



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE
SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

¿Cómo se financian las pymes castellano-leonesas? Restricciones a su crecimiento

Presentado por: Iván Martínez Serrano

Tutelado por: Conrado Diego García Gómez

Soria, febrero de 2019

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

¿Cómo se financian las pymes castellano-leonesas? Restricciones a su crecimiento

RESUMEN

El presente documento muestra los resultados de la investigación documental realizada en torno al acceso a financiación de las pymes españolas, y la dificultad que tienen estas para obtener los recursos necesarios para llevar a cabo sus proyectos, impidiéndoles continuar en su crecimiento empresarial y obligándolas a permanecer en un estado de estancamiento. Se presentan una serie de alternativas a la financiación tradicional que podrían solucionar las restricciones que les impiden obtener esos recursos. Además de aportar datos reales de países europeos que han logrado solucionar este mismo problema, y que gracias a ello han conseguido mejorar la situación global del país.

ABSTRACT

This document shows the results of the documentary research carried out on the access to financing of Spanish SMEs, and the difficulty they have in obtaining the necessary resources to carry out their projects, preventing them from continuing in their business growth and forcing them to remain in a state of stagnation. A series of alternatives to traditional financing are presented that could solve the restrictions that prevent them from obtaining those resources. In addition this document provides real data from European countries that have managed to solve this same problema, improving the overall situation of the country.

TERMINOS CLAVE

Financiación alternativa, pymes, crecimiento, internacionalización, innovación, talento.

1. Introducción

A través del siguiente trabajo final de grado se pretende estudiar el problema de la financiación de las pymes en España, y concretamente en Castilla y León, con el fin de proponer una posible solución a las restricciones de financiación en el medio y largo plazo. Dado que las pymes conforman la mayor parte del tejido productivo nacional y son el motor de nuestra economía, es necesario buscar una solución a las restricciones de financiación que en múltiples ocasiones les frenan la continuidad de su crecimiento, y por tanto el de todo el país.

El objetivo principal del trabajo es tratar de encontrar una posible solución a las restricciones al acceso a financiación que tienen las pymes españolas, concretamente a las castellanoleonesas. He estructurado el trabajo de la siguiente manera: En el segundo epígrafe se señala la importancia de financiación para las pymes, en el tercer epígrafe se presentan unas serie de alternativas a la financiación tradicional, en el cuarto epígrafe se hace un análisis de la evolución del acceso a financiación antes y después de la crisis. En el quinto epígrafe se muestra la importancia de las pymes en la economía española y castellano leonesa, y por último en el sexto epígrafe se hace una comparativa de las pymes españolas frente a las pymes de las grandes potencias europeas.

Para ello hemos comenzado estudiando la importancia de analizar las diferentes fuentes de financiación a través de los modelos de Modigliani y Miller como base teórica, ya que elegir una u otra opción puede determinar el futuro de una determinada empresa. Por este motivo hemos analizado detenidamente las diferentes fuentes de financiación tanto tradicionales como alternativas, en las que hemos hecho hincapié debido a que casi la totalidad de la financiación obtenida por las pymes es a través de fuentes tradicionales, y por eso creemos que diversificar las fuentes de financiación podría ayudar a que un mayor número de empresas tuvieran acceso a ella.

Seguidamente analizamos la evolución de la financiación de las pymes españolas antes y después de la profunda crisis sufrida en 2007, así como la importancia que tienen estas para la economía nacional y la de Castilla y León, mediante los datos ofrecidos por el Ministerio de Economía, el Directorio Central de Empresas y demás organismos públicos sobre su evolución en los últimos años. Además de citar acciones de mejora que se están llevando a cabo para tratar de solucionar el objetivo principal que planteamos en este trabajo, que es el de proponer una posible solución a la restricción de financiación de las pymes.

Finalmente, he realizado una comparativa de las pymes españolas con las de varios países europeos. Los indicadores que he determinado para la realización de dicha comparativa han sido la financiación, internacionalización, talento e innovación, ya que son los problemas que he considerado que nuestro país debe mejorar para que las pymes puedan crecer y con ello que mejore la economía española. Para ello me he ayudado de multitud de gráficas que nos ayudan a entender las grandes diferencias entre España y el resto de los países y cómo podemos mejorar esta situación.

2. Por qué es importante analizar la financiación

Las fuentes de financiación de una empresa se pueden clasificar en internas y externas. En el presente trabajo nos vamos a centrar en las fuentes de financiación externas, es decir, en las que se obtienen por medios ajenos a la propia organización.

El coste de capital es el coste de los recursos financieros necesarios para acometer una determinada inversión, y este es importante de estudiar para poder determinar con qué fuente de financiación puede la empresa obtener el máximo valor con el mínimo coste. También es fundamental para la toma de decisiones sobre con que proyecto de inversión vamos a obtener una mayor rentabilidad en función del método de financiación que hayamos decidido.

En definitiva, es importante conocer la estructura de capital de la empresa porque de su análisis podemos deducir si la empresa está creando valor o no. Generalmente crear valor va a suponer aumentar la riqueza de los accionistas.

Para estudiar lo mencionado anteriormente, en primer lugar, debemos entender qué papel juega la deuda en la empresa. Los precursores de la teoría de la estructura de capital fueron Modigliani y Miller (1958). Hasta entonces todo análisis se había hecho desde un punto de vista contable, y ellos introdujeron la microeconomía.

Para estos autores, el valor de la empresa en el mercado no lo determina su estructura de capital, sino que viene determinado por la capacidad que tienen sus activos de generar rentas.

Estos autores suponen que, bajo el supuesto de mercados de capitales perfectos y ausencia de impuesto sobre beneficios, el coste del capital medio ponderado y el valor de la empresa son totalmente independientes de la composición de la estructura de la compañía, es decir, de su apalancamiento financiero. El valor de la empresa únicamente dependerá de la capacidad generadora de renta que esta tenga, sin importar de dónde procedan sus recursos financieros.

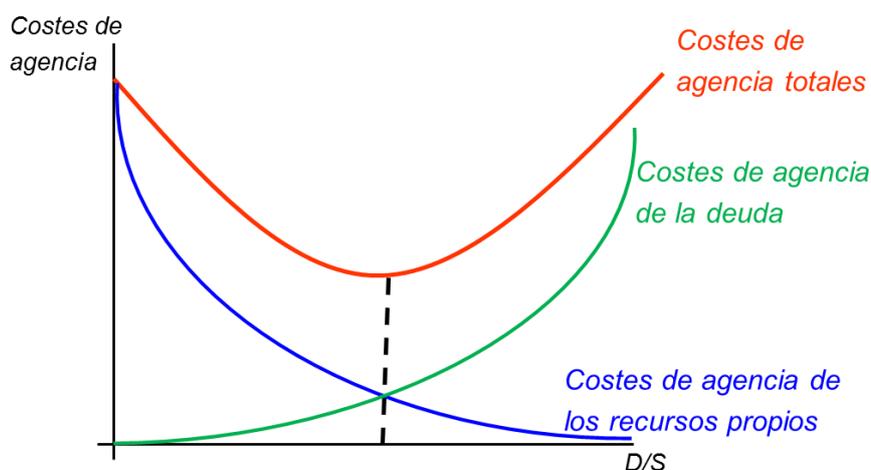
En la actualidad, la mayor parte de análisis sobre el papel que juega la deuda en la creación de valor para la empresa se realizan desde el punto de vista de la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976). Según esta teoría tanto accionistas como directivos quieren maximizar sus utilidades, pero con la diferencia que lo que maximiza la utilidad de una parte empeora la de la otra parte, ya que los accionistas quieren obtener la mayor rentabilidad de sus acciones, ya sea mediante dividendos o con el aumento de valor de dichas acciones que compraron en el pasado. Sin embargo, los directivos quieren maximizar sus rendimientos y para ello no tienen que repartir los dividendos obtenidos, por lo que empeoraría el objetivo de los accionistas.

Este conflicto derivado de las relaciones entre accionistas y directivos se denomina conflicto de agencia, los cuales pueden generar problemas sobre el valor de la empresa debido a que su solución conlleva una serie de costes, que son los llamados costes de agencia, los cuales son la suma de los costes de supervisión, de fianza y las pérdidas residuales.

La búsqueda del equilibrio entre los costes de agencia y todos los poseedores de derechos sobre la empresa lleva a una teoría sobre la estructura de capital óptima que

implica la utilización de diversas fuentes financieras con el objetivo principal de contrarrestar unos costes de agencia con otros, como podemos observar en el gráfico 1.

Gráfico 1: La teoría positiva de la estructura de capital



Fuente: Elaboración propia.

Desde el punto de vista de la teoría de agencia se considera que la decisión de financiación puede servir en primer lugar para reducir los conflictos de agencia entre los diferentes partícipes de la empresa como observamos en el gráfico 1, y en segundo lugar también puede servir para transmitir información al mercado, y con ello reducir las asimetrías informativas existentes entre la empresa y los mercados.

Con la decisión de financiación lo que se tiene que lograr es alcanzar un equilibrio entre los fondos propios y los ajenos con el objetivo de minimizar los costes de agencia como figura en la gráfica anterior. En dicho gráfico tenemos por un lado en el eje horizontal (D/S) el endeudamiento¹, y en el eje vertical los costes de agencia.

Cuando la empresa aumenta su endeudamiento, los costes de agencia se ven incrementados porque los intereses de los obligacionistas van a ir en contra de los intereses de los accionistas. Por lo que la empresa deberá de encontrar un nivel de endeudamiento que minimice los costes de agencia, lo que significa que hasta ese punto óptimo la empresa debería de endeudarse, pero más allá de ese nivel de endeudamiento no debería ya que el coste de la deuda sería demasiado elevado.

3. Alternativas de financiación para las pymes

Como hemos explicado en el epígrafe anterior, es muy importante analizar la financiación de las empresas, y concretamente, en este apartado vamos a estudiar las diferentes alternativas que tienen las pymes para obtener los recursos necesarios para llevar a cabo sus proyectos de inversión.

¹ Representa la ratio de endeudamiento de la empresa (*leverage*), como el cociente entre deuda (D) y capitales propios (S).

Actualmente las pymes tienen varias alternativas para obtener financiación ajena que no sea la de acudir a las entidades financieras, las cuales en ocasiones pueden limitar su capacidad de crecimiento inicial, ya sea por no llegar a un acuerdo a la hora de fijar el precio del préstamo, los plazos de vencimiento, etc.

En España la mayoría de la financiación (más de un 90%) es a través de los bancos, a diferencia de otros países como ya veremos más adelante², por lo que no se ha conseguido prácticamente ningún progreso, ya que en abril de 2015 (hace ya tres años), la banca tradicional ya se ocupaba de financiar en torno al 90% de las empresas españolas, por lo que el poder de los bancos en nuestro país era y aún sigue siendo muy elevado.

Aunque las empresas españolas aún siguen acudiendo mayoritariamente a las entidades financieras a la hora de obtener recursos ajenos, cada vez son más las alternativas posibles que estas disponen para financiarse. A continuación, vamos a ver algunas de estas alternativas:

- **Préstamos ICO:** Consisten en una financiación destinada a autónomos y empresas tanto públicas como privadas ya sean españolas o extranjeras, que realicen inversiones productivas o necesiten liquidez en el territorio nacional. Actualmente, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) es la institución de referencia en la concesión de préstamos a pymes, ya que les ofrece unos tipos de interés realmente interesantes y la posibilidad de elegir si quieren los préstamos con o sin carencia y hasta un máximo de 5 años de plazo.

En Castilla y León se destinan el 5% de las operaciones realizadas con las líneas ICO a nivel nacional, lo supone para el tercer trimestre de 2018, cerca de 70 millones de euros destinados a la financiación de empresas castellanoleonesas, de los que tan solo 2,9 millones fueron a parar a Soria (La menor del resto de provincias de Castilla y León). Estas cifras son muy similares porcentualmente a las del pasado año 2017 para ese mismo período de tiempo, según los datos ofrecidos en la web del Instituto de Crédito Oficial.

- **Sociedad de garantía recíproca (SGR):** Las sociedades de garantía recíproca son entidades financieras, reguladas por el Banco de España, sin ánimo de lucro y con un ámbito de actuación por autonomías o sectores, cuyo objetivo principal es hacer llegar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas y mejorar sus condiciones de financiación, a través de la prestación de avales ante las entidades financieras.

Las ventajas que puede ofrecerle a las pymes son las garantías que gracias a la SGR tienen estas sobre las entidades financieras, que sin ellas no les podrían conceder la financiación deseada, además de los tipos de interés reducidos que les ofrecen las entidades financieras gracias a los convenios existentes entre las SGR y los bancos.

² Este dato ha sido extraído de un artículo que se publicó el 24 de septiembre de 2018 en el periódico El País, el cual hace referencia a un informe de la Asociación para los Mercados Financieros en Europa (AFME, por sus siglas en inglés).

En cuanto a Castilla y León se refiere, las sociedades de garantía recíproca van aumentando sus objetivos año en año, lo que supone un aumento de su cuota de mercado, y esto se traduce en un aumento de la financiación de las pymes, ya que cada año son más las que se financian a través de este método.

Respecto a Soria, Iberaval predomina en cuanto a las sociedades de garantía recíproca existentes, logrando mantener más de 130.000 puestos de trabajo, de los cuales el 98% son puestos fijos.

- **Capital riesgo:** Consiste en una inversión de carácter temporal en el capital de las pymes con alto potencial de crecimiento, ya que el objetivo principal es la obtención de plusvalías mediante las acciones cuando se realice la desinversión.

Los inversores no suelen superar nunca el 50% del capital de la empresa, ya que el objetivo de estos no es hacerse con el control de la empresa a la que financian, sino estar presentes en el Consejo de Administración de la misma.

En la zona de Castilla y León operan principalmente como sociedades de capital riesgo Sodical y Madrigal Participaciones, ambas con el objetivo de apoyar financieramente los planes de crecimiento innovador de las pymes y de atender las necesidades de las empresas locales con capacidades de crecimiento para crear más empleo en la comunidad castellanoleonesa.

- **Crowdfunding y crowdlending:** Son dos de las vías de financiación más de moda en la actualidad, que consisten en obtener financiación de forma colectiva, es decir, de un gran conjunto de personas en lugar de una sola como podría ser a través de una entidad financiera. Este tipo de vía para obtener los recursos necesarios funciona de tal manera que muchas personas realizan pequeñas aportaciones al proyecto que se pretende financiar a través de una plataforma como es en el caso de Soria de MyTriple A.

4. La financiación de las pymes antes y después de la crisis de 2008

La base del tejido productivo nacional estaba compuesta mayoritariamente por pymes, concretamente el 99,87% según el Directorio Central de Empresas (DIRCE) las cuales, casi de la noche a la mañana, pasaron de un mundo en el que la financiación era barata y masiva a otro en el que el fuerte descenso de la actividad económica y el endeudamiento contraído estaban poniendo en jaque su supervivencia ante las dificultades para encontrar capital que fuese a socorrerlas.

Antes del inicio de la crisis, las primas de riesgo que se estaban aplicando a las operaciones crediticias eran muy reducidas y no estaban acordes con el riesgo asumido, debido a que las entidades financieras basaban el incremento de los beneficios en un alto crecimiento de la inversión, y a la altísima liquidez que existía en los mercados que permitía mantener un fuerte incremento de la inversión.

Para poder entender lo anterior, antes debemos conocer el significado de “prima de riesgo” y o que ello supone. La prima de riesgo es el margen de rentabilidad entre un país y el de referencia, que en este caso es Alemania, ya que actualmente es el país que ofrece una mayor seguridad y solvencia, y por tanto sirve de referencia a los demás países europeos, no solo a España.

Este período también estuvo marcado por unos bajos tipos tanto de inflación como de interés, que sumado al incremento del precio de activos como acciones, bonos, etc. favorecía la inversión en activos que parecía que su revalorización no tenía fin.

Sin embargo, este modelo de crecimiento no era sostenible, ya que, en los 10 años anteriores al inicio de la crisis, el endeudamiento creció un 54% sobre el PIB según se recoge en la UEM (Unión Económica y Monetaria), esta situación aún se agravaba más en España, donde dicho crecimiento era del 160%, hasta alcanzar un endeudamiento del 112% del PIB nacional.

El factor más relevante que dio inicio a la crisis fue el problema de la liquidez que surgió en septiembre de 2007, esto creó cierta desconfianza por todo el sistema financiero, que llevó a las entidades financieras a que recortasen el crédito, por lo que para las pymes aún les resultaba más difícil encontrar financiación.

Gráfico 2: Evolución de la prima de riesgo de España frente a Alemania



Fuente: www.datosmacro.com

Como podemos observar en el gráfico 2, en el período de 2010-2014 en España se habían alcanzado valores muy elevados para la prima de riesgo llegando a superar los 400 puntos, datos que no se habían visto tan elevados desde diciembre de 1995. Esto hizo saltar las alarmas en los mercados financieros, donde se llegó a hablar incluso de una reestructuración económica.

Las consecuencias de llegar a alcanzar estos valores tan elevados no eran pocas, ya ello implicaba una mayor desconfianza por parte de los inversores institucionales, ya que los pequeños inversores que tuviesen sus ahorros en la Bolsa española vieron reducido su patrimonio en algo más de un 6%, lo que supondría un descenso considerable de la

Bolsa española. Además de esto, el país se encontraba en una situación donde le era muy difícil financiarse, ya que, al alcanzar valores superiores a 400 puntos de la prima de riesgo, tiene que pagar un sobrecoste en los mercados para poder financiarse, que supondría en torno a un 4% más. Según la Unión Europea un país si sobrepasa los 400 puntos de prima de riesgo y no toma medidas para solucionarlo podría tener un gran impacto negativo sobre su PIB de hasta verse reducido 0.8% cada año que pasara sin reaccionar.

Si por si las consecuencias anteriores fueran pocas, el tener una prima de riesgo tan elevada, también hacía que los bancos tuvieran que pagar más, ya que tenían que acudir al mercado interbancario en peores condiciones, esto se traducía en que concederían unos préstamos más caros ya que deberían elevar los tipos de interés para conseguir rentabilidad, y por tanto las familias tendrían menos liquidez para dinamizar la economía.

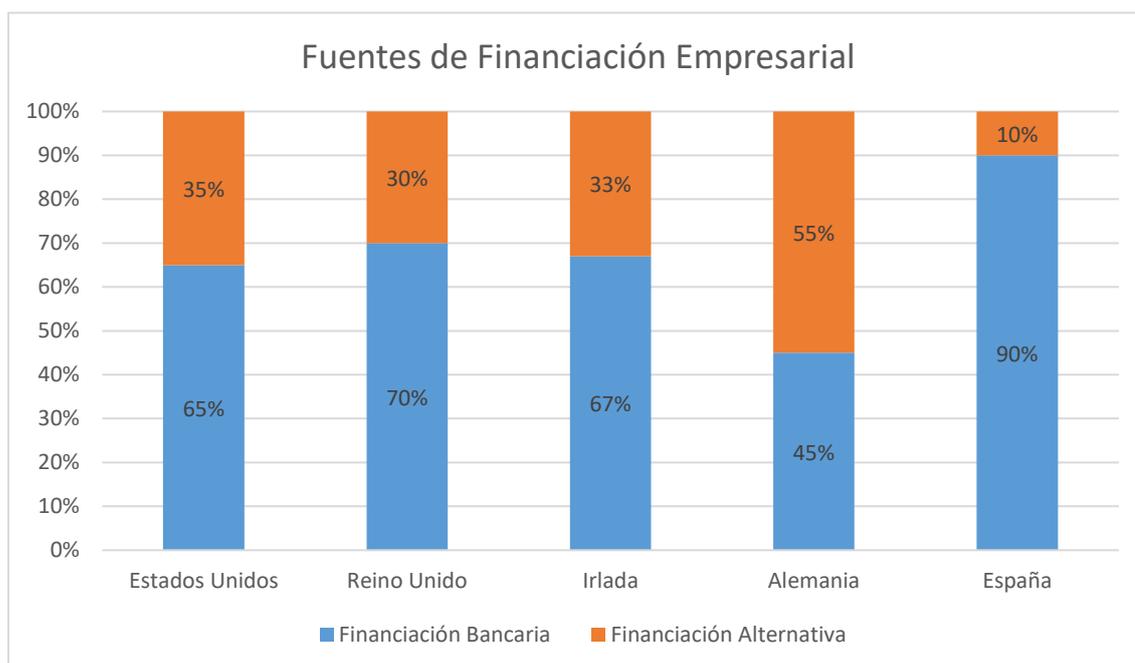
Diversos análisis de investigación (BCE, 2007:81) indican que las pymes han de hacer frente a problemas de financiación más serios que las grandes empresas ya que su viabilidad es más reducida. Ya que los contratos suscritos por las pymes (con empleados, proveedores y clientes) no suelen ser de dominio público, por lo que les es más difícil transmitir un mensaje de credibilidad sobre una fuerte reputación de solvencia y buena gestión.

En la actualidad, la perspectiva de las pymes a la hora de obtener financiación por parte de las entidades de crédito deberá tener en cuenta variables tanto cuantitativas (balances y demás datos contables) como cualitativas (garantías, historia, futuro de negocio, etc.). Sin embargo, hoy en día las pymes pueden obtener financiación de diversas formas que no sea mediante entidades financieras.

En España todavía cerca del 90% de las empresas siguen siendo financiadas por entidades de crédito³, mientras que tan solo poco más de un 10% obtienen sus recursos económicos a través de financiación no bancaria, según se recoge en el informe de la Asociación para los Mercados Financieros en Europa (AFME) mencionado anteriormente.

³ Según se publicó el pasado 24 de septiembre de 2018 el periódico El País.

Gráfico 3: Fuentes de financiación empresarial



Fuente: Elaboración propia a partir de www.lbrent.es

Como observamos en el gráfico 3, en países anglosajones, con mercados más sofisticados, las empresas cuentan con más oferta financiera, por ejemplo, en Estados Unidos la financiación bancaria tan solo es del 65%, o en Reino Unido e Irlanda ronda un 70%. Los mejores resultados los obtiene Alemania, con tal solo un 45% de financiación tradicional, que sin embargo en nuestro país casi alcanza el 90%. Esto hace que las entidades bancarias tengan un peso enorme en la economía española.

Un informe elaborado por Funcas (Fundación de las Cajas de Ahorros), alerta de la excesiva dependencia de las empresas españolas al sistema bancario, y recomienda fomentar otras vías de financiación alternativas como las que hemos estudiado anteriormente en el trabajo. Esta dependencia mencionada por Funcas se agrava en el caso de las pequeñas y medianas empresas españolas, ya que el tejido empresarial español está compuesto en un 95,8% por microempresas de menos de 10 trabajadores.

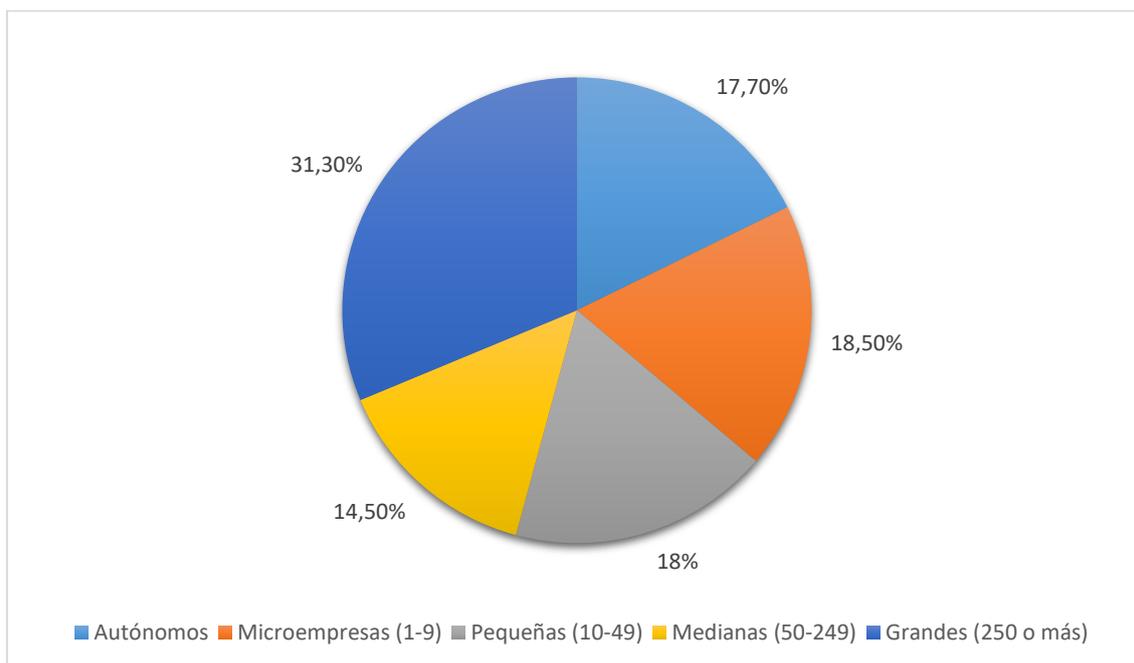
Sin embargo, en estos últimos años esta tendencia parece que está cambiando y otras fuentes de financiación coexisten y complementan a la financiación bancaria más tradicional. Según dijo el presidente de ASCRI (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión), Juan Luis Ramírez el pasado 28 de noviembre de 2017 a través de cronicaglobal.elespanol.com/economia/ en España todavía una gran parte de la financiación a largo plazo de las empresas es únicamente bancaria, al contrario de lo que ocurre en otros países con un mercado financiero más desarrollado, donde cerca la mitad de su financiación procede de fuentes alternativas y que ofrecen grandes posibilidades a las empresas y a los pequeños empresarios que tienen dificultades para financiar sus proyectos de inversión. Esta tendencia es imparable y el mercado español debe acercarse y utilizar las prácticas de los más sofisticados y desarrollados.

5. Importancia de las pymes en la economía española y castellanoleonesa.

Las pequeñas y medianas empresas representan en torno a un 99% del tejido empresarial español, lo que constituye un motivo de mucho peso para nuestra economía, según los datos proporcionados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social (MEySS) en mayo de 2017. Sin embargo, si miramos el nivel de ingresos, el 97,4% de las empresas ingresaron menos de 2 millones de euros, el 2% ingresaron entre 2 y 10 millones de euros, el 0,5% entre 10 y 50 millones de euros, y tan solo un 0,1% ingresaron más de 50 millones de euros. En función de estos volúmenes de ingresos, el problema que debemos solucionar lo antes posible es el de conseguir un modelo donde el uso de las TIC, el acceso a la financiación y la colaboración entre las grandes empresas y las pymes sean factores del éxito empresarial, y con ello lograríamos ser más productivos y competitivos a nivel internacional y salir de la crisis que iniciamos años atrás.

Como se observa en el gráfico 4, las pymes españolas generan casi un 70% de los puestos de trabajo del país y un 65% del PIB nacional, y si este último dato lo extrapolamos a nivel mundial, las pymes generan el 30% del PIB mundial, ya sea bien ofertando bienes y servicios o demandando productos.

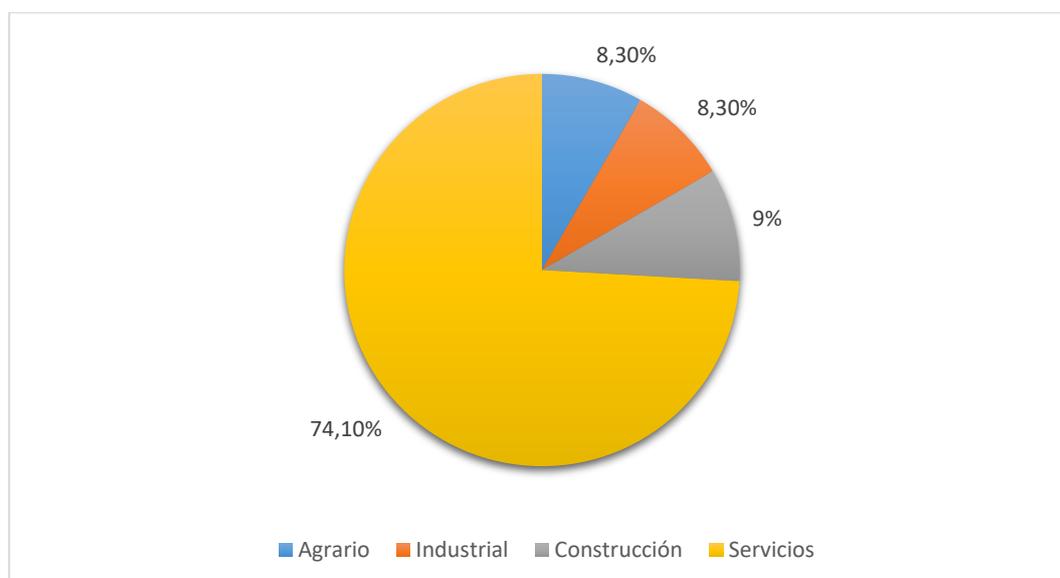
Gráfico 4: Distribución del empleo por tamaño de empresa (año 2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad relativos al año 2017.

La gran mayoría de las pymes españolas se dedican a la prestación de servicios, tanto es así, que conforman un total de 74,1% de las pymes, seguidos de la construcción y finalmente con el mismo porcentaje se encuentran tanto el sector agrario con el industrial, tal y como podemos apreciar en la tabla 1 y el gráfico 5.

Gráfico 5: Distribución sectorial de las pymes



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad relativos al año 2017

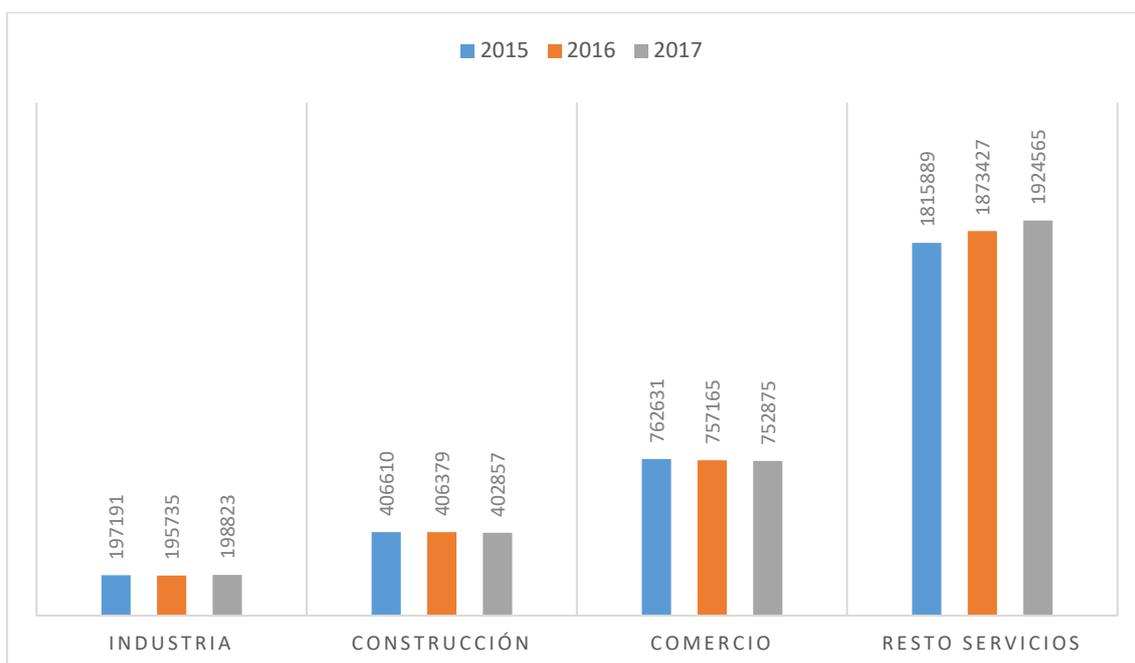
Tabla 1: Número de pymes por sectores

Sectores	Empresas	Tasa de variación %	
		Mensual	Anual
Agrario	108.793	-3,66	1,58
Industrial	108.918	-0,23	0,11
Construcción	121.683	2,17	5,40
Servicios	972.869	-1,23	0,87
Total Empresas	1.312.263	-1,05	1,27

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad relativos al año 2017.

Conforme a las expectativas de negocio entre las pymes españolas en función de los datos obtenidos en los últimos años recogidos por el INE, se prevé que aumentarán entre el 2% y el 5% en este año 2018. Los sectores donde existe un mayor crecimiento para las pequeñas y medianas empresas son el tecnológico, el sanitario y el turístico, es decir, en el sector servicios, como podemos observar en el gráfico 6.

Gráfico 6: Evolución de la distribución sectorial de las pymes



Fuente: Elaboración propia a partir de los informes realizados anualmente por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, según los datos recogidos por el Directorio Central de Empresas (DIRCE) durante los años 2015, 2016 y 2017.

Sin embargo, la realidad de las pymes españolas es que su acceso a la financiación sigue siendo limitado, lo que ha llevado a suspender el proceso de desarrollo natural, modernización y expansión de algunas de ellas.

Una posible solución para este problema, son las alternativas de financiación que presentamos en este trabajo para la obtención de recursos suficientes para que estas pequeñas y medianas empresas lleven a cabo sus proyectos, y con ello se consiga realzar la economía del país. Cualquier tipo de ayuda a su desarrollo y modernización tendrá un gran efecto multiplicador sobre el empleo y la actividad, y con un elevado impacto en todo el territorio.

Durante el *SME Finance Forum* celebrado el pasado 6 de noviembre de 2018 en Madrid (España), el consejero ejecutivo de BBVA, José Manuel González-Páramo analizó como mejorar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas españolas, así como mejorar el marco que regula estos canales de financiación. En dicha conferencia afirmó que España a diferencia de la mayoría de los países de la Unión Europea, no había conseguido recuperar el valor añadido que sus pymes tenían en 2008.

Como hemos mencionado en la realización de este trabajo, González-Páramo recordó que existe una amplia variedad de fuentes de financiación alternativas a la tradicional de acudir a las entidades bancarias para obtener los recursos necesarios para que estas empresas lleven a cabo sus proyectos de inversión.

Si las pymes españolas tuvieran acceso a la financiación que estas necesitan podrían llegar a generar la mitad del empleo que se produce en nuestro país con tan solo el 20%

de dichas empresas, según los estudios realizados por la Confederación de Sociedades de Garantía Recíproca (Cesgar). Estos datos reflejan la gran importancia que tienen las pequeñas y medianas empresas en nuestro país a la hora de generar empleo, tanto que en los últimos cuatro años las pymes españolas han creado más de 1.300.000 puestos de trabajo.

En cuanto a lo que Castilla y León se refiere, que es en la Comunidad Autónoma en la que nos vamos a centrar durante la realización de este trabajo, cuenta con un 18,62% de la superficie total de nuestro país, y su aportación al producto interior bruto nacional es de 55.533 millones de euros según los datos obtenidos por el Ministerio de economía, Industria y Competitividad, lo que supone cerca del 5% del PIB español.

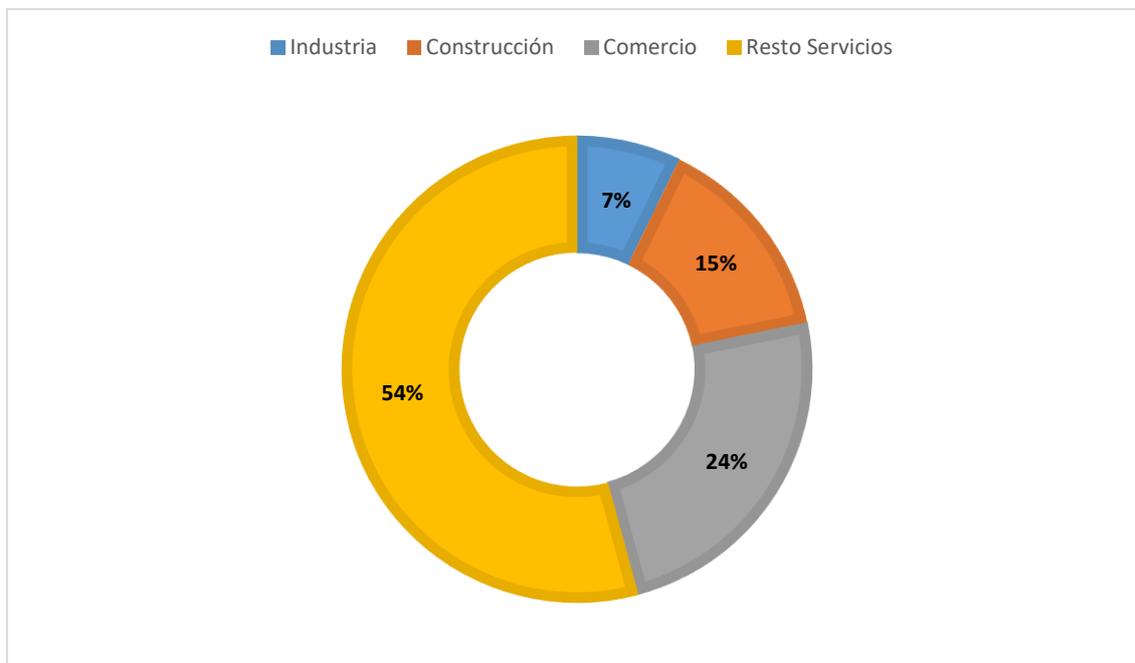
A principios de enero de 2015 el tejido empresarial de Castilla y León ya estaba formado por más de 160.000 empresas, las cuales representan el 5,22% del tejido empresarial de nuestro país. Dichas compañías contribuyen una tercera parte de lo que suponen las principales y más grande comunidades autónomas españolas, situándose en la sexta comunidad con mayor contribución nacional.

Pese a que en 2015 existiese dicha cantidad de pymes, el record se obtuvo en 2008 con una cifra de 173.209 empresas, debido al gran crecimiento que se experimentó en España durante el período 2000-2008 donde se aumentó un 16,69% el número de empresas castellanoleonesas. Sin embargo, la profunda crisis en la que nos vimos sumergidos hizo que casi la mitad de las empresas que se habían creado en ese período se vieran obligadas a desaparecer.

Actualmente el tejido empresarial de la comunidad castellanoleonesa se encuentra principalmente predominado por las pymes de carácter tradicional y con reducida capacidad financiera. Tanto es así, que alrededor del 5% de la totalidad de las pymes españolas se encuentran localizadas en Castilla y León, donde su volumen supera las 160.000 empresas con menos de 250 trabajadores frente a las pocas más de 100 que superan dicha cantidad de trabajadores en esta misma comunidad.

Al igual que ocurría a nivel nacional, la gran mayoría de las pymes en Castilla y León se dedican a la prestación de servicios, mientras que una pequeña minoría se dedican al sector industrial, como podemos ver en el gráfico 7.

Gráfico 7: Distribución porcentual de las empresas según sector de producción (año 2017)



Fuente: Elaboración propia a partir del Directorio Central de Empresas (DIRCE). Año 2017

Si extrapolamos estos mismos datos a la población de Soria, que es en la que nos encontramos, el volumen va a ser mucho menor ya que se trata de una de las poblaciones de Castilla y León más pequeñas y menos industrializada. En este caso contamos con cerca de 6.000 empresas de menos de 250 trabajadores y con tan solo 5 compañías que superan dicho volumen de trabajadores, según los últimos datos DIRCE recogidos el año 2017. Sin embargo, los sectores en los que participan las pocas pymes que se encuentran en nuestra ciudad se dedican casi en las mismas proporciones a lo que reflejaban las pymes castellanoleonesas en su conjunto.

Sin embargo, la economía castellanoleonesa ha crecido de forma considerable estos últimos años hacia el exterior, reflejando como las empresas están aprovechando correctamente las oportunidades que se les presentan para ampliar sus respectivos negocios. Este hecho ha permitido mejorar la balanza comercial.

Para seguir con esta mejoría de las pymes en nuestra economía se están llevando a cabo distintos proyectos con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas castellanoleonesas, como por ejemplo la llevada a cabo por la Consejería de Economía y Hacienda dirigidas a facilitar la financiación de los empresariales de las pymes de Castilla y León que quieran expandirse a nivel internacional con el objetivo de mejorar su competitividad, la cual figura en el Boletín Oficial de Castilla y León, número 94 del pasado Jueves, 17 de mayo de 2018.

Otro de los ejemplos que podemos mencionar sobre las medidas llevadas a cabo para conseguir las pymes tengan acceso a la financiación que necesitan para poder realizar sus proyectos de inversión es el acuerdo que se realizó entre Ibercaja e Iberaval en la

provincia de Burgos el pasado mes de abril de 2016 y que aún sigue en vigor tal y como figura en la web de Iberaval, donde el director general de Iberaval, Pedro Pisonero, dirigió ese acuerdo a financiar tanto inversión como circulante, así como a la creación de empleo en las pymes. Gracias a este acuerdo entre ambas compañías, las empresas que accedan a ellos gozarán de unos requisitos más asequibles tanto en costes como en plazos de devolución.

También el Instituto para la Competitividad Empresarial de Castilla y León (ICE) ha presentado líneas de ayuda cofinanciadas por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional para conceder subvenciones para emprendedores de Castilla y León en este año 2018. Estas ayudas van destinadas a la financiación de proyectos empresariales de inversión con el objetivo de promover la creación de empresas, el desarrollo de la competitividad y la consolidación del tejido empresarial, mediante el fomento de la inversión, así como la creación de nuevos puestos de trabajo y el mantenimiento de los ya existentes.

En función de los datos previamente analizados y la progresión de crecimiento económico, la cual se pretende seguir, uno de los retos a los que Castilla y León debe enfrentarse es a la consolidación de un tejido empresarial formado por empresas de mayor dimensión y más competitivas, ya que son las que más contribuyen en la riqueza de territorio, al PIB y a la creación de empleo porque tienen un importante efecto tractor sobre el resto de actividades económicas que se desarrollan en la comunidad castellano leonesa. Este tipo de empresas de mayor dimensión cuentan con mayor número de trabajadores asalariados como era de esperar, y esto hace que contribuyan a unas superiores tasas de actividad y una menor ratio de desempleo que las empresas de menor tamaño.

Además de una consolidación del tejido empresarial en empresas de gran tamaño, también deberían orientarse dichas compañías hacia los sectores más competitivos, que contribuyan en mayor medida a la generación de riqueza en la región, tales como el sector industrial, el cual como hemos visto en las ilustraciones anteriores es el sector al que menos empresas se dedican tanto a nivel de Castilla y León como a nivel nacional.

Estos dos retos a los que se enfrenta la comunidad castellano leonesa se podrían alcanzar si las pequeñas y medianas empresas consiguieran los recursos que necesitan para lograr los proyectos de inversión que muchas de ellas tienen pensado iniciar pero que en muchas ocasiones por rechazo a financiación por parte de las entidades bancarias no logran consolidar, sin embargo con las distintas fuentes de financiación alternativas que presentamos durante la realización de este trabajo, dichos proyectos de inversión si se podrían llevar a cabo y los retos que antes mencionábamos a los que se enfrenta Castilla y León se podrían resolver.

6. La pyme española frente a su competencia europea

En España contamos con una superpoblación de pequeñas y medianas empresas, que aportan como ya hemos dicho anteriormente un 65% del PIB y generan alrededor del 75% de los puestos de trabajo. Todo ello supone más del 99% del tejido productivo de nuestro país, es decir, que tenemos más pymes que en Reino Unido y Alemania que cuentan con un 98% y 97% de su tejido empresarial respectivamente, y sin embargo no

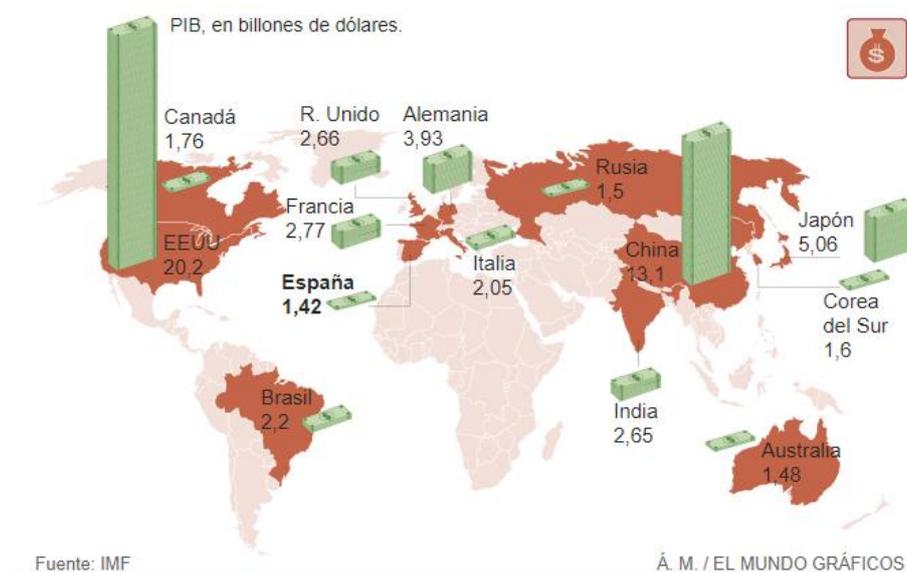
podemos competir a su mismo nivel. Esto es debido a que nuestras pymes flaquean tanto en productividad, internacionalización y tamaño. La pyme española cuenta con una media de 4,7 puestos de trabajo.

La explicación de que España pese a tener un mayor porcentaje de pymes en su tejido empresarial que el resto de potencias europeas y sin embargo no estamos compitiendo a su mismo nivel, es que las entidades bancarias han dejado de financiar a estas pequeñas y medianas empresas, por lo que en 2013 más de 300.000 pymes se vieron obligadas a disolverse tanto por falta de los recursos necesarios para llevar a cabo sus proyectos de inversión como por la escasez de liquidez para hacer frente a pasados préstamos de crédito con las entidades bancarias. Otro gran problema de las pymes españolas es su reducido tamaño, ya que tan solo cuentan con 4,7 puestos de trabajo de media, por lo que habría que centrarse tanto en captar como retener el talento en dichas empresas para que trabajadores con potencial no se vayan a otras compañías de mayor tamaño. Al igual que ocurre con la inversión en I+D y la transformación digital, los cuales son factores muy importantes hoy en día para estar a la vanguardia empresarial. En estos aspectos España se encuentra muy lejos de los objetivos comunitarios y de los niveles medio de las principales economías europeas. Sin embargo, contamos con un rayo de esperanza en cuanto a la internacionalización se refiere, ya que todos los estudios que se han realizado coinciden en que el potencial exportador de nuestras pymes es muy alto, pero lo debemos explotar de forma más productiva, aunque vamos por buen camino.

A continuación, vamos a analizar estos problemas que hemos detectado en las pequeñas y medianas empresas españolas, y los vamos a comparar con las principales potencias económicas europeas como son Alemania, Francia y Reino Unido.

En primer lugar, he elegido como piedra angular de esta comparación Alemania debido a que es una de las economías más sólidas del planeta como podemos comprobar en el gráfico 8, donde se muestra el peso del PIB de cada país sobre la economía mundial, y esto se debe en grande parte a lo que denominan *Mittelstand*, es decir, a las pequeñas y medianas empresas que sustentan su economía gracias a una cultura empresarial centrada en la innovación e internacionalización.

Gráfico 8: Mayores potencias económicas a nivel mundial (año 2018)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, a través de un artículo de www.elmundo.es (25/02/2018)

Según la investigación *Small Business Outlook* elaborada por el *Center for Cities*, revela que Reino Unido es uno de los países con una mayor concentración de pequeñas y medianas empresas exitosas en términos de productividad, generación de empleo y salarios. También son de las que más contribuyen a las importaciones intracomunitarias, junto a Malta, Bélgica, Suecia y Hungría.

Francia es una de las grandes potencias económicas mundiales por detrás de Estados Unidos, China, Japón y Alemania, por lo que hemos decidido introducirla en esta comparativa.

El pasado mes de marzo de 2018 se reunieron en Bruselas los directores de los bancos más importantes de cada uno de los países incluidos en esta comparativa con el objetivo de elaborar un nuevo plan estratégico que incrementase el comercio internacional de las pymes, ya que las exportaciones con países fuera de la Unión Europea son tan solo del 3%, mientras que con los países miembros asciende a un 30%⁴. El objetivo de este nuevo plan estratégico es solucionar los problemas que vamos a tratar a continuación.

6.1. Financiación

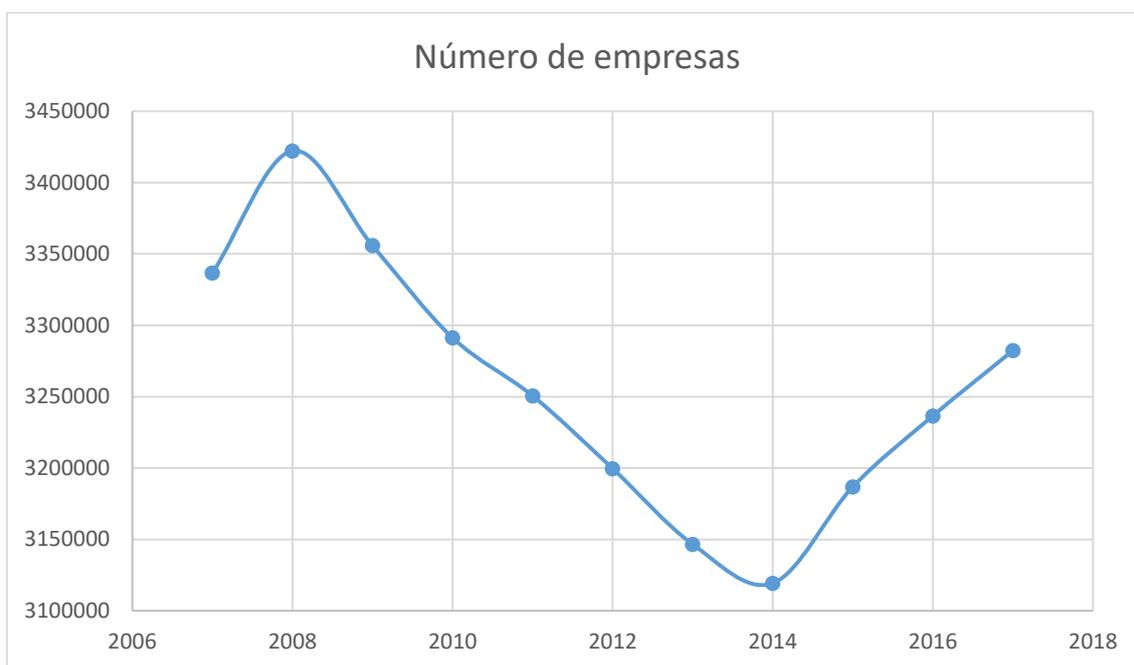
En primer lugar, vamos a tratar el mayor problema que sufren las pequeñas y medianas empresas en nuestro país, y es en lo que se centra la realización de este trabajo, que es la financiación de dichas empresas.

Una de las principales consecuencias de que se instaurara un periodo de recesión económica en Europa, es decir, de una crisis, ha sido el incremento de las restricciones y

⁴ Datos extraídos de www.empresaexterior.com (Fecha de visita: 25/01/2019).

barreas que imponen las entidades bancarias a la concesión de los recursos financieros que estas necesitan para llevar a cabo sus proyectos de inversión y conseguir crecer en el mercado. Los bancos han dejado de prestar y si lo han hecho ha sido en muy pequeñas cantidades y con unos tipos de interés muy elevados. Esto llevó a que multitud de empresas a la desaparecer por falta de recursos necesarios para financiar sus proyectos de inversión o para hacer frente a los elevados intereses que las entidades financieras habían aplicado a los préstamos que les habían concedido con anterioridad a estas empresas.

Gráfico 9: Evolución del número de empresas activas en España (2007-2017)



Fuente: Elaboración propia a partir datos DIRCE – INE (Fecha de referencia 1 de enero 2018)

Como podemos observar en el gráfico 9 durante el período en el que se instauró la profunda crisis sufrida en España (2007-2014) se produjo una importante reducción del número de empresas nacionales como consecuencia de la escasez de financiación que explicábamos anteriormente. Aunque bien es cierto, que hoy en día tenemos unos pocos brotes verdes, ya que se está empezando a volver a incrementar este número de empresas españolas gracias a las fuentes de financiación alternativas que hemos estudiado al inicio de este trabajo.

Reino Unido es de entre los países que comparamos el que más se asemeja a la situación económica española, ya que tras la crisis también se vio muy reducido el acceso a la financiación por parte de las pequeñas y medianas empresas, tanto es así que las ayudas del Fondo crediticio del Gobierno cayeron en 400 millones de libras en el segundo cuatrimestre de 2014, al igual que ocurrió con la financiación bancaria. Sin embargo, la diferencia de Reino Unido con España es que han sabido aprovechar de una forma espectacular las nuevas alternativas de financiación que fueron apareciendo como

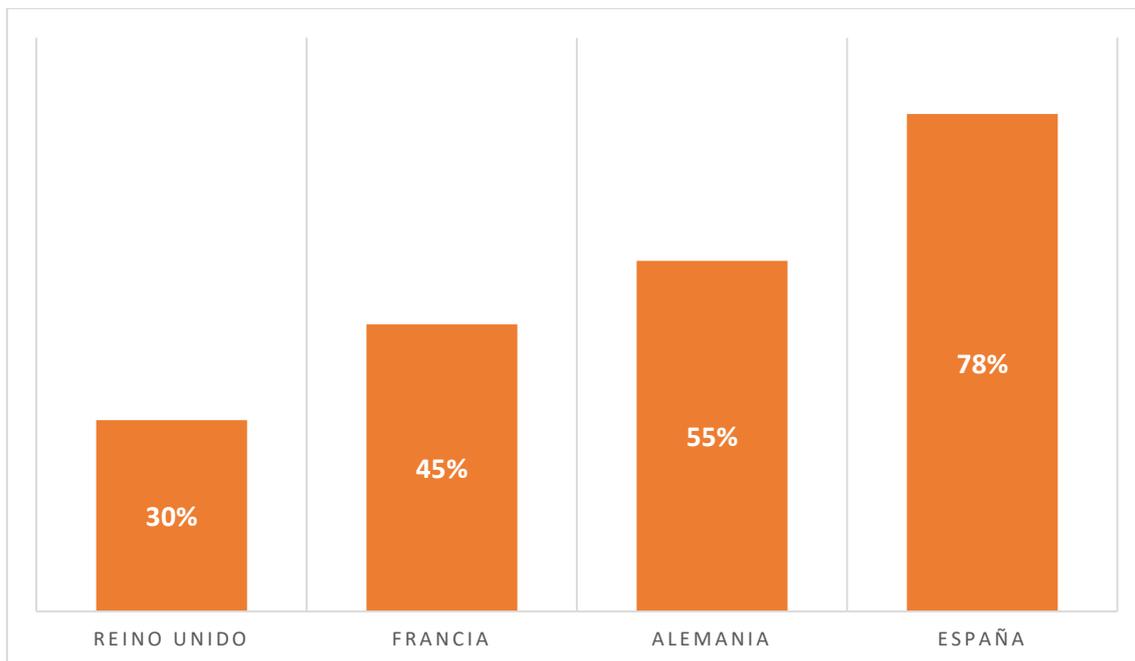
el “*crowdfunding*”, la cual ha permitido financiar a muchas de estas pequeñas y medianas empresas y con ello reducir el impacto que se produjo tras la crisis.

Respecto a la obtención de financiación, no es un problema que preocupe en Francia, ya que 9 de cada 10 pymes obtienen como respuesta un sí cuando van a solicitar los recursos que estas necesitan a las entidades bancarias, ya que Francia cuenta con un banco público de inversión. Dicho banco tiene como objetivo financiar la economía francesa, en concreto a las pequeñas y medianas empresas para ayudarlas a sobrevivir en los períodos de crisis y recesión económica. También irán destinados esos fondos a ayudar a compañías innovadoras que desean internacionalizarse y exportar a otros países, pero que se vean imposibilitados para ello debido a que no tengan fondos sólitos. El Gobierno francés asegura que esta medida es la clave para ayudar a las sociedades amenazadas y contribuir a la reindustrialización.

Sin embargo, a diferencia de los problemas de financiación que presentaban en mayor o menor medida el resto de los países que hemos comparado, la cara B de esto es Alemania, ya que el acceso a crédito en el país germano tan solo le preocupa al 8% de las pequeñas y medianas empresas, mientras que en España este porcentaje alcanza cifras muy elevadas. Es cierto, que según los datos de La Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), las pymes españolas pagan un 77% más por la financiación que las empresas alemanas por lo que se podría entender la diferencia entre ambos porcentajes de preocupación sobre el acceso a financiación.

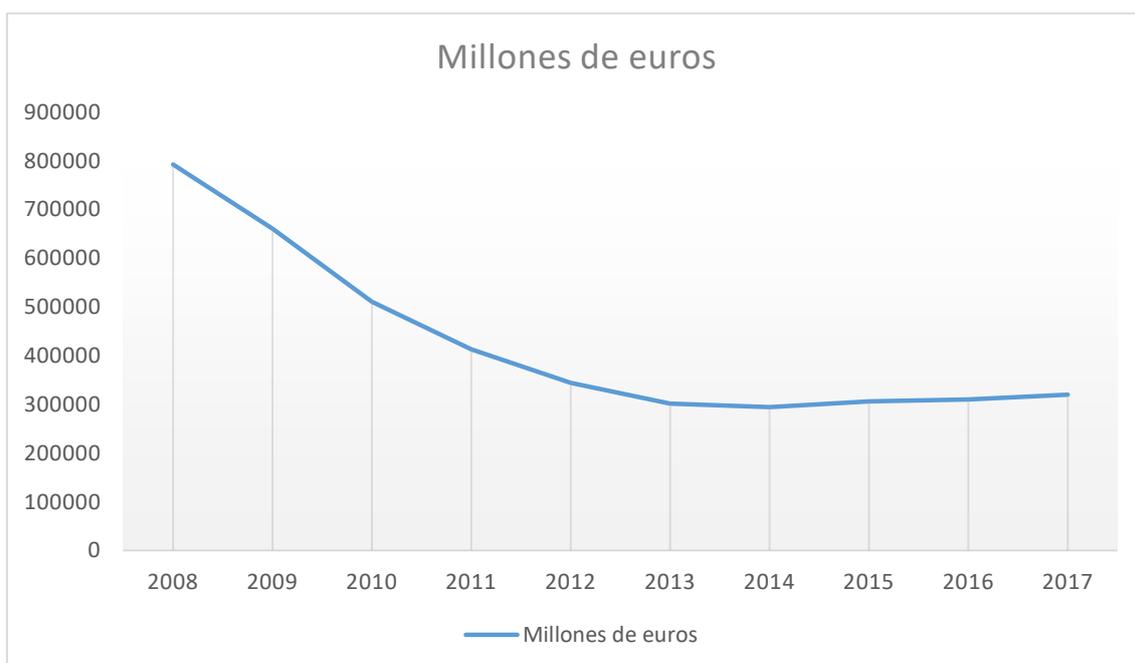
Para finalizar esta primera comparación sobre el acceso a la financiación, parece evidente que España necesita nuevas fuentes de financiación como ya ocurre en el resto de los países que hemos comparado para que las pymes españolas puedan funcionar y crecer. Debemos reducir la dependencia con el sector bancario para poder tener un abanico más amplio de posibilidades de acceso a los recursos necesarios que las empresas necesitan, ya que como podemos ver en los gráficos 10 y 11 la dependencia española sobre las entidades bancarias es excesivamente elevada, además de que esta se ha ido reduciendo año tras año imposibilitando que muchas empresas puedan acceder al crédito que necesitan para poder no solo expandirse, sino continuar con su actividad.

Gráfico 10: Financiación empresarial a través de bancos (2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV)

Gráfico 11: Préstamos bancarios a pymes, España (2018-2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de Círculo de Empresarios y FEF (2017)

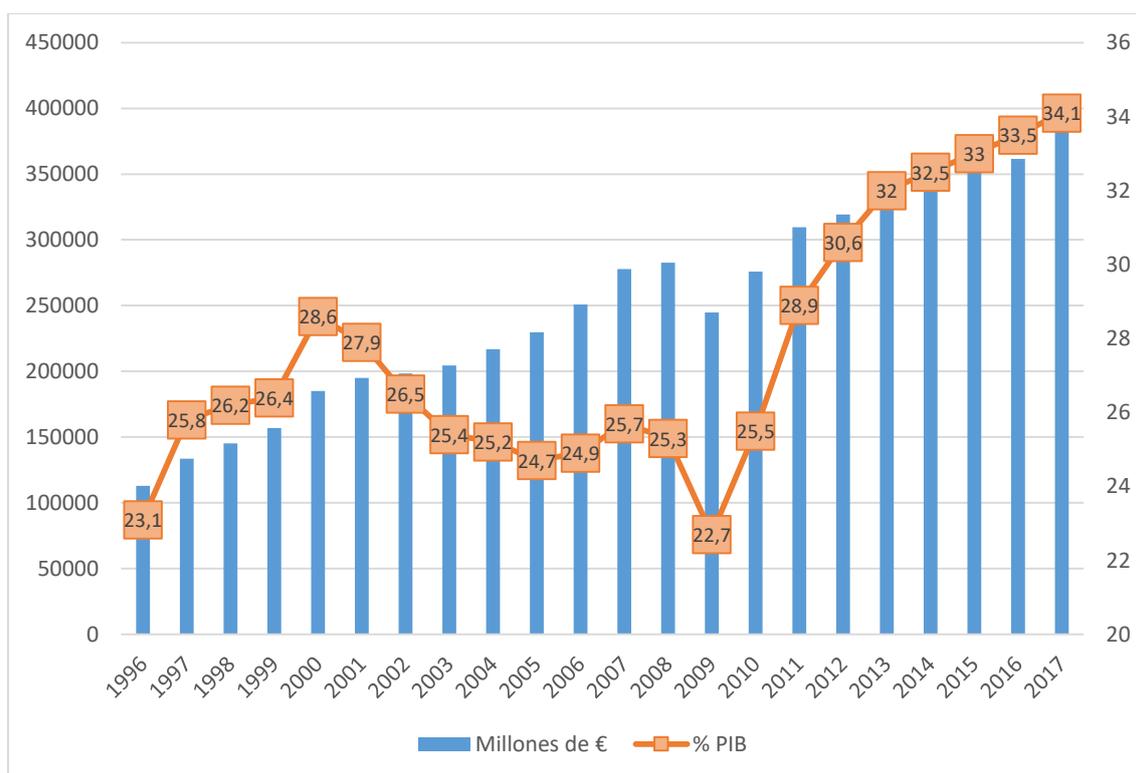
6.2. Internacionalización

Hoy en día, en un mundo cada día más globalizado como en el que vivimos, conquistar nuevos territorios es una pieza clave para crecer y conseguir tener más presencia en distintos mercados con el objetivo de diversificar el riesgo e incrementar la producción reduciendo el coste medio del producto. Para ello habrá que realizar una buena y eficiente estrategia de *e-commerce* y poner el foco en mercados emergentes.

En cuanto a la internacionalización, en España no tenemos una situación desfavorable como podríamos pensar en función del acceso a la financiación de nuestras pymes, aunque sí que influye, pero esto tiene solución.

Como hemos dicho anteriormente, todos los estudios coinciden en que el potencial exportador de nuestras pymes es muy elevado, pero sin embargo debemos explotarlo de la forma adecuada, cosa que todavía no hacemos, aunque sí es cierto que vamos por buen camino. Según el Instituto Nacional de Estadística (INE), en España casi la mitad de las pymes son internacionalmente activas, seguida de Italia, Francia y Alemania, y de entre esas empresas exportadoras, más del 97% lo hacen a otros mercados europeos con las grandes potencias económicas que estamos comparando.

Gráfico 12: Exportaciones de bienes y servicios, España (1996-2017)



Fuente: Elaboración propia a partir de INE y Servicio de Estudios CEOE (2017)

Tal y como podemos observar en el gráfico 12, vemos como las exportaciones de las pequeñas y medianas empresas españolas han ido aumentando considerablemente en los últimos años, y las previsiones futuras indican que esta progresión irá en aumento, aunque sí es cierto que para que esto tenga un mayor efecto y sea más eficiente deberán tener una mayor importancia las fuentes de financiación alternativas que mencionábamos en el apartado anterior.

Para Reino Unido las exportaciones generadas por sus pymes representan una cuarta parte de sus ingresos, lo cual supone una proporción bastante más elevada que en la mayoría de los estados occidentales. Sin embargo, tras la salida de la Unión Europea, estas exportaciones se han visto minoradas, ya que según una investigación elaborada por la prestigiosa Universidad escocesa de Saint Andrews sobre una base de 10.000 pequeñas y medianas empresas, las británicas serán las más afectadas por el “*brexít*”. Esta salida provocará un descenso de la inversión de capital y una reducción del acceso a financiación externa que conllevará a unos menores niveles de crecimiento por parte de las pymes británicas.

Ross Brown, uno de los conductores de dicho estudio, dijo que el impacto negativo que se producirá por el “*brexít*” va a ser mayor sobre las pequeñas y medianas empresas innovadoras y orientadas a la exportación, que a menudo se consideran piezas fundamentales para lograr un gran crecimiento en el futuro.

Por este motivo, las pymes británicas van a tener que acudir a nuevas fuentes de financiación alternativas para conseguir la financiación que estas necesitan y con ello conseguir ese gran crecimiento en el futuro.

En esta ocasión Francia presenta la situación más desfavorable, ya que durante el período de 2002 a 2012 las pymes francesas exportadoras se vieron reducidas de 120.000 a 95.000. De hecho, es el país europeo que ha experimentado un crecimiento más lento de las exportaciones tanto en valor como en volumen desde 2009, debido a que no consiguieron posicionarse en los países emergentes como China. Sin embargo, esta situación se está mejorando en los últimos años, ya que en tres años el número de pymes francesas con operaciones en el extranjero se han triplicado gracias a una iniciativa desarrollada por los poderes públicos franceses que se convirtió en un lazo de unión entre las pymes francesas y los mercados exteriores.

Actualmente, Francia dispone de una economía diversificada, a la vanguardia en aquellos sectores con gran demanda mundial, contando con numerosas empresas innovadoras que desarrollan su actividad en los sectores del desarrollo sostenible y energías renovables, además de contar con empresas de gran reconocimiento en la fabricación de piezas y compuestos de materiales de transporte (trenes, tranvías, etc.) que hoy en día los países emergentes demandan con fuerza.

Al igual que ocurría en el apartado anterior, Alemania sigue siendo la locomotora europea, donde en este caso sienta las bases de su crecimiento en las exportaciones, las cuales representan casi el 40% de su PIB. En Alemania existen alrededor de 3,7 millones de empresas, de las cuales el 99% son pymes según el Ministerio Federal de Economía y Energía. De estas empresas, el 95% de estas organizaciones son familiares

y generan más del 60% del empleo del país. En los últimos 15 años, los recursos propios de las pequeñas y medianas empresas alemanas se ha multiplicado por ocho, esto hace que la gran mayoría de ellas se financien con esos recursos propios por lo que como comentábamos en el apartado anterior, las empresas alemanas no tienen apenas preocupación sobre el acceso a financiación.

Casi la totalidad de las empresas alemanas pertenecen al “*Mittelstand*” que es un término alemán, el cual engloba a las empresas que no son ni muy pequeñas ni muy grandes, es decir las empresas medianas que en España denominaríamos pymes. Este tipo de empresas comparten una misma cultura corporativa, son empresas de nicho muy especializadas, con pocos trabajadores, exportan mucho e invierten una pequeña parte de sus beneficios en I+D, lo que les permite seguir innovando y situarse a menudo como líderes en su mercado. Esta constante innovación y generación de valor les ha permitido a las pymes resistir a la profunda crisis que golpeó Europa, posicionarse en nichos de mercado específicos y ser altamente competitivas a nivel internacional.

6.3. Talento

Para llegar a la excelencia empresarial, las empresas han ido convirtiendo el capital humano en un factor decisivo en las estrategias organizacionales, con lo que la idea clásica de que nadie es indispensable ha sido desplazada.

Según Werther y Davis (2004), el recurso humano es el grupo de personas que se encuentra dispuesto, capaz y deseoso de trabajar para lograr alcanzar los objetivos de la organización. Mientras que para Chiavenato (2005), la administración del talento humano consiste planificar, organizar, desarrollar, coordinar y controlar una serie de técnicas para promover el desempeño eficiente del personal para alcanzar los objetivos principales de la organización.

Como podemos observar en el gráfico 13, la labor del Sistema de Gestión de Talento Humano es la base del éxito de la organización.

Gráfico 13: Éxito organizacional en torno al Sistema de Gestión de Talento Humano



Fuente: Elaboración propia a partir de Martínez, Portales y Palos, 2015.

Para poder alcanzar el éxito empresarial, no solo basta con tener buenos equipos que mejoren la producción, sino que lo principal es tener una buena estructura organizativa en la empresa que haga posible el buen funcionamiento de esos equipos de la forma más eficiente posible.

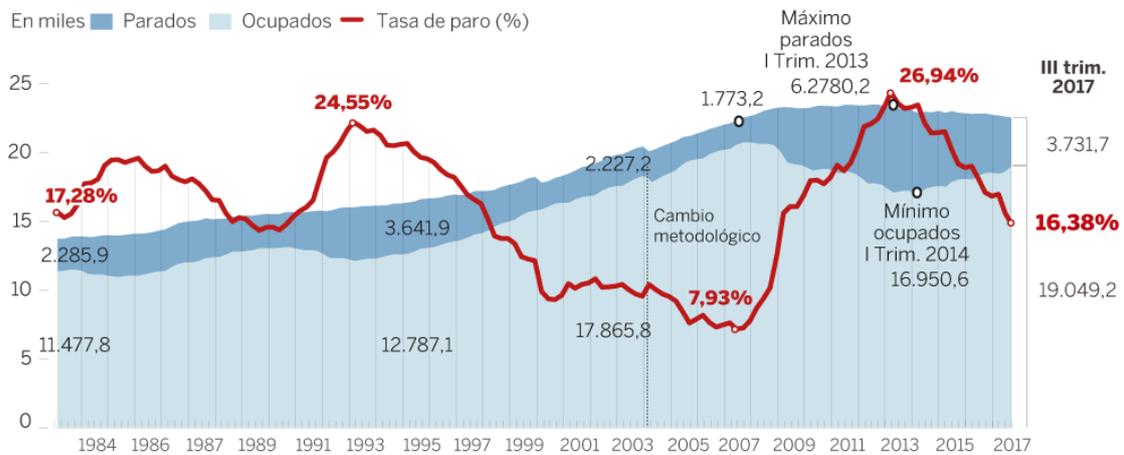
Como hemos visto, el factor humano es la piedra angular del potencial de una empresa, por lo que las compañías del siglo XXI deben abandonar los antiguos modelos de liderazgo para crecer, es decir, que se deben eliminar las estructuras excesivamente jerarquizadas y burocratizadas, la figura de la mujer debe ganar una mayor presencia en el mundo empresarial, sobre todo en los niveles directivos, y la captación de talento debe ser prioritaria a la hora de reclutar nuevo personal para la empresa.

En el caso de las pymes españolas el problema no es solo la calidad, sino la cantidad, ya que nuestras pequeñas y medianas empresas son las más pequeñas de toda Europa, con solo 4,7 empleados de media. Esto hace flaquear en diversos aspectos, ya que al contar con un tamaño tan reducido les será más difícil ganar presencia en el extranjero, conseguir una mejor financiación o ser más innovadoras y productivas.

Para conseguir paliar este problema, las empresas españolas lo que deberían de hacer sería contratar un mayor número de trabajadores para poder aumentar el tamaño y con

ello lograr una mayor presencia en el extranjero y a su vez conseguir mejorar su acceso a unas mejores condiciones de financiación, pero la realidad es que las empresas españolas tienen escaso acceso a recursos financieros por lo que para subsistir en el mercado se ven obligados a reducir plantilla y de esta forma mejorar sus ratios de rentabilidad. Este bucle ha hecho aumentar la tasa de paro en nuestro país desde que se produjo la crisis sufrida en 2007, mientras que las personas con talento se han visto obligadas a abandonar el país en busca de trabajo y unas mejores condiciones de vida que hoy en día en nuestras empresas no se les podía proporcionar.

Gráfico 14: Evolución de la población activa y parada en España (1984-2017)

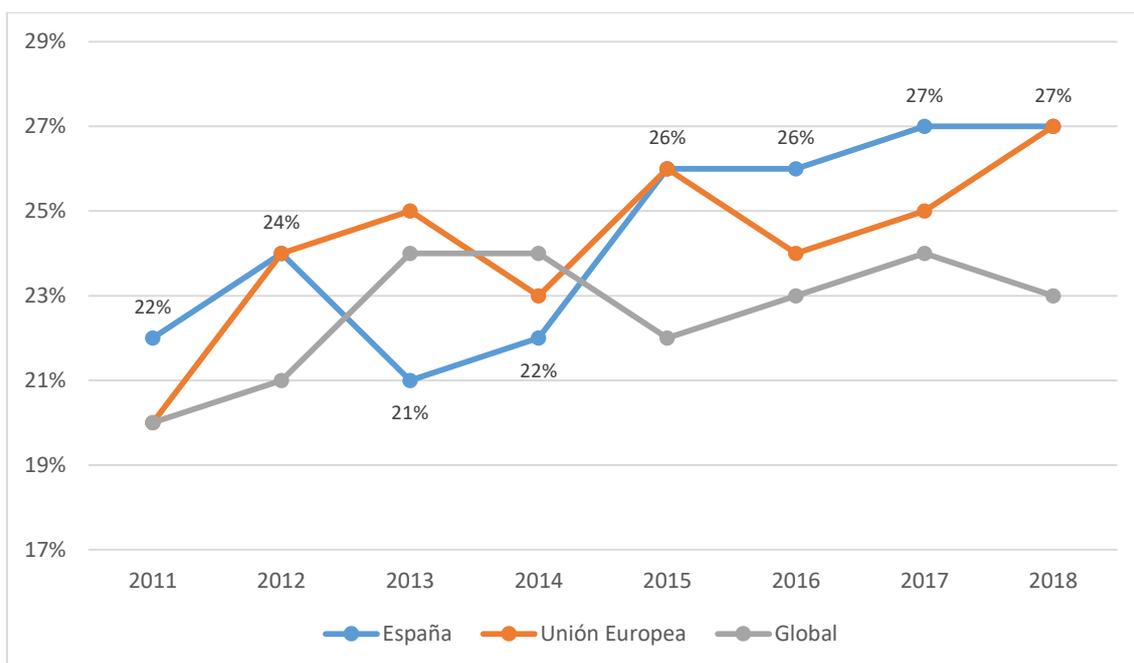


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE), 2017.

Como podemos observar en el gráfico 14 extraída de una encuesta de población activa por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de paro en España se vio profundamente incrementada durante los años de recesión económica provocados por la crisis, y aunque en estos últimos años se está viendo reducida aún estamos lejos de los valores que teníamos antes del estallido de la crisis en 2007.

Sin embargo, tenemos buenas noticias, ya que si continuamos con esta progresión podremos alcanzar dicho porcentaje de paro en torno al año 2021, además que la mujer está consiguiendo tener un mayor peso en los niveles de alta dirección en las empresas españolas aunque el porcentaje se ha mantenido estancado en un 27% el pasado año, según observamos en el gráfico 15. Pero pese a esto nos mantenemos por encima de la mayoría del resto de países con los que estamos realizando esta comparativa, excepto Francia.

Gráfico 15: Evolución de la mujer en la dirección (2011-2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de Grant Thornton

Por otro lado, a diferencia de España, en Reino Unido cuentan con las empresas más grandes y las que más trabajadores contratan, ya que cuentan con un promedio de 11 empleados en sus pymes, es decir, el doble que en nuestro país.

Pese a que en este aspecto superan con creces a nuestras empresas, en cuanto al liderazgo femenino, aunque han mejorado en los últimos años, todavía siguen por debajo del porcentaje que mantienen las empresas españolas. Sin embargo Reino Unido es uno de los mejores países en lo que a captación de talento se refiere, tan solo por detrás de Suiza, Dinamarca, Luxemburgo y los Países Bajos, aunque es cierto que con la reciente salida de la Unión Europea esto podría verse perjudicado ya que las condiciones de esos trabajadores podrían verse minoradas y se viesan obligados a volver a sus países de origen o buscarse otros que les proporcionasen unas mejores condiciones, por lo que esa captación de talento se vería reducida si no instaurasen medidas proteccionistas.

En cuanto a Francia, es el país que más impulsa el liderazgo empresarial femenino del mundo, según la revista Forbes, ya que las mujeres que pertenecen a puestos de trabajo de alta dirección representan más del 30% mientras que la medida europea se sitúa en el 27%. El país galo se encuentra muy implicado en reducir las diferencias existentes entre hombres y mujeres, tanto es así, que la ministra francesa de Trabajo, Muriel Pénicaud, anunció el pasado 23 de octubre de 2018 en una entrevista a través de la emisora “France Info” que a partir del próximo 1 de enero entrará en vigor una medida donde las empresas de más de 50 empleados en las que se constatan diferencias salariales entre hombres y mujeres por el mismo trabajo tendrán tres años para aplicar la igualdad de forma efectiva, y en caso contrario recibirán multas equivalentes al 1% de su

facturación, lo cual en empresas de gran tamaño y producción que suelen ser en las que mayores diferencias salariales suelen existir, supondrán una elevada cantidad.

Sin embargo, en Francia al igual que ocurre en España, la mayoría de las pymes con las que cuenta son de tamaño reducido, las cuales tienen una media de 5,7 empleados. Pero la diferencia con nuestro país es que tienen una proporción de microempresas mucho menor, ya que en España existen 52.000 microempresas por cada millón de habitantes mientras que en Francia tan solo cuentan con 35.000. Esto hace que puedan retener de mejor forma el talento en el propio país y tengan una mayor accesibilidad a fuentes de financiación.

En el caso de Alemania, sus empresarios saben muy bien y son conscientes del daño que les hace tener empresas demasiado pequeñas y es por ello que el país germano tan solo cuenta con un 80% de micro pymes, es decir, compañías con menos de 10 empleados, frente al 90% que pueden tener el resto de países comparados. Se trata de uno de los países junto con el Reino Unido con mayor tendencia a contratar de Europa, por lo que sus empresas cuentan con casi un promedio de 12 puestos de trabajo, el mayor promedio de los países comparados en este trabajo.

Alemania cuenta con un mercado laboral cercano a una situación de pleno empleo, por lo que para poder mantener su ritmo de crecimiento, está empezando a mirar más allá de sus fronteras para buscar profesionales cualificados y poder retener ese talento en su país. Actualmente disfrutan de una de sus fases más prolongadas de crecimiento, unido a una tasa de paro que desciende progresivamente, lo que le convierten en un país donde fijarse a la hora de realizar medidas para impulsar la economía de los demás países europeos.

6.4. Innovación

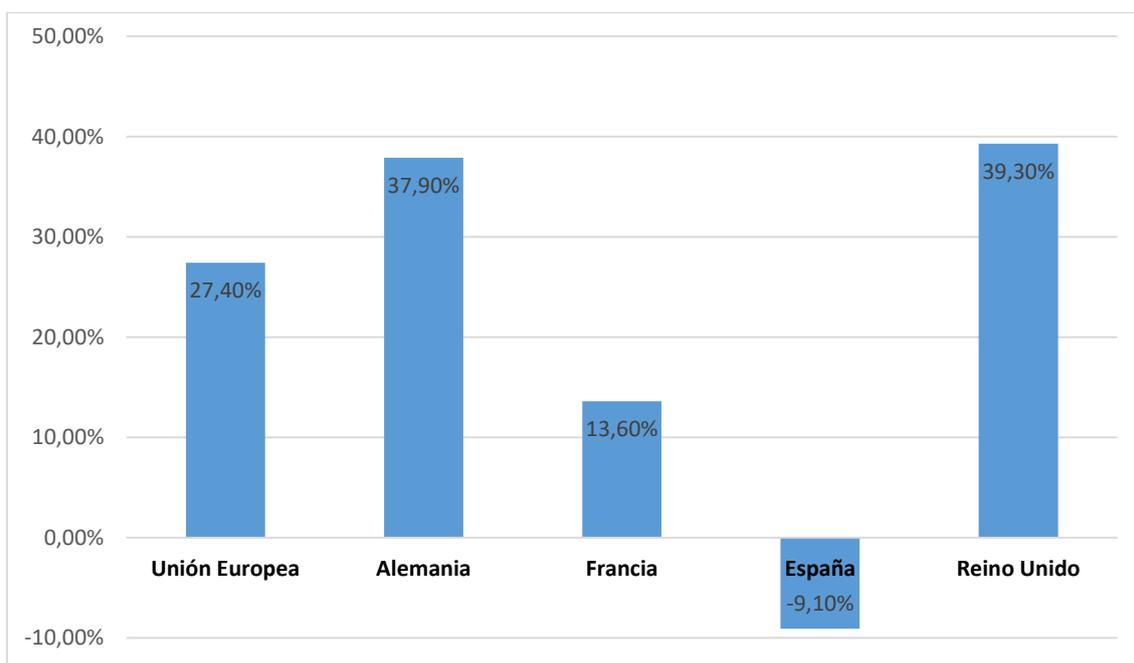
Hoy en día, en un mundo tan globalizado como en el que nos encontramos, donde la competencia cada vez es mayor es necesario que las empresas desarrollen ciertas estrategias destinadas a la innovación de sus productos o servicios para poder ofrecerles a los consumidores algo diferente que ninguna otra empresa les va a poder ofrecer al menos en un período corto de tiempo, hasta que llegue el momento que una empresa competidora les copie la idea y vuelvan a tener que desarrollar otro aspecto diferenciador. Hay que tener claro la importancia que tiene la innovación actualmente para crear nuevos y mejores productos o servicios con el objetivo de obtener mayores beneficios tanto económicos, sociales, tecnológicos, de prestigio, etc.

La I+D es imprescindible para poder competir en los sectores de mayor intensidad tecnológica. Sin embargo este tipo de mercado suponen un mayor riesgo para la empresa, pero a cambio ofrecen una mayor ventaja competitiva si las estrategias se desarrollan con éxito. Así mismo, la transformación digital que estamos viviendo, hace imprescindible una revisión de todos los modelos de negocio sin dejar a salvo ningún sector de actividad, por ese motivo el estímulo y apoyo a la I+D empresarial forman parte desde hace tiempo de todas las políticas públicas, y todas las empresas que quieran continuar creciendo en su sector deberían dedicar una parte de sus beneficios a realizar inversiones en innovación.

En España, las cifras muestran que la profunda crisis sufrida años atrás ha atacado con mayor intensidad a la actividad innovadora de las pymes, ya que a pesar de la recuperación económica que estamos viviendo, la inversión en investigación y desarrollo sigue perdiendo peso. Una de las brillantes reflexiones que se le atribuyen al fallecido fundador de Apple “Steve Jobs” dice que “la innovación es lo que distingue a un líder de los demás”. Una afirmación que, más allá de referirse a un producto estrella o a un jefe con gran reputación, también podría utilizarse para hablar de países, y en eso España no aprueba ni de lejos. Según el último ranking en innovación realizado por Bloomberg (compañía estadounidense que ofrece software financiero, datos y noticias) y que califica el gasto de I+D, nuestro país se encuentra en el puesto 29, justo por detrás de República Checa, Hungría y Malasia. Nos encontramos en una posición que no nos deja en buen lugar dado el gran esfuerzo que se supone que hacen tanto las empresas como las medidas políticas destinadas al apoyo de la innovación, llevadas a cabo por el Gobierno Español.

Sin embargo, la I+D española sigue perdiendo peso en la estructura del país por sexto año consecutivo, dado que hoy en día España invierte un 9,1% menos en investigación y desarrollo que en 2009, mientras que la Unión Europea invierte un 27,4% más.

Gráfico 16: Variación de inversión total en I+D (2009-2016)



Fuente: Elaboración propia a partir de Instituto Nacional de Estadística (INE) y Eurostat.

Como podemos observar en el gráfico 16, España se sitúa muy por debajo de los demás países con los que estamos realizando esta comparativa, ya que es el único que disminuye la inversión destinada a investigación y desarrollo, mientras el resto han progresado considerablemente llegando en los casos de Reino Unido y Alemania a sobrepasar más de un 10% la media europea.

La explicación de esta gran diferencia es que en España el 95,6% del tejido empresarial lo componen microempresas de menos de 10 empleados, y aunque algunas de ellas puedan ser potentes, el tamaño es un hándicap importantísimo, y lo normal es que empresas tan pequeñas tengan serias dificultades para realizar estrategias innovadoras con grandes éxitos. Además del tamaño, otra razón es que los sectores más propensos a la innovación son muy reducidos en España como por ejemplo el sector científico, la microelectrónica, farmacia avanzada, etc. Por el contrario, en nuestro país la mayor parte de la producción y el empleo que esta genera pertenecen a sectores de tecnología media y baja. Por último, a todo esto, se le añade la falta de colaboración entre las organizaciones, ya que hoy en día el conocimiento no está en una única empresa, sino que está disperso en el sistema y la forma de poder adquirir lo que no se conoce es colaborar con otros. Según afirma la doctora en sociología y experta en innovación y tecnología Silvia Leal, el pecado nacional es que no colaboramos lo suficiente.

Reino Unido hace unos años fue el undécimo país que menos invertía en I+D de los 27, con apenas el 1,8% de su PIB, lo que suponía una cifra inferior a la media europea situada en un 2%. Sin embargo, esa proporción se ha venido mejorando en los últimos años y esta tendencia se pretende mantener en un futuro ya que el Banco Europeo de Inversiones (BEI) prestará 300 millones de euros para pequeñas y medianas empresas en Reino Unido para que estas cubran requisitos de capital para financiar innovación o la adaptación de las empresas para mitigar el impacto del Brexit. El vicepresidente del BEI, Andrew McDowell, ha defendido que el préstamo permitirá realizar nuevas inversiones en miles de compañías e irá dirigido hacia las pymes innovadoras.

La Unión Europea concentra gran parte de sus actividades de investigación e innovación en el Programa Marco que en esta edición se denominará Horizon 2020, el cual cuenta con un presupuesto de 80.000 millones de euros y tiene entre sus objetivos principales el de desarrollar tecnologías a través del “instrumento pyme”, que se trata de un instrumento (*bottom-up*) dirigido a dar apoyo a las pymes que quieran crecer e internacionalizarse.

El ministro irlandés (Richard Bruton) mencionado anteriormente, recordó que los requerimientos de auditorías para las pymes se han reducido y que la participación en el programa Horizon 2020 se ha incrementado del 15% al 20%.

Los objetivos estratégicos del programa Horizon 2020 son crear una ciencia de excelencia que permita reforzar la posición de la Unión Europea en el panorama científico mundial, desarrollar tecnologías y sus aplicaciones para mejorar la competitividad a través del “instrumento pyme” mencionado anteriormente, e investigar las grandes cuestiones que afectan a los ciudadanos con el objetivo de resolver sus problemas concretos a través de desarrollar o mejorar productos y servicios a base de realizar inversiones en I+D.

Respecto a los gastos en inversión y desarrollo, Francia es uno de los países que más dinero destina en I+D a nivel mundial, concretamente según los últimos datos publicados por Eurostat recogidos en un análisis del Instituto de Estudios Económicos (IEE), el país galo se encuentra en la séptima posición del gasto medio en I+D respecto del PIB de cada país.

Pese a que el gasto en I+D se viese reducido en los primeros años en los que se inició la crisis y algo más de la mitad de las pymes francesas se vieran obligadas a abandonar proyectos de innovación que tenían en mente fundamentalmente por falta de fuentes de financiación, hoy en día el gasto en investigación y desarrollo se ha aumentado y se mantiene más o menos estable a lo largo de estos últimos años según los datos obtenidos en el Instituto de Estadística de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO).

Este crecimiento, ha sido posible gracias a las nuevas fuentes de financiación que presentábamos al inicio de este trabajo, que han hecho posible que multitud de empresas galas tengan acceso a la obtención de los recursos necesarios que estas necesitan para llevar a cabo sus proyectos de inversión y con ello mejorar su posición global y la economía del país. Esta situación de mejora hace posible que el Gobierno francés pueda permitirse apostar por algunas de estas empresas y destinar fondos a la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías que han mejorado la posición del país a nivel mundial.

Para finalizar esta comparativa, Alemania o también llamada la locomotora europea, debido a que es el ejemplo a seguir por muchos otros países a la hora de realizar las estrategias necesarias para mejorar su posición a nivel mundial, ya que últimamente el país germano es el que mejor está realizando las políticas adecuadas y por lo tanto es el referente europeo.

En cuanto a la investigación, Alemania es uno de los países de la Unión Europea que mayores cantidades de dinero destina a investigación y desarrollo, pero le ocurre lo mismo a nivel mundial. Según un informe realizado por la Asociación de Fundaciones para las Ciencias Alemanas, las empresas germanas ampliaron las plantillas de personal dedicado a la investigación en proyectos internos. Alemania, a diferencia de España y muchos otros países sabe muy bien donde destinar los fondos para investigación y desarrollo, ya que los destina mayoritariamente a mercados emergentes con mucha demanda actual y futura como son la automoción, ingeniería mecánica, electrónica y la industria química.

Esta época de crecimiento económico prácticamente continua que está viviendo Alemania, se prevé que siga al menos en un futuro cercano, ya que pretenden seguir aumentando el gasto público en el próximo año pero con el objetivo de procurar que los ingresos aumenten en la misma proporción para mantener un déficit cero.

7. Conclusiones

La crisis sufrida en el 2007 provocó un cambio en el modelo de financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas. La necesidad de recapitalización que tienen las entidades financieras ha restringido de forma notable el acceso a la financiación de las pymes, especialmente a medio y largo plazo. Este racionamiento tan estricto del crédito hace que se deba revisar el modelo tradicional y evolucionar hacia otras fuentes de financiación alternativas, como las que se han propuesto en este trabajo, como son los préstamos ICO, las Sociedades de Garantía Recíproca, el Capital Riesgo o el novedoso *Crowdfunding* y *Crowdlending*, los cuales cada vez están cogiendo más fuerza en nuestro país y son la pieza clave para la futura financiación de las pymes.

La propuesta que presentamos para solucionar los problemas detectados sobre las pymes españolas, los cuales han sido analizados durante el trabajo, son aumentar el acceso a la financiación de las pymes con el objetivo de no verse obligadas a cerrar sus puertas por la ausencia de capital, y de no llevar a cabo proyectos que en muchos casos tienen alto potencial de crecimiento. Si dichas empresas, hubieran llevado a cabo esos proyectos, multitud de empleados con potencial para desarrollarlos no se habrían visto en la obligación de trasladarse a otras empresas de mayor tamaño o incluso a otros países en los que existan este tipo de proyectos, gracias a que en ellos si hay acceso a la financiación. También debemos incentivar y motivar las empresas con actividades innovadoras, ya que en España, las inversiones en I+D están muy por debajo de la media europea, debido a que tenemos un sector científico muy reducido. Por último, tenemos que explotar de forma eficiente el gran potencial que poseemos, que es la internacionalización de nuestras empresas. Gracias a nuestra posición geográfica, casi la mitad de las pymes españolas llevan a cabo proyectos en otros países, pero sin embargo, en muchas ocasiones estas empresas son reacias a ampliar mercado por miedo al fracaso, debido otra vez al problema de la financiación, y por esa razón no aprovechamos ese atractivo de nuestro país.

Si se redujesen los requisitos para obtener financiación, o si se impusieran las fuentes de financiación alternativa frente a las tradicionales, como ocurre en otros países europeos, las pymes lograrían desarrollar múltiples proyectos exitosos que les llevarían a alcanzar un crecimiento, que a su vez daría lugar a nuevos puestos de trabajo y una mayor demanda de los bienes y servicios que estas producen, por lo que sería necesaria su expansión al exterior.

En definitiva, un mayor acceso a la financiación, favorecería el consumo ya que una mayor producción haría que las empresas pudiesen rebajar el precio de sus productos, y al existir una mayor producción, se contratarían a más trabajadores y se reduciría la tasa de paro nacional, haciendo impulsar el PIB español y crecer a la economía de nuestro país.

.

8. Referencias bibliográficas

LIBROS

Cano, D., García, A. y Guardado, M. (2008). *MAB: Impulso al tejido económico y productivo español*, socios de Afi, Bolsa.

Núñez-Cortés, P, y otros (2009). *Nociones básicas sobre igualdad en las relaciones laborales*, Madrid, España: Tecnos.

Piñeiro, J.M., (2009). Un análisis de la evolución de la banca mediana española desde la Teoría de los Recursos y Capacidades y el Análisis del Entorno. Tesis Doctoral. UNED.

Piñeiro, J.M. (2012). *La financiación a las pymes antes y después de la crisis*, IE Business School.

Segura, J. (2015). *Crowdlending, Invertir como un profesional*, Barcelona, España: Institut De Ciencies Politiques

Velasco, MT, y otros (2010). *Mobbing, acoso laboral y acoso por razón de sexo*, Madrid, España: Tecnos.

Martínez, R. M., Portales, G. P. y Palos, C. G. (2015). *Incorporación efectiva del talento humano en las organizaciones, ¿cómo integrar a candidatos con competencias asertivas?*, Oikos: Revista de la Escuela de Administración y Economía.

LEYES

Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres. Boletín Oficial del Estado, núm. 71, de 23 de marzo de 2007, <https://www.boe.es/buscar/pdf/2007/BOE-A-2007-6115-consolidado.pdf>

Real Decreto Legislativo 2/ 2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. Boletín Oficial del Estado, núm. 255, de 24 de octubre de 2015, <https://www.boe.es/boe/dias/2015/10/24/pdfs/BOE-A-2015-11430.pdf>

Resolución de 3 de mayo de 2018, de la Presidenta del Instituto para la Competitividad Empresarial de Castilla y León, por la que se aprueba la convocatoria en concurrencia no competitiva para la concesión de las subvenciones destinadas a financiar proyectos de expansión internacional de las pymes de la Comunidad de Castilla y León. Boletín Oficial de Castilla y León, núm. 94, de 17 de mayo de 2018, <http://bocyl.jcyl.es/boletines/2018/05/17/pdf/BOCYL-D-17052018-11.pdf>

RECURSOS DE INTERNET

ABC, (2018): “El ICO financió en 2017 un 14,7% más de proyectos empresariales” https://www.abc.es/espana/castilla-leon/abci-financio-2017-147-por-ciento-mas-proyectos-empresariales-201801290921_noticia.html (fecha de visita 05/10/2018)

Agencia EFE, (2018): “Pymes británicas serán las más afectadas por el “*brexit*”, según estudio” <https://www.elespectador.com/noticias/el-mundo/pymes-britanicas-seran-las-mas-afectadas-por-el-brexit-segun-estudio-articulo-734637> (fecha de visita 05/10/2018)

Agut, S. Martín, P. (2007): *Factores que dificultan el acceso de las mujeres a puestos de responsabilidad: una revisión teórica*. http://copao.cop.es/files/contenidos/VOL25_2_7.pdf (fecha de visita 05/10/2018)

Álvarez, C., (2018): “Es necesario romper las barreras de las pymes en el acceso a la financiación” <https://www.bbva.com/es/es-necesario-romper-las-barreras-de-las-pymes-en-el-acceso-a-la-financiacion/> (fecha de visita 05/10/2018)

Álvarez, T. M. N (2015): “Una bici y *crowdfunding* para promover la educación digital” https://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/04/13/emprendedores/1428928231_801823.html (fecha de visita 07/10/2018)

Berenice, P. De la Rosa, M. A, (2017): “El talento humano como factor de éxito en las pymes” <https://static1.squarespace.com/static/552c00efe4b0cdec4ea42d9f/t/59aeef3c4c0dbfe90de7946d/1504636733328/ALTER+15-03.pdf> (fecha de visita 07/10/2018)

Buján, A. P., (2018): “Teorema de Modigliani-Miller” <https://www.encyclopediainfinanciera.com/finanzas-corporativas/teorema-de-Modigliani-Miller.htm> (fecha de visita 07/10/2018)

Carbajosa, A., (2017): “Negocio familiar, éxito mundial” https://elpais.com/internacional/2017/09/18/actualidad/1505735551_416774.html

Corral, J. L. (2017): “Sodical crea una línea de capital riesgo de 75 millones de euros para 50 pymes” http://www.diariodevalladolid.es/noticias/castillayleon/sodical-crea-linea-capital-riesgo-75meuros-50-pymes_82073.html (fecha de visita 12/10/2018)

Costa, M. P., (2017): “7 alternativas de financiación para la empresa” <https://forocapitalpymes.com/7-alternativas-de-financiacion-para-la-empresa/> (fecha de visita 12/10/2018)

Daniel, R. (2017): “El capital riesgo pone el foco en el sector agrario” https://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/8774852/11/17/El-capital-riesgo-pone-el-foco-en-el-sector-agrario.html (fecha de visita 12/10/2018)

Diario de Soria, (2014): “Soria es la provincia de Castilla y León donde más crece la financiación del ICO” http://www.heraldodiariodesoria.es/noticias/soria/soria-es-provincia-castilla-y-leon-donde-mas-crece-financiacion-ico_24849.html (fecha de visita 17/10/2018)

Díaz, J. C., (2013): “Pymes y grandes empresas” https://cincodias.elpais.com/cincodias/2013/07/29/empresas/1375104067_437002.html (fecha de visita 21/10/2018)

EFE, (2018): “Francia da tres años a las empresas para igualar los salarios de hombres y mujeres” https://www.abc.es/familia/mujeres/abci-francia-tres-anos-empresas-para-igualar-salarios-hombres-y-mujeres-201810231729_noticia.html (fecha de visita 21/10/2018)

elEconomista, (2018): “Iberaval, la SGR de Castilla y León, duplicó la financiación a pymes y autónomos en cuatro años” https://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/9050983/04/18/Economia-Iberaval-duplico-la-financiacion-a-pymes-y-autonomos-en-cuatro-anos.html (fecha de visita 12/11/2018)

elEconomista, (2018): “La sociedad de capital riesgo Sodical entra con 5,4 millones en seis compañías de Castilla y León” https://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/8917081/02/18/La-sociedad-de-

[capital-riesgo-Sodical-entra-con-54-millones-en-seis-companias-de-Castilla-y-Leon.html](#) (fecha de visita 15/11/2018)

Europa Press, (2017): “Bruselas aprueba el programa de Irlanda para apoyar con 10 millones la reestructuración de pymes”
<https://www.lavanguardia.com/vida/20171130/433313338052/economia--bruselas-aprueba-el-programa-de-irlanda-para-apoyar-con-10-millones-la-reestructuracion-de-pymes.html> (fecha de visita 20/11/2018)

Europa Press, (2018): “El BEI prestará 300 millones a pymes en Irlanda para mitigar el impacto del Brexit” <https://www.europapress.es/economia/noticia-bei-prestara-300-millones-pymes-irlanda-mitigar-impacto-brexit-20180328184552.html> (fecha de visita 28/11/2018)

Europa Press, (2018): “Iberaval, primera SGR en España, supera los 27.000 socios y prevé facilitar este año 300 millones en financiación”
<https://www.europapress.es/castilla-y-leon/noticia-iberaval-primera-sgr-espana-supera-27000-socios-preve-facilitar-ano-300-millones-financiacion-20181009150246.html> (fecha de visita 04/12/2018)

Fernández, A., (2018): “Por qué España no está (ni se le espera) en los 25 países más innovadores del mundo” https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2018-03-23/innovacion-investigacion-desarrollo-espana-cotec-i-d-i_1539592/ (fecha de visita 04/12/2018)

García, J. C., (2015): “La SGR de Castilla y León Iberaval se mantiene como la más activa de España”
<https://www.elnortedecastilla.es/economia/mercados/201506/16/sociedad-garantia-castilla-leon-20150616142949.html> (fecha de visita 07/12/2018)

Gil, P. (2015): *¿Cómo se financian las pymes?* <https://revistapymes.es/como-se-financian-las-pymes/> (fecha de visita 07/12/2018)

Gómez, M. V., (2017): “La tasa de paro cae al 16,4% el tercer trimestre, su menor nivel desde 2008”
https://elpais.com/economia/2017/10/26/actualidad/1508999942_916776.html (fecha de visita 10/12/2018)

Jose, (2015): “Alternativas de financiación para la pyme: dónde conseguir dinero para tu idea” <http://gestionpyme.com/alternativas-de-financiacion/> (fecha de visita 15/12/2018)

La información, (2016): “Irlanda destaca el potencial de las pymes para crear 23 millones de empleos” https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/empresas/irlanda-destaca-el-potencial-de-las-pymes-para-crear-23-millones-de-empleos_ypdW5bQ9k3v8eDSkq7tU05/ (fecha de visita 20/12/2018)

Olivares, D., (2018): “Las pymes representan el futuro en España”
<https://www.muypymes.com/2018/02/02/las-pymes-representan-futuro-espana> (fecha de visita 04/01/2019)

- Orlandi, P., (2015): “Un análisis de las alternativas de financiación para las pymes exportadoras”
<https://www.palermo.edu/economicas/cedex/pdf/CEDEXEnero06PymesFin.pdf> (fecha de visita 04/01/2019)
- Pellicer, LL., (2018): “El 86% de la financiación empresarial sigue siendo bancaria”
https://elpais.com/economia/2018/09/23/actualidad/1537731463_774609.html (fecha de visita 04/01/2019)
- Pérez, B. G., (2014): “La pequeña y mediana empresa, motor de la economía española”
<https://www.20minutos.es/noticia/2144813/0/pyme/economia/espana/> (fecha de visita 05/01/2019)
- Piñeiro, J.M., (2010): “La financiación a las pymes antes y después de la crisis”.
http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4068_La_financiacion_a_las_PYMES_antes_y_despu%C3%A9s_de_la_crisis (fecha de visita 06/01/2019)
- Promonet, S.L., (2016): “La importancia de las pymes en la economía española”
<https://www.europapress.es/comunicados/empresas-00908/noticia-comunicado-importancia-pymes-economia-espanola-20161205175008.html> (fecha de visita 06/01/2019)
- Recio, J. I., (2011): “Consecuencias de una prima de riesgo elevada”
http://www.consumer.es/web/es/economia_domestica/finanzas/2011/08/05/202413.php (fecha de visita 06/01/2019)
- Rivera, J. A. G, (2002): “Teoría sobre la estructura de capital”
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002 (fecha de visita 08/01/2019)
- Romero, A., (2010): “¿Qué es la prima de riesgo y cómo funciona?”
https://elpais.com/economia/2010/11/30/actualidad/1291105979_850215.html (fecha de visita 10/01/2019)
- Rouzaut, P., (2018): “El futuro de España depende de las pymes”
https://www.elpymesario.com/noticias/economia/2018/02/27/las_pymes_son_las_protagonistas_del_crecimiento_economico_del_empleo_77584_1098.html (fecha de visita 11/01/2019)
- Torrens, J., (2016): “Fondos de deuda: una alternativa a la financiación bancaria”
<http://capital-riesgo.es/es/articulos/fondos-de-deuda-una-alternativa-a-la-financiacion-bancaria/> (fecha de visita 12/01/2019)