicionales para PYMES”. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 11, p.95-112.
- Elías, B. (2011). “¿Dónde está el dinero para las ideas?: Capital propio, clientes, inversores privados o sociedades de avales son algunas de las alternativas a los bancos para sacar adelante los proyectos emprendedores”. *El Mundo*; Madrid, p. 29.
- Martínez, P., y García J. (2010). “Business Angels. Capital inteligente para empresas innovadoras”. La Coruña: Netbiblio S.L. Editorial.
- Martín, S., García-Gutiérrez, C. y Lejarriaga, G. (2009). “Las dificultades de financiación de las empresas de participación ante la crisis económica: la creación de una entidad financiera de crédito como alternativa”. *Revesco*, número 100, p. 11-42.
- Palacios, M., Del Val, T. y Casanueva, C. (2005). “Nuevas Empresas de Base Tecnológica y Business Angels”. *Revista de Investigación en Gestión de la Innovación y tecnología. La I+D que tenemos*, número 31.
- Pérez de las Peñas, A. (2013). “Fuentes de Financiación”. Madrid: Esic Editorial.
- Piñeiro Becerra, J. (2017). “Fuentes de financiación alternativas”. *El exportador*, 184, p. 40-46.
- Ordanini, A.; Miceli, L.; Pizzetti, M.; Parasuraman, A. (2011). “Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms”. *Journal of Service Management*, 22 (4), p. 443-470.
- Roig, J. y Soriano, J. (2015). “Crowdfunding de préstamos para PYMES en España: Un análisis empírico”. *Estudios de Economía Aplicada*, 33 (1), p. 301-318.
- Seco Benedicto, M. (2008). “Capital Riesgo y financiación de Pymes”. Fundación EOI.
- Verona, M., García, C. y Deníz, J. (2013). “¿Son los Business Angels la solución a los problemas de financiación de las empresas en las primeras etapas de su vida?” *Criterio Libre*, 11 (18), p. 171-194.

OTRAS FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

- “El Referente. Guía de inversión para Startups”. (Septiembre 2017 – nº2).
- “FOCUS: Fuentes de financiación alternativas: el capital riesgo”. (Julio-Agosto 2015). *La Caixa Research*. Julio- Agosto 2015.

- <https://gesiuris.com/articulos/aitor-sancho-entre-las-futuras-promesas-de-la-gestion-en-espana/>
- <https://www.4yfn.com/speaker/lucas-carne/>
- <https://www.modaes.es/back-stage/lucas-carne-el-momento-de-la-verdad-sera-2017-cuando-se-pueda-sacar-provecho-de-la-sinergia-entre-privalia-y-vente-privée.html>
- <http://www.elreferente.es/emprendedores/aitor-sancho-209>
- https://retina.elpais.com/retina/2017/11/23/tendencias/1511425119_639335.html
- <https://capitalcell.es/how-to-investors/>
- <https://www.redemprendia.org/pt/node/16431>
- <https://sumup.es/press/bbva-ventures-invierte-en-sumup-para-preparar-la-expansion-a-sudamerica/>
- https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/01/04/tecnologia/1451935085_856270.html
- <http://www.portalmba.es/>
- http://talentya.com/pensadores/ampliar.php/Id_contenido/607/
- <https://lanzadera.es/marina-de-empresas/>
- <https://familiafacil.es/info/sobre>
- <https://www.rankia.com/gestoras/indexa-capital>
- <https://gesiuris.com/quienes-somos/vision-general/>
- <http://www.conector.com/quienes-somos/>
- <http://upoemprende.upo.es/media/upload/2012/05/28/businessangelsestudio.pdf>
- <https://www.fellowfunders.es/como-funciona>
- <http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/7265610/01/16/Cuanto-facturan-las-pymes-en-Espana.html>
- <https://www.gedescos.es/blog/financiacion-no-bancaria-en-pymes-y-autonomos/>