



Universidad
Politécnica
de Cartagena



FACULTAD DE
CIENCIAS DE LA
EMPRESA

UPCT

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN NO BANCARIA PARA LAS PYME

Susana de Fátima López Peñas

Curso 2014/15

Directora: M^a. Carmen Lozano Gutiérrez

Co-directora: M^a. Camino Ramón Llorens

**Trabajo Fin de Grado para la obtención del título de
Graduado en Administración y Dirección de empresas**



ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
2. LA IMPORTANCIA DE LAS PYME EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	5
3. LAS DIFICULTADES Y RESTRICCIONES FINANCIERAS DE LAS PYME DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA	7
4. LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA: DESCRIPCIÓN DE SU FUNCIONAMIENTO Y MARCO JURÍDICO	14
4.1 .Fuentes propias de financiación: BOOTSTRAPPING Y FAMILY, FRIENDS & FOOLS	17
4.2 .Fuentes ajenas de financiación en capital: CAPITAL RIESGO, <i>BUSINESS ANGELS</i> , CROWDFUNDING Y PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS	19
4.2.1 CAPITAL RIESGO	19
4.2.1.1 Capital semilla.....	20
4.2.1.2 Tipos de Fondos de Capital Riesgo	21
4.2.1.3 Tipos de inversores de Capital Riesgo	21
4.2.1.4 Cómo encontrar fondos de Capital Riesgo.....	22
4.2.1.5 Procedimiento de acceso a la financiación.....	22
4.2.1.6 Datos y perspectivas del Capital Riesgo en España.....	23
4.2.1.7 Marco jurídico del Capital Riesgo	23
4.2.2 <i>BUSINESS ANGEL</i>	24
4.2.2.1 Características de los <i>Business Angels</i>	24
4.2.2.2 Tipos de <i>Business Angels</i>	25
4.2.2.3 Cómo encontrar <i>Business Angels</i>	26
4.2.2.4 Datos y perspectivas futuras de los <i>Business Angels</i>	28
4.2.2.5 Marco jurídico de los <i>Business Angels</i>	29



4.2.3 CROWDFUNDING	30
4.2.3.1 Tipos de Crowdfunding.....	30
4.2.3.2 Funcionamiento del Crowdfunding.....	32
4.2.3.3 Datos y perspectivas del Crowdfunding en España	33
4.2.3.4 Marco jurídico del Crowdfunding.....	34
4.2.4 PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS	36
4.2.4.1 Entidades inversoras.....	38
5. PERSPECTIVA FUTURA DE LAS PYME Y DE LOS MÉTODOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVOS.....	39
5.1 Acceso al crédito bancario.....	40
5.2 Evolución de las alternativas de financiación.....	40
6. ALGUNOS EJEMPLOS REALES DE EMPRESAS QUE UTILIZARON FINANCIACIÓN ALTERNATIVA	42
6.1 PRIVALIA y el Capital Riesgo	42
6.2 HEROQUEST y el Crowdfunding	43
6.3 CARLOS BLANCO y los <i>Business Angels</i>	44
6.4 PETUKY y los Préstamos Participativos	45
6.5 LODGIFY y el Capital Semilla	45
6.6 FOXIZE SCHOOL y el Equity Crowdfunding	46
7. CONCLUSIÓN.....	47
8. BIBLIOGRAFÍA	49



1. INTRODUCCIÓN

La actual y prolongada situación que están soportando las economías mundiales tras el comienzo de la crisis crediticia que tuvo su comienzo a finales de 2007, ha causado un desgaste económico y la reducción considerable de la actividad en los mercados de crédito. Este descenso se ha visto causado, en parte, por la disminución de la oferta de crédito bancario, siendo éste uno de los principales problemas que han encontrado las empresas, especialmente las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), las cuales han visto una reducción sustancial del acceso al crédito bancario debido al endurecimiento de las condiciones de financiación, el descenso de la cantidad de fondos disponibles y el aumento de requisitos de acceso a los mismos impuestos por las entidades crediticias, a la hora de iniciar o proseguir con los proyectos de emprendimiento.

El objetivo de este trabajo es dar a conocer algunas de las alternativas disponibles de financiación para la PYME cuando la vía del crédito bancario está agotada o resulta muy dificultosa su obtención.

La elección de este tema para mi Trabajo Fin de Grado ha estado motivada desde el convencimiento de que una de las claves para salir de la crisis económica es la reactivación de la PYME (de innegable importancia en su contribución al crecimiento económico del país), y para ello, es fundamental que se facilite su acceso a la financiación tanto bancaria como no bancaria (siendo esta última la más desconocida por los empresarios y por tanto la menos utilizada). Es por ello, que hemos considerado importante el realizar en este trabajo una descripción a modo de guía del usuario de las distintas alternativas de financiación disponibles para el empresario, o emprendedor que quiere poner en marcha su idea de negocio.

A lo largo del trabajo se realiza una descripción de las fuentes de financiación alternativas a la bancaria tales como los Business Angels, el Capital Riesgo, el Crowdfunding o los préstamos participativos, la operativa y procedimientos de concesión para cada una de ellas, y se detalla el perfil de los destinatarios a los que se dirige principalmente cada una de ellas. También se enumeran las principales instituciones que la llevan a cabo y se muestran ejemplos de algunas empresas que han puesto en marcha sus proyectos gracias a estas formas de financiación.

El trabajo realizado finaliza con unas conclusiones propias surgidas a lo largo de la realización del mismo, así como unas conclusiones extraídas por la Comisión Europea que indican la evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación no bancaria y que nos sirven de apoyo para avalar la importancia y actualidad del tema tratado.



2. LA IMPORTANCIA DE LAS PYME EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Las PYME, tal y como se definen en la legislación de la Unión Europea (Recomendación 2003/361/CE de la Comisión Europea, de 6 de mayo de 2003), y aplicable solo dentro del marco común, son las pequeñas y medianas empresas que cumplen unos parámetros principales, como son el número de empleados y el volumen de negocio o su balance general.

Diagrama 1: Parámetros clasificación PYME

Categoría de empresa	Cálculo de plantilla: Unidades de trabajo anual (UTA)	Volumen de negocios anual	Balance general anual
Mediana	< 250	≤ 50 millones de euros (40 millones de euros en 1996)	≤ 43 millones de euros (27 millones de euros en 1996)
Pequeña	< 50	≤ 10 millones de euros (7 millones de euros en 1996)	≤ 10 millones de euros (5 millones de euros en 1996)
Microempresa	< 10	≤ 2 millones de euros (no delimitado anteriormente)	≤ 2 millones de euros (no delimitado anteriormente)

Fuente: Comisión Europea (Recomendación de 2003/361/CE de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003).

Estas cifras son de obligado cumplimiento en cuanto a los umbrales del cómputo de personal pero en cuanto a los demás umbrales, una PYME puede optar por cumplir bien el criterio del límite del volumen de negocios o el criterio del balance general. No es necesario reunir ambos y puede superar uno de los dos sin perder su condición.

Las PYME juegan un papel fundamental en todas las economías del mundo, en donde la presencia de las micro empresas y pequeñas empresas supera en gran número a las empresas medianas, algo que es habitual en los países de su entorno geográfico y económico (Círculo de Empresarios, 2011).



En Europa se estima que un 99,8% de todas las empresas son PYME, representando el 60% del PIB y el 70% de la fuerza de trabajo según recoge la Dirección General de Política Regional de la Comisión Europea (2014).

La principal ventaja con la que cuentan las pequeñas y medianas empresas la constituye el hecho de que poseen una mayor capacidad de adaptación para hacer frente a los cambios que se producen en el mercado, mostrando un dinamismo que les permite aprovechar las oportunidades que la globalización y los grandes avances tecnológicos les ofrecen; así mismo, la existencia de este tipo de empresas es determinante para la generación de empleo y para el éxito futuro de cualquier economía moderna, tal y como recuerda la Comisión Europea en su iniciativa “*Small Business Act*” para Europa: *iniciativa en favor de las pequeñas empresas*” (2008), bien sea mediante la producción o la oferta de bienes y servicios o mediante la adquisición de los mismos.

En cuanto al papel que desempeñan ante la innovación, y gracias a los avances tecnológicos, las PYME tienen una mayor flexibilidad para emprender proyectos innovadores dada la rapidez con la que pueden atender las necesidades del mercado o de las grandes empresas, asemejándose a un taller en el que pueden desarrollar los productos que se demanden, pero para esto la financiación es requisito indispensable (López, P.; Estrada, A; Thomas, C. 2008).

Sin embargo no todo son ventajas para estas empresas, ya que se enfrentan a limitaciones financieras y a problemas característicos que afectan a su actividad, como son el entorno regulatorio y las cargas administrativas que les son aplicadas de forma excesiva y que les dificultan la creación de nuevas empresas, su reducido margen de maniobra o la facilidad con la que los cambios en el entorno les afectan, como puede ser la inflación o un largo periodo de crisis (López, P.; Estrada, A; Thomas, C. 2008).

En la tabla 1, se puede observar una distribución de los tipos empresas en España atendiendo al número de trabajadores y porcentaje total que representan, comparado con la Unión Europea:

Tabla 1. Empresas según estrato de asalariados y porcentaje total, en España y en la EU27, 2013

	Micro Sin asalariados *	Micro 1-9	Pequeñas 10-49	Medianas 50-249	PYME 0-249	Grandes 250 y más	Total
ESPAÑA	1.670.329	1.314.398	107.784	18.011	3.110.522	3.839	3.114.361
%	53,6	42,2	3,5	0,6	99,9	0,1	100
UE-28 %	92,4		6,4	1,0	99,8	0,2	100

Fuente: INE, DIRCE 2014 (datos a 1 de enero de 2014) y Comisión Europea, “ANNUAL REPORT ON EUROPEAN SMES 2013/2014”



Analizando los datos se observa la increíble representación de las PYME en el total de empresas, tanto en Europa (99,8%) como en España (99,9%). Es dentro de cada subclasificación donde aparecen las primeras diferencias entre España y la UE.

Las microempresas tienen un porcentaje de un 95,8% en la economía española, que supera al que posee la UE con un 92,4%. En el caso de las pequeñas y medianas empresas, estas adquieren una mayor presencia en el conjunto de la UE que en España, algo que se acentúa especialmente en las pequeñas empresas, que suponen un 3,5% en España frente al 6,4% de la Unión Europea.

Por lo anteriormente expuesto, se puede decir que, en contra de la idea común de que son las grandes empresas las que tienen mayor influencia en la creación de empleo y riqueza, lo cierto es que son las PYME las que representan un porcentaje más significativo en el tejido productivo de cualquier país y, por tanto, la columna vertebral sobre la que se sustenta.

3. LAS DIFICULTADES Y RESTRICCIONES FINANCIERAS DE LAS PYME DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA

La crisis económico-financiera, que comienza a desarrollarse a finales del año 2007, ha repercutido de manera directa en el tejido empresarial español, cuestionando la sostenibilidad de un modelo incapaz de mantenerse a la altura del nivel social y económico que había conseguido a lo largo de las últimas décadas.

En los años previos a la misma, la economía española experimentó un gran crecimiento, concretamente en el periodo que va desde 1995 a 2007, conocido como “década dorada”, tal y como se extrae del estudio realizado por el IESE¹ (Corsetti, G. P. Devereux, M. y Hassler, J. 2011). Según este estudio, la economía experimentó un fuerte crecimiento gracias a la integración de España a la Unión Monetaria Europea y a la llegada del euro, lo cual le proporcionó unos beneficios fiscales que posibilitaron que pagara unas tasas de interés más bajas al tener una mayor protección frente a los riesgos de la inflación y la devaluación, además de la mejora en la política fiscal.

Esta mejora de la economía española llevó consigo un fuerte crecimiento de algunos sectores, sobre todo los sectores de la construcción y servicios, y también un considerable descenso del desempleo.

¹ IESE Business School, escuela de posgrado en dirección de empresas de la Universidad de Navarra con sedes en Barcelona, Madrid, Nueva York y Múnich.



Fue una etapa de prosperidad ininterrumpida de más de diez años, con comienzo en el año 1996 y con tasas de crecimiento que superaban constantemente a la media europea. Con la llegada de Rodrigo Rato al Ministerio de Economía, se pasó de un programa de fuertes inversiones públicas a un plan de privatizaciones de empresas del Estado, como pueden ser Argentaria, Telefónica, Endesa o Repsol, entre otras.

Respecto al crecimiento del empleo, este estuvo fundamentado en el sector de la construcción y las industrias que dependían del mismo, algo que favoreció el aumento de la deuda privada y la especulación inmobiliaria, causas consideradas como principales en la crisis desarrollada en el año 2008 (Ortega, E. y Peñalosa, J., 2012).

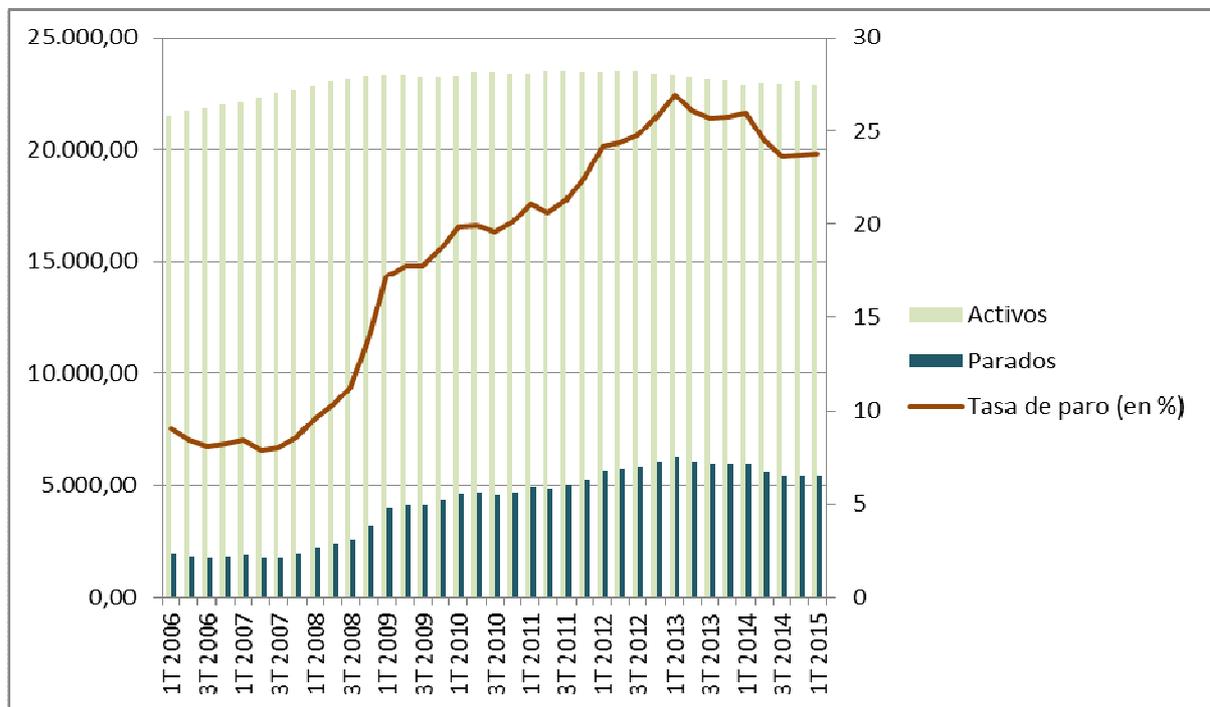
Se produjo una gran demanda de financiación y las entidades bancarias, que no fueron capaces de atender estas necesidades con fondos nacionales, se vieron obligadas a acudir a mercados internacionales. Gracias a los tipos de interés bajos y a los escasos requisitos que pedían, las entidades nacionales podían seguir ofreciendo financiación con muy buenas condiciones para sus clientes. Esto provocó un aumento del endeudamiento, así como la consolidación de la financiación bancaria ya que no era necesario acudir a otras vías de financiación (CESCE, 2011)².

Con origen en EEUU, entre finales del año 2007 y principios del 2008 estalla una crisis crediticia e hipotecaria que tuvo consecuencias directas en el resto del mundo, debido a la globalización económica mundial, derivada de la incorrecta utilización e inversión del dinero que poseían las entidades bancarias, llevando a cabo inversiones sin la realización de análisis de riesgos adecuados o financiando gastos improductivos, así como concediendo hipotecas a entidades o personas físicas con pocos ingresos, y por tanto, con un riesgo de impago superior a la media (De la Cuba, M. y Bernedo, R., 2013); debido a esto, se empezó a producir un desajuste en los mercados financieros y, tras un periodo de inestabilidad durante el cual se perdieron gran número de empleos, llegó la quiebra de más de cincuenta bancos y entidades financieras.

Esta situación desencadenó un efecto dominó en los valores bursátiles, afectando a la capacidad de ahorro de la mayoría de la población y, por tanto, a su capacidad de gasto. Todo este colapso financiero afectó rápidamente a varios países europeos, siendo una terrible bajada del empleo la primera consecuencia que se dejó notar en España durante el primer año de crisis en 2008, tal y como se observa en el Gráfico 1 que se muestra a continuación.

² Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, es una empresa especializada en la gestión integral del crédito comercial. A través de CESCE, Fondo apoyo a empresas, presenta iniciativas cuyo objetivo es apoyar a las empresas en la obtención de financiación no bancaria. <http://www.fondoapoyoempresas.com/>

Gráfico 1. Evolución del desempleo en España (1T 2006- 1T 2015)



Fuente: Elaboración propia. (datos INE, Encuesta Población Activa) (en miles de personas).

La Encuesta de Población Activa realizada por el Instituto Nacional de Estadística muestra la variación del desempleo en España, dejando constancia de los malos resultados que ha dejado tras de sí la crisis que comenzó en 2007. Desde principios del ejercicio 2006 y hasta la primera mitad del año 2007, el número de desempleados se mantiene más o menos estable, alcanzando en este periodo las cifras más bajas (1.766.900 de desempleados) de las analizadas en el Gráfico 1.

Al inicio de la crisis, a mediados de 2007, España recoge un total 1.773.000 de desempleados y a partir de ahí comienza un crecimiento ininterrumpido hasta el primer trimestre del año 2013, donde se alcanza un total de 6.278.200 de parados.

A partir de ahí y hasta el primer trimestre de 2015, último dato obtenido, se nota una mejoría que evoluciona lentamente.

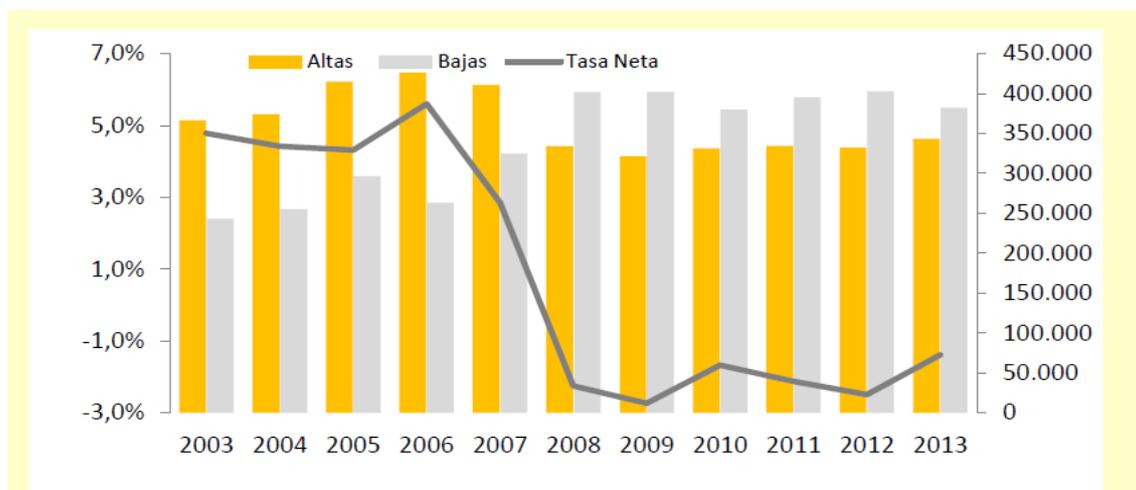
La tasa de paro en el peor año desde que comenzara la crisis (2013) indica que un 26,94% respecto del total de activos corresponde a personas desempleadas, habiendo alcanzado mínimos del 7,93%.

El Banco Central Europeo (BCE), incapaz de prever dicha situación de crisis durante los primeros años, adoptó medidas enfocadas a la austeridad y a la moderación del gasto público que llegaron con retraso. Medidas, por otro lado, que han dificultado el acceso al crédito por parte de los consumidores y las empresas.



Una vez inmersos en la crisis, las empresas deben hacer frente a consecuencias como la disminución de la demanda, la morosidad privada y pública y las restricciones a la hora de conseguir financiación. Esto provoca además consecuencias directas como la disminución de la actividad empresarial, y así la reducción de su capacidad de generar o mantener empleo o la supervivencia. Según datos de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana empresa, durante el periodo 2008- 2013, la crisis afectó en mayor medida al empleo generado por las pequeñas empresas (-23,5%), seguidas por las medianas (-16%). Las menos afectadas han sido las grandes empresas, que experimentaron una variación del -7,46%. En el gráfico 2 que se muestra a continuación, aparece representada la evolución del número de empresas y su variación anual en la década 2003 al 2013.

Gráfico 2. Evolución del número de empresas y variación anual (%)



Fuente: INE, DIRCE 2004-2014, (datos a 1 de Enero de 2014)

En el periodo comprendido entre 2003 y 2013 el número de empresas de nueva creación es de 172.019, habiendo experimentado un aumento acumulado de casi el 6%.

Hasta el año 2007 se observa un crecimiento continuo del número de empresas, que se crean respecto a las que se destruyen. Es a partir de 2008 cuando se produce un cambio de tendencia que se prolonga en el tiempo hasta 2013.

Si se toma como referencia el año 2013, se puede observar cómo se produce una disminución respecto al año anterior de aproximadamente un 0,9% y 28.500 empresas. Sin embargo, echando la vista atrás y llegando al máximo alcanzado durante el año 2006, se encuentra que existe una reducción en el número de PYME que roza el 9%.

Según datos proporcionados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social (Círculo de empresarios, 2011), entre el año 2007 y principios de 2011 existe una



bajada del 14% en el número de inscripciones de empresas en la Seguridad Social, siendo las más afectadas las PYME de menor dimensión, concretamente las que disponen de entre 26 y 49 empleados, que experimentaron un descenso del 27%. En el resto de PYME se produjeron también bajas considerables y, respecto a las grandes empresas, fueron las únicas que tuvieron cierta capacidad para resistir y sortear la crisis.

Desde el comienzo de la crisis se ha reducido de forma considerable el número de nuevas constituciones empresariales, y se ha incrementado el de iniciativas empresariales que han causado baja o se han disuelto, algo que está directamente relacionado con la falta de liquidez y el acceso a la financiación crediticia (Martín, S. García, C. y Lejarriaga, G., 2010).

Por otra parte, es necesario realizar una diferenciación por tamaños de empresas y por sectores productivos a la hora de analizar la influencia de la crisis en las PYME. Así, en la tabla 2, se puede observar que el 96,8% de las empresas dedicadas a la construcción son microempresas, de las cuales el 61,5% son microempresas sin asalariados. Éstas también obtienen los mayores porcentajes en los sectores de comercio (49,9%) y en el resto de servicios (55,1%).

En el sector industrial destaca la microempresa de 1 a 9 trabajadores con un 47,4% frente al 38,4% de las microempresas sin asalariados. En este mismo sector las pequeñas empresas (10-49 empleados) representan un porcentaje del 11,7% bastante superior al que suponen el conjunto total de empresas (3,5%).

Según recoge el Directorio Central de Empresas, DIRCE, durante el periodo comprendido entre 2008 y 2010, y en los tres sectores donde existe la mayor concentración de PYME, es decir, la construcción de edificios, construcciones especializadas y el comercio al por menor, se experimentó una pérdida en el número de empresas comparable al número total que se perdieron en el resto de sectores juntos. Estos datos son lógicos si se tiene en cuenta que es el sector de la construcción uno de los más afectados por la crisis, debido al *boom* inmobiliario y a la posterior caída de las ventas (tabla 2).

Tabla 2. Distribución sectorial por tamaño de empresa, 2013

	Micro Sin asalariados	Micro 1-9	Pequeñas 10-49	Medianas 50-249	PYME 0-249	Grandes 250 y más
Industria	38,4%	47,4%	11,7%	2,1%	99,6%	0,4%
Construcción	61,5%	35,3%	2,9%	0,3%	99,9%	0,1%
Comercio	49,9%	47,0%	2,7%	0,4%	99,9%	0,1%
Resto de Servicios	55,1%	41,2%	3,0%	0,6%	99,9%	0,1%
Total	53,6%	42,2%	3,5%	0,6%	99,9%	0,1%

Fuente: INE, DIRCE 2014, (datos a 1 de enero de 2014)



De la información contenida en la tabla 2, se puede decir que ya sea por tamaño o por operar en los sectores de mercado que más han sufrido (servicios y construcción), las PYME son las que más han padecido los efectos de la crisis económica. Además de esto, la recesión y el posterior estancamiento que ha experimentado la economía española, ha puesto de manifiesto las deficiencias estructurales que venían afectando a las PYME en nuestro país y las dificultades a las que se enfrentaban.

Como ya se ha comentado con anterioridad, la disminución de la demanda, la morosidad y la dificultad de acceso a la financiación son los principales problemas que han afectado a las PYME.

La falta de demanda durante un periodo determinado refleja la caída del volumen de ventas de un negocio, lo cual se traslada a un deterioro en las cuentas de resultados. Debido a esta situación y a la falta de fondos propios, un mayor número de PYME recurre a la búsqueda de soluciones financieras externas que les permita seguir adelante (SOGARPO, 2012)³.

Según el Banco de España (Boletín económico, febrero 2015), desde el inicio de la crisis en 2008 hasta principios de 2014, la mayoría de empresas indicaba que sus mayores dificultades venían causadas por la falta de demanda, lo cual limitaba su actividad y su capacidad de crecimiento. A esto le seguía muy de cerca un problema derivado del anterior, el acceso a la financiación. Así, según una encuesta publicada por el Banco Central Europeo (BCE) en el año 2012, en el ámbito europeo las empresas apuntan a la dificultad para acceder a la concesión de préstamos o créditos como el segundo problema más preocupante para ellas, siendo superado únicamente por la dificultad de encontrar o mantener clientes.

Respecto a la morosidad, bien sea privada o pública, se ha producido un creciente retraso en el cobro de deudas, originándose graves problemas de liquidez. Como prueba de esto, según la disposición transitoria tercera de la Ley 15/2010, de Medidas de Lucha contra la Morosidad en las Operaciones Comerciales, las administraciones públicas deberían pagar a sus proveedores en un máximo de 50 días. Sin embargo, en la actualidad, el pago efectivo está superando los 150 días, uno de los plazos más tardíos que se presentan en la Unión Europea.

Es consecuencia directa de lo anterior que la mayor necesidad que puede tener una PYME en estas circunstancias es la de obtener fondos con los que poder mantener su actividad económica y garantizar su supervivencia. Sin embargo, la falta de financiación, debida principalmente al aumento de la desconfianza de los inversores en el sector financiero español, supone a las entidades financieras un aumento en el coste de los fondos captados en los mercados internacionales, lo que incrementa a su vez el

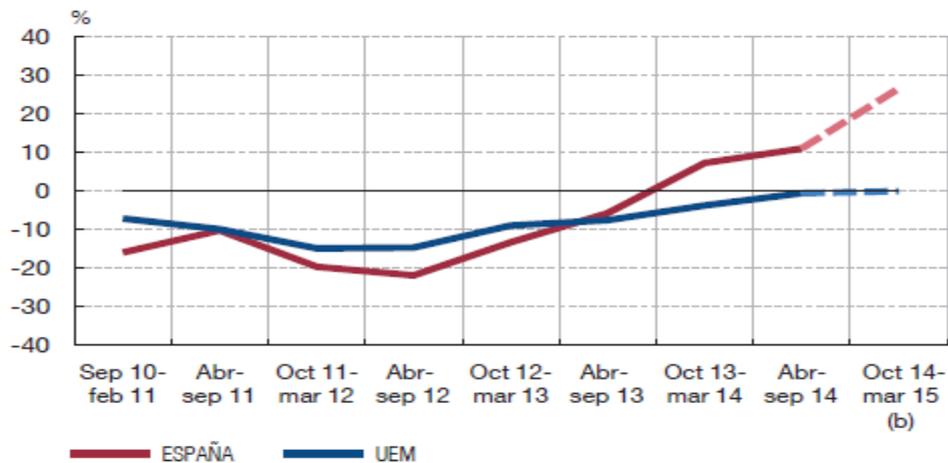
³ SOGARPO, Sociedad de Garantía Recíproca de la Pequeña y Mediana Empresa de Pontevedra y Ourense.

coste de renovación de los créditos a las empresas españolas, que tan fácilmente habían obtenido antes de la crisis (CESCE, 2011).

Son las empresas de menor tamaño y, sobre todo las de nueva creación, según datos de la Dirección General de Política de la PYME, las que más dificultad están teniendo a la hora de obtener fondos de financiación dado que supone un mayor conflicto para los prestamistas evaluar su capacidad de hacer frente a un crédito, ya que en ocasiones no disponen de un historial crediticio, no ofrecen demasiadas garantías y existen ciertas dudas respecto al éxito de sus proyectos que no pueden ser evaluadas de la misma manera que en el caso de una gran empresa consolidada. Es por ello que las entidades financieras tienen más cautela cuando conceden préstamos y créditos, traduciéndose esto en no sólo un aumento los niveles de avales y garantías que exigen, sino que además se ha producido un aumento del tiempo de respuesta de las solicitudes y se han acortado los plazos de devolución de la financiación concedida (Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 2015).

En España, la financiación bancaria es una de las principales vías de financiación debido entre otras razones por la tendencia de las PYME de acudir a este método de financiación (Gráfico 3).

Gráfico 3: Evolución de la disponibilidad de préstamos bancarios (%)



Fuente: Banco de España (Boletín económico, Febrero 2015)

Según los datos ofrecidos por la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (EAFE⁴) elaborada por el BCE, desde 2010 y hasta mediados de 2013 las PYME españolas sufrieron un deterioro continuo a la hora de acceder a la financiación bancaria, más acusado que el que se puede observar en el conjunto de la Unión Económica y Monetaria, algo que coincide con una situación económica más adversa que se tenía en España con respecto a otros países de la Unión

⁴ La EAFE consta de una muestra de 10.750 sociedades domiciliadas en la UEM, de las cuales alrededor de 1.300 son españolas



Europea. Sin embargo, a mediados de 2013 se empieza a ver un cambio de tendencia en este aspecto, tras la adopción de medidas por parte de la Unión Europea en materia de reestructuración y reactivación bancaria, lo que supuso una mejora en los niveles de disponibilidad de préstamos y unas mejores expectativas de crecimiento de las PYME en España. Aun así, y pese a la adopción de estas medidas, sigue resultando muy difícil que se alcancen los niveles de concesión de financiación tanto a PYME como a particulares que habían logrado años antes de que se produjera la crisis.

Por todo ello, resulta fundamental seguir trabajando en el desarrollo y adaptación de las condiciones de las PYME en las distintas etapas de su vida y principalmente potenciar los mercados alternativos de financiación (García Posada, M., 2015).

4. LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA: DESCRIPCIÓN DE SU FUNCIONAMIENTO Y MARCO JURÍDICO

La financiación alternativa, también conocida como *shadow banking* (banca en la sombra) se define como el “sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que está fuera del sistema bancario tradicional”, según el FSB⁵ en un informe realizado en 2011.

Pero esta definición, según el Fondo Monetario Internacional (FMI) no es correcta en su totalidad, ya que incluye algunas actividades que no forman parte de esta banca en la sombra. El FMI la define como: “cualquier actividad financiera que requiera un respaldo privado o público para operar” (Parramón, E., 2014).

La búsqueda de capital en los mercados de financiación alternativa aparece por la necesidad de diversificar las fuentes de financiación y no limitarse a depender exclusivamente del crédito bancario, además de la posibilidad de beneficiarse de otros aspectos como pueden ser una mayor flexibilidad de acción, la no dependencia de vencimientos y la obtención de una mayor rentabilidad que favorece al inversor.

Ya que en el escenario actual lo más idóneo es plantear proyectos de crecimiento que requieran una deuda financiera lo más pequeña posible, los métodos de financiación alternativos se postulan como la forma de financiación más apta para ello, no sólo en la

⁵ Financial Stability Board (FSB). El Consejo de Estabilidad Financiera, fundado en abril de 2009. Su finalidad es promover la estabilidad financiera internacional a través del aumento de intercambio de información y cooperación en la supervisión y vigilancia financieras.



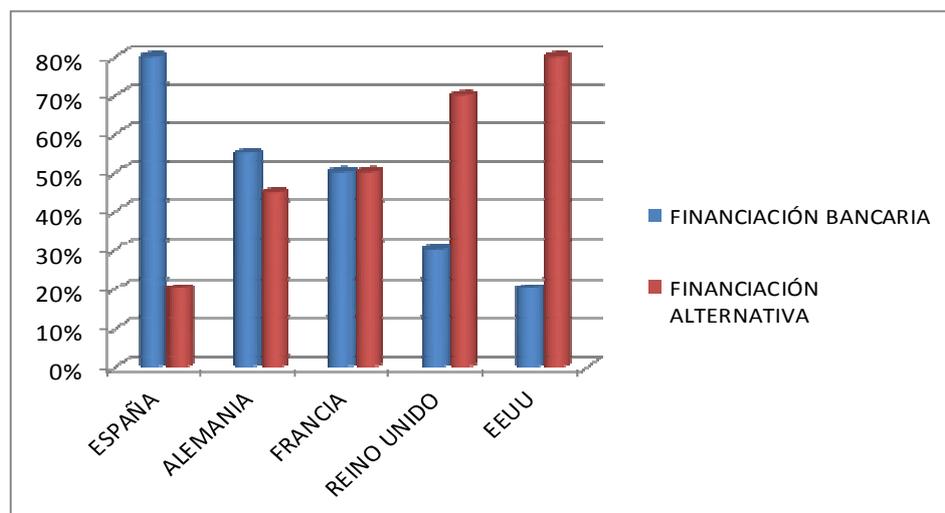
puesta en marcha del proyecto, sino a lo largo del ciclo vital de éste (Rodríguez, P; Alconchel, G., 2008).

A continuación, como parte principal de este trabajo, se van a mostrar algunos de los métodos de financiación no bancaria más relevantes y los que mejor se adaptan a las necesidades de cada idea o proyecto que se pretenda desarrollar, así como aquellos métodos más convenientes para continuar con el crecimiento del proyecto que está en marcha.

En España, el nivel de financiación no bancaria está aún lejos de alcanzar los niveles de actividad que ha logrado en otros países europeos (con una larga tradición en el uso de fuentes de financiación alternativas a la banca), debido a que tradicionalmente las empresas españolas han acudido preferentemente a los créditos bancarios para financiarse y las dificultades para obtener estos constituyen un problema relativamente reciente. Sin embargo, estas alternativas de financiación son cada vez más conocidas por las empresas, y utilizadas como recurso para la obtención del capital necesario para la puesta en marcha de sus proyectos.

Años antes de que se iniciara la crisis, en 2005, el peso de la financiación bancaria en España se situaba en niveles muy superiores a otros países. Frente al 80% que obtenía la financiación bancaria (llegando a un 95% en el caso de las PYME), la financiación no bancaria ocupaba el restante 20%. En países como Francia o Alemania, los porcentajes estaban más equiparados (50%-50% / 45% -55% respectivamente). Y en el caso contrario a España se encontraban países como EEUU o Reino Unido, donde los porcentajes que obtenían los métodos de financiación alternativa oscilaban entre el 75%-80% (Gráfico 4).

Gráfico 4: “Peso de la financiación bancaria frente a la no bancaria”



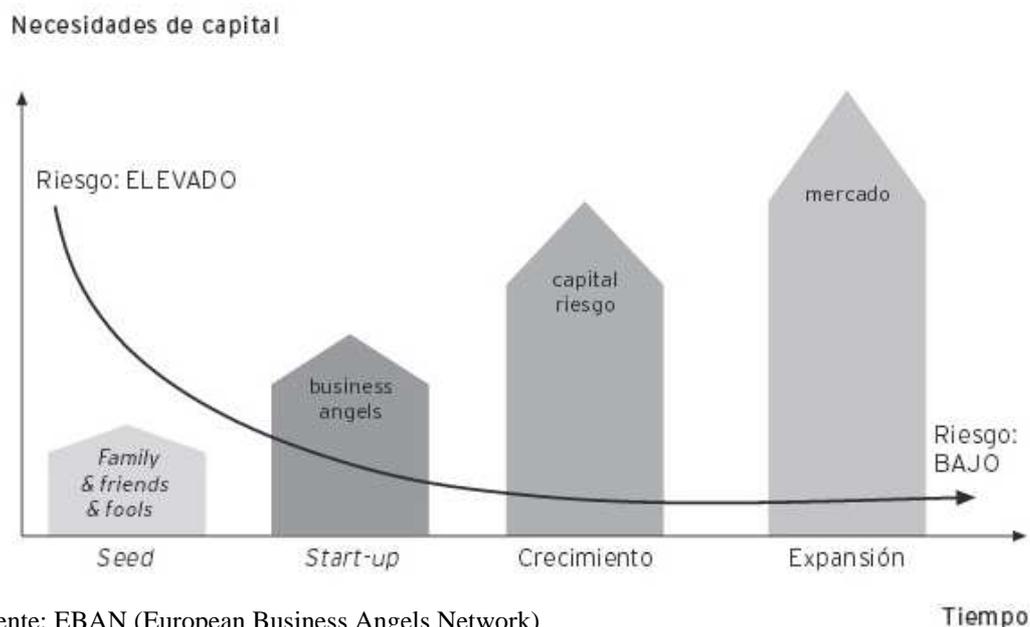
Fuente: Elaboración propia (Datos obtenidos de Financial Stability Board , 2005)



El FSB (Financial Stability Board) estimó que en 2013 la financiación no bancaria movió en el mundo 73 trillones de dólares, lo que supuso el 25%- 30% de los activos financieros y la mitad de los activos bancarios. En la Eurozona se estimaron en 22 trillones de dólares, lo que representaba el 31% del total.

A las vías de financiación no bancaria más relevantes en el panorama español pueden acudir tanto los nuevos emprendedores, como los particulares, las PYME, y sobre todo los inversores que deseen tomar parte en proyectos de futuro. En el diagrama 2 que se muestra a continuación, se observa cómo estas formas de financiación están condicionadas generalmente a las fases de desarrollo de la idea o el proyecto, y las necesidades de capital que se derivan en cada una de estas fases.

Diagrama 2: Etapas de financiación



Fuente: EBAN (European Business Angels Network)

Tanto las PYME, como los proyectos previos que dan vida a estas, pasan por distintas fases de desarrollo. Cada una de estas etapas tiene sus propias características y sus propias necesidades de financiación y por ello existen diferentes alternativas financieras que se adaptan a cada una de ellas.

Es en la primera etapa del proyecto, denominada “Seed” o semilla, donde se genera la idea de negocio y se desarrolla el producto. En esta fase no se requiere una gran inversión previa, ya que la idea de negocio está aún por definir y necesita un periodo para su desarrollo. Este pequeño capital normalmente es satisfecho por el propio inversor y/o por cofundadores. Pero, a medida que la idea va tomando forma, surgen las primeras necesidades de financiación, y es aquí donde aparecen los primeros inversores (familiares y amigos), que suelen ser los denominados “Family, friends & fools” y que aportan el denominado capital semilla (Jiménez, L. F, 2007).



La fase de nacimiento del proyecto es en la que da comienzo la *start-up*⁶. Esta etapa tiene un alto nivel de riesgo ya que la nueva empresa tiene que abrirse hueco en el mercado, buscar clientes y así buscar la consolidación del modelo de negocio. Es en esta etapa donde aparecen los “*Business Angels*”, inversores conscientes del riesgo que asumen.

La siguiente etapa de la *start-up* es la de crecimiento, en la que la PYME ha conseguido una ventaja competitiva en el mercado, tiene una cartera de clientes y genera beneficios. En esta etapa, para cubrir las necesidades de financiación, se puede acudir al “Capital Riesgo” o a los “Préstamos participativos”.

Y la última etapa de una PYME es la que determina si entra en un periodo de expansión o de declive. En el caso de que la empresa continúe su trayectoria, será a través de su salida a la Bolsa la que mejor atienda sus necesidades de financiación (Pérez, M.A. 2014).

A continuación se describen las distintas fuentes de financiación alternativas que cubren estas necesidades en cada etapa de la PYME, siguiendo el orden creciente descrito en el diagrama 2. Se hace una descripción de éstas, y se desarrolla su forma de operar y los procedimientos para su concesión. También es importante saber quiénes son los destinatarios de estas vías de financiación y las principales instituciones que las conceden.

4.1. Fuentes propias de financiación: Bootstrapping y Friends, Family & Fools

El *Bootstrapping* consiste en financiar los primeros pasos de la actividad empresarial con los propios recursos y ahorros del emprendedor y con los ingresos de las primeras ventas. Este tipo de financiación permite al emprendedor mantener todo el control sobre su negocio y no tener deudas frente a terceros, asumiendo así todo el riesgo (Pérez, M.A. 2014).

Algunas de las ventajas que ofrece este método de autofinanciación son (Blasco, E. 2015):

1. Es una fórmula de financiación que permite iniciar el emprendimiento sin necesidad de financiación externa, dada la dificultad de acceso a ésta.
2. El proyecto no depende de terceros, y el endeudamiento de la nueva empresa es mínimo.

⁶ Empresa de reciente creación.



3. Con unos recursos limitados, se pone en marcha la creatividad para conseguir que estos recursos sean suficientes.
4. Se fomenta el interés por el ahorro.

También se encuentran algunos inconvenientes, como pueden ser:

1. La dificultad para conseguir recursos financieros limita un óptimo desarrollo del proyecto.
2. Dada la necesidad de generar ingresos con la mayor celeridad posible, se reduce el tiempo de maduración del proyecto.
3. Expone al proyecto de manera más acusada a los continuos cambios que se producen en la economía.

Otro método de financiación propia son los “*Friends, Family and Fools*” (FFF), cuya traducción literal sería “amigos, familiares y locos” y que corresponde al método más sencillo al que puede acudir un emprendedor en la fase inicial de su proyecto, ya que es su entorno más cercano el que le puede facilitar el capital inicial para poner en marcha el proyecto, pues tienen una mayor implicación en el mismo que alguien desconocido (Emprendedores BBVA, 2013).

Se trata de un paso importante antes de acudir a otros inversores privados, los cuales valorarán positivamente el hecho de haber completado esta primera fase gracias a la confianza adquirida con anterioridad.

Entre las ventajas que se encuentran a la hora de acudir a este método de financiación destacan la facilidad de acceso y la proximidad a los inversores, además del mayor margen de confianza que depositan en el emprendedor dada esa cercanía existente; en cuanto a las desventajas, cabe destacar que el nivel de financiación que normalmente se consigue es bastante bajo, debido a la poca capacidad de aportación que suelen presentar amigos o familiares. Pese a esto, a menudo es suficiente con esta contribución para dar los primeros pasos en el emprendimiento. Por otra parte, la implicación directa del entorno cercano del emprendedor puede suponer un inconveniente, ya que implica una presión añadida, dada la responsabilidad que conlleva el estar haciendo uso de capital proveniente de estas fuentes.

Estos inversores, suelen aportar cantidades que rondan entre 10.000 y 30.000 euros, y en caso de éxito obtienen un porcentaje de la empresa, que suele estar entre el 5% y el 10%.

A continuación se citan los principales factores o puntos clave que debe tener en cuenta un emprendedor a la hora de pedir financiación procedente de este tipo de fuentes (Zwilling, M. 2011):

1. *No tener miedo a pedir dinero, pero hacerlo con tacto*



2. *Ser optimista y respetuoso.*
3. *Muéstrate entusiasmado y sincero con tu idea.*
4. *Demstrar el progreso de la idea y que te juegas tu propia piel en el proyecto.*
5. *Pide el mínimo y no el máximo*
6. *Hablar de los riesgos y poner todo por escrito.*
7. *Mostrar valor incremental a lo largo del desarrollo del proyecto.*
8. *Construir relaciones con los inversionistas antes de pedirles dinero.*

4.2. Fuentes ajenas de financiación en capital: Capital riesgo, Business Angels, Crowdfunding, Préstamos participativos

4.2.1. CAPITAL RIESGO

El capital riesgo es una fórmula de financiación dirigida fundamentalmente a las PYME no cotizadas que tienen cierto grado de madurez y que tienen expectativas de expansión (Martínez, P. y García, J.G. 2011).

Las entidades de capital riesgo invierten sus propios recursos y toman participación, no solo financiando sino también asesorando a la empresa que ha solicitado financiación, con el fin de aumentar los fondos propios de ésta. Una vez que la inversión ha madurado y ha obtenido rentabilidad, los inversores desinvierten, vendiendo la participación adquirida y obteniendo a cambio una participación en los beneficios o plusvalía, denominada “*carried interest*”. Por tanto, al realizar la inversión se convierten en socios del negocio, pero solo durante el periodo de tiempo que se haya establecido con antelación en la firma del contrato, que generalmente es de 5 a 7 años.

Pero, además de una aportación económica, el inversor puede aportar otros valores como puede ser un equipo gestor que ofrezca asesoramiento, credibilidad y prestigio frente a terceros, etc.

Los inversores tienen un alto grado de especialización, por lo que son muy exigentes con los proyectos que pretenden apoyar y por esto suelen hacer sus aportaciones en proyectos de empresariales viables y con un alto potencial de crecimiento (Casanovas, M. y Bertrán, J., 2013), jugando el plan de negocios un papel fundamental.

En cuanto a las aportaciones que realizan, estas suelen superar los 500.000 euros excepto en el caso de que la inversión proceda de instituciones públicas, las cuales pueden realizar aportaciones desde 150.000 euros. Así, si la inversión requiere una gran aportación, es posible que sean necesarios varios socios para cubrirla.



4.2.1.1 Capital Semilla

Se trata del capital inicial que aportan determinados inversores que destinan una parte de su dinero para ayudar a la creación de microempresas o al lanzamiento o estabilización de un determinado negocio. Son inversiones que se sitúan en la fase inicial de una actividad empresarial, donde todavía no existe una definición clara del modelo que se quiere seguir para dar vida al negocio o cuando el mismo aún no está capacitado para generar un flujo de efectivo propio (Jiménez, L. F, 2007).

Este modelo de inversión, está orientado a empresas que se encuentran en el primer o segundo año de vida, donde los primeros inversores han sido los propios emprendedores que se ven obligados a acudir a la búsqueda de esta financiación cuando sus recursos económicos iniciales empiezan a ser insuficientes para dar continuidad a la idea inicial y, por otro lado, encuentran grandes dificultades para obtener financiación bancaria tradicional. Es aquí donde entra en acción el capital semilla, una alternativa financiera con un gran riesgo pero mediante el cual se pueden llegar a obtener rentabilidades muy altas en caso de que la idea llegue a tener éxito o pérdidas en caso de no tenerlo. Es por ello que esta forma de financiación se dirige sobre todo a compañías jóvenes que tienen relación con iniciativas innovadoras, que tengan grandes expectativas de crecimiento, y que presenten nuevas tecnologías desarrolladas por la propia empresa o que utilice las ya existentes para aplicaciones que aún no tienen (De Castro, J. Justo, R; Maydeu, A., 2008). En definitiva, empresas que estén claramente orientadas a explotar los nichos de mercado creados por ellas mismas.

El riesgo asumido por el inversor se debe, en buena parte, a la dificultad para llevar a cabo un análisis objetivo del proyecto, debido a la difícil previsión del comportamiento de una empresa de nueva creación de la que se desconoce prácticamente todo. La decisión de llevar a cabo la inversión, por tanto, tiene su base más en la confianza en una idea que en las probabilidades de generar efectivo. Por todo ello, la inversión media de capital semilla que se puede llegar a realizar será notablemente inferior a los de otros tipos de inversión y, por tanto, sea un método de financiación transitorio entre el despegue de la empresa y la consolidación a largo plazo (Jiménez, L.F., 2007). Una vez que ya se tenga el proyecto en funcionamiento y totalmente instalado entrarían en juego otros tipos de financiación como salida natural de la inversión, como puede ser el capital de riesgo, con una mayor capacidad económica, con el fin de elevar a una cota más alta el desarrollo inicial.

Desde un punto de vista estadístico se puede observar que entre el 80%- 90% de las inversiones de este tipo acaban fracasando⁷, o bien manteniéndose, en cuyo caso no producen ningún retorno de inversión significativo para estas sociedades. Sin embargo, su aspiración y su máxima es que el porcentaje restante acabe siendo tan rentable que pueda proporcionar un retorno total del resto de las inversiones y, además, de una

⁷ Capital semilla. 2up Seed Capital. http://www.2up.es/capital_semilla.php



manera significativa, de forma que acabe compensándose el riesgo asumido en todas las operaciones. Como ejemplo, se suele considerar como exitosa, aquella inversión de capital semilla que devuelve diez veces lo invertido globalmente a lo largo de los cinco años posteriores a la inversión (De la Cuba, M. y Bernedo, R. 2013).

4.2.1.2 Tipos de Fondos de Capital Riesgo

En función del perfil de proyectos al que se dirigen, existen dos tipos de capital riesgo (López, F.J., 2007):

Venture Capital: Se trata de una operación de capital riesgo dirigida a empresas que se encuentran en su fase inicial o su primera etapa que necesitan financiación para consolidar su proyecto. Se trata de las *start-ups* o de los emprendedores que necesitan capital semilla.

Private Equity: Se trata de una operación de capital riesgo dirigida a empresas ya consolidadas que requieren financiación para su expansión e internacionalización. En este caso la empresa madura puede demostrar su viabilidad al haber permanecido en el mercado varios años.

Por tanto, la principal diferencia entre los fondos de capital riesgo, de *venture capital* y de *private equity* radica en la etapa de madurez en la que se encuentra la empresa elegida.

4.2.1.3 Tipos de inversores de Capital Riesgo

Según el tipo de inversor, podemos distinguir entre⁸:

1.- Los Fondos de Capital Riesgo: *son patrimonios individuales que carecen de personalidad jurídica y que pertenecen a una multitud de inversores. La gestión y la representación de estos fondos está a cargo de una sociedad gestora la cual no es propietaria. Estas entidades deberán tener un patrimonio inicial de 1.650.000 euros.*

2.- Las Sociedades de Capital Riesgo (SCR): *son entidades con la forma de sociedades anónimas que además de ofrecer una participación temporal podrán ofrecer también préstamos participativos. Su capital social será igual o superior a 1.200.000 euros, que en el momento de la constitución de la sociedad estará desembolsado en un 50%.*

⁸ España. Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 25/2005, de 24 de noviembre reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.



3.- Las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de tipo cerrado (SGEIC): *son sociedades anónimas cuyo objeto social es la gestión de las inversiones de una o varias entidades de capital riesgo y el control de los riesgos.*

4.- Las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (SGECR): *son sociedades anónimas que tienen como objetivo social principal administrar y gestionar los Fondos de Capital-Riesgo y los activos de Sociedades de Capital-Riesgo. Además, de forma complementaria, las SGECR podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación como consecuencia del ejercicio de su actividad principal.*

4.2.1.4 Cómo encontrar fondos de Capital Riesgo

El solicitante de fondos de capital riesgo puede dirigirse a la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), que es la entidad que puede proporcionar orientación a una empresa en cuanto a los fondos disponibles atendiendo al sector de la actividad al que pertenece. Esta asociación que opera de forma online está formada por 94 sociedades de capital riesgo que operan en España, y a través de su página web se puede acceder a los fondos disponibles filtrando además por sectores de actividad y por tipo de capital riesgo.

Otra opción es, acudir a la Empresa Nacional de Innovación (ENISA), que ha centrado su atención en los jóvenes emprendedores y en las PYME innovadoras estableciendo programas de cofinanciación con entidades de capital riesgo.

En este contexto aparecen las llamadas “incubadoras de proyectos” que son asociaciones que ponen en contacto a los inversores de capital riesgo privados, proporcionando apoyo a los emprendedores a través de servicios de gestión, búsqueda de lazos estratégicos y en ocasiones el uso de unas instalaciones (Jiménez, L.F. 2007).

4.2.1.5 Procedimiento de acceso a la financiación

A la hora de acceder a este tipo de financiación, es necesario seguir unos pasos que se describen a continuación⁹:

- 1- El primer paso es tener un plan de negocio completo, en el que se expongan sus necesidades de financiación, indicando la cuantía, y la previsión de la PYME de 3 a 5 años vista.
- 2- A continuación, habrá que buscar los inversores de capital riesgo que más se adapten al perfil de la pequeña o mediana empresa.

⁹ ¿Cuál es el proceso a seguir para obtener financiación del Capital Riesgo? Guía de Financiación, Red Catalunya Emprèn. Barcelona.



- 3- Una vez encontrado el inversor más adecuado, se firmará un contrato de confidencialidad, con el fin de proteger la propiedad intelectual.
- 4- Una vez valorado el proyecto por parte del inversor, este aceptará o no financiar el proyecto. En caso positivo, se preparará una carta de intenciones en las que se definirán las condiciones de la operación.
- 5- Por último, se abrirá una etapa en la que se realicen auditorías contables, contratos con los accionistas, y se realizará la entrega del dinero.

4.2.1.6 Datos y perspectivas del Capital Riesgo en España

En los últimos años se ha observado un crecimiento en el interés puesto en la financiación de proyectos innovadores y tecnológicos, que en una primera ronda de financiación han recibido apoyo para su puesta en marcha a través de otros métodos de financiación, y que necesitan una nueva ronda de financiación para seguir con su desarrollo.

De acuerdo con una nota de prensa publicada el 14 de enero de 2015 por la ASCRI en colaboración con Webcapitalriesgo.com en la que se informa de la situación del Capital Riesgo en España durante el año 2014, los resultados obtenidos son alentadores para este tipo de operaciones, llegando a alcanzar los niveles habituales de actividad que se registraron años antes de la crisis de 2007. Según este informe, durante el 2014 se obtuvo un crecimiento del 28% en el volumen de las operaciones, con una recaudación total de 3.023 millones de € en 460 operaciones, pese haber descendido el número total de operaciones un 15%, respecto al año 2013.

En cuanto al estudio individualizado de cada operación, el 65% de ellas fueron transacciones con un importe inferior al millón de euros de capital, pero por otro lado el número de grandes operaciones (las superiores a 100 millones de €) se incrementaron. En 2014 nueve operaciones fueron de este tipo, frente a las 5 del año anterior. Las PYME fueron las grandes beneficiadas de estos resultados, ya que el 90% de las operaciones fueron por importes inferiores a 5 millones de euros.

4.2.1.7 Marco Jurídico del Capital Riesgo

El capital riesgo tiene en España un marco jurídico propio. Hasta el 28 de abril de 2015, era la “Ley 22/2014, de 12 de noviembre, la que regulaba las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras”; según se recogía en su apartado “exposición de motivos”: “esta Ley propone dotar a las entidades de capital-riesgo de un marco jurídico más flexible y moderno que impulse el desarrollo de estas entidades tan relevantes en la provisión de financiación a empresas involucradas con las actividades de I+D+i.”.

Recientemente la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que entró en vigor el 29 de abril de 2015, modifica en su Disposición final



sexta a la Ley 22/2014, asentando las bases regulatorias necesarias para el fortalecimiento de las fuentes de financiación no bancarias en España.

4.2.2 BUSINESS ANGELS

La Asociación Española de Business Angels (AEBAN), define al Business Angel como: *“aquel individuo que toma sus propias decisiones de inversión y que aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas que le son ajenas, a cambio de una participación en el accionariado”*.

La característica principal que diferencia a este tipo de inversor privado de otros es la aportación de unos valores añadidos, tan importantes como necesarios para ayudar al emprendedor en la fase inicial del proyecto empresarial, como son la experiencia en gestión, conocimientos técnicos y/o una red de contactos. Esto es conocido como capital inteligente (Martínez, P. y García, J.G. 2011), pudiéndolo ofrecer inversores privados cuya profesionalización y éxito en el mundo empresarial les ha permitido adquirir una serie de valores que pueden trasladar de forma muy cercana a los emprendedores, por lo que también reciben el nombre de “inversores de proximidad”.

Los Business Angels, si bien pueden estar presentes en cualquier etapa, generalmente invierten en las primeras fases de vida de una empresa, tanto en la puesta en marcha del proyecto (capital semilla) como al inicio de la actividad empresarial (*start-up*) o en fases de expansión a medio plazo¹⁰.

Esto es debido a que la motivación del inversor no tiene por qué ser estrictamente económica, pues existe un gran riesgo en la etapa inicial de un proyecto. Éste se ve atraído por motivaciones personales como puede ser la satisfacción profesional o personal de verse involucrado en un proyecto empresarial, el deseo solidario de ayudar a los emprendedores o al desarrollo económico o incluso por vinculación familiar (Casanovas, M. y Bertrán, J. 2013).

4.2.2.1 Características de los Business Angels

Los inversores privados generalmente invierten en empresas que se encuentran en sus primeras etapas de desarrollo en las que sus recursos son escasos, aportando el capital semilla a las *start-up* (Hoyos, J. y Saiz, M. 2014).

- El inversor toma una participación minoritaria en la empresa, con el fin de recuperarla junto a una prima por el riesgo asumido.

¹⁰ “Business angels”. Asociación Española de Business Angels (AEBAN)
<http://www.aeban.es/sector>



- Las cantidades aportadas de forma individual oscilan entre 50.000 y 300.000 euros (Colomer, A.2009), por lo que serán necesarios varios de estos inversores para llegar a financiar un proyecto de una cuantía superior.
- Los proyectos que atraen al inversor son aquellos que están dirigidos por un equipo experimentado, y competente. En cuanto al contenido, despiertan su interés los relacionados con la innovación y las nuevas tecnologías, y además, los inversores demandan unas condiciones que deben cumplir los proyectos.
- Su permanencia como parte del proyecto es temporal. Normalmente oscila entre 5 y 7 años el periodo en el que esperan vender su participación.
- Muestran especial interés en proyectos de proximidad a su zona de residencia, para evitar grandes desplazamientos y para contribuir al desarrollo económico de su localidad o región.

4.2.2.2 Tipos de Business Angels

Según la clasificación que realiza la Secretaría General de Industria (Colomer, A. 2009), los Business Angels se pueden clasificar atendiendo a los siguientes parámetros:

1.- En función de su nivel de actividad

- Business Angels operativos: *Son aquellos que realizan más de una operación, e incluso más de una al año.*

- Business Angels pasivos: *Son aquellos que no han realizado aún ninguna inversión en capital a pesar de haber dedicado bastante tiempo a estudiar proyectos de inversión.*

2.- En función de su rol dentro de la empresa

-Business Angels empresariales: *Son directivos o ejecutivos de empresa en activo, prejubilados o jubilados que se implican mucho en la actividad y la gestión de la empresa en la que han invertido.*

-Business Angels trabajadores: *Directivos y ejecutivos de empresa que desean dar un giro a su actividad profesional y aportar un valor añadido constante a la empresa donde han realizado la inversión.*

-Business Angels consultores: *Son directivos, ejecutivos o profesionales que, a pesar de continuar con su actividad empresarial o profesional, quieren transmitir sus conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su proyecto empresarial. Este tipo de Business Angels no suele aportar capital, ya que su aportación se basa en una transmisión de know-how y en una red de contactos.*

- Business Angels financieros: *Se refiere a empresarios que aunque aportan valor a la empresa, no se implican excesivamente en su gestión, ya que básicamente su*



objetivo es obtener una futura rentabilidad sobre el capital aportado. Suelen aportar un nivel de inversión por proyecto de entre 150.000 y 300.000 euros.

3.-En función del número de Business Angels

- Business Angels individuales: *Estos Business Angels actúan de forma personal e individual. Por el volumen de inversión del proyecto empresarial, no requieren la entrada de más socios individuales.*

- Business Angels sindicados: *Se refiere a una agrupación de Business Angels que invierten de manera conjunta. Normalmente, hay un Business Angels «principal»*

que lidera la operación y que aporta más capital que el resto de Business Angels. No obstante, en otros proyectos en que el nivel de inversión es bastante elevado sólo se produce una sindicación de Business Angels cuando se quiere incrementar los capitales y diversificar el riesgo personal.

4.2.2.3 Cómo encontrar Business Angels

Tradicionalmente, los inversores privados valoraban en exceso el anonimato, por lo que los emprendedores tenían dificultades para identificarlos, teniendo que acudir a círculos de amistad, profesionales y de confianza para contactar con ellos. Pero poco a poco y debido a la necesidad creciente de nuevos métodos de financiación, los Business Angels han tenido que crear un punto de encuentro. Así aparecen las Redes de Business Angels, que son organizaciones que tienen por objeto acercar a las PYME, nuevas o en fase de crecimiento, con inversores informales y privados (Martín, S., García, C. y Lejarriaga, G. 2010).

Algunas de las funciones principales de estas redes son:

- Reunir a emprendedores y a los inversores privados en un mismo punto.
- Aumentar la calidad y rapidez de los procesos.

El funcionamiento de las redes de Business Angels es sencillo. La red se encarga de captar a los Business Angels y a los emprendedores con proyectos innovadores, garantizando sus propuestas, y originando un encuentro entre estos que estará tutelado a lo largo de todo el proceso si finalmente hay un acuerdo definitivo entre las partes.

Algunas de estas redes reciben una contraprestación por su labor en caso de éxito, por la inscripción en la red, o por la realización de determinados servicios, y existen otras redes que operan sin ánimo de lucro (Colomer, A. 2009).

En España, la primera red que aparece es la Asociación de redes de Business Angels de España (AEBAN) en el año 2008. En la actualidad existen aproximadamente cincuenta redes, distribuidas a nivel nacional y a nivel autonómico.

Esta asociación sin ánimo de lucro reúne a las principales redes de Business Angels de España. Su función principal es la de promocionar la actividad de estos inversores ángeles y de las redes que forman.

En la actualidad existen en España aproximadamente cincuenta redes (Martín, S., García, C. y Lejarriaga, G. 2010) distribuidas a nivel nacional y a nivel autonómico, de las cuales destaca la Red Española de Business Angels (ESBAN) y la Asociación de Inversores y Emprendedores de Internet (AIEI).

El funcionamiento de las redes de Business Angels queda descrito en el diagrama 3 que se muestra a continuación:

Diagrama 3. Funcionamiento de redes de Business Angels.



Fuente: De la Torre, Jiménez, Santiago y Bellini, 2011 a partir de datos extraídos de ESBAN

Se observan dos caminos en los que se sitúan por un lado los nuevos proyectos aportados por los emprendedores, y por otro los Business Angels dispuestos a invertir. Los proyectos deben ser evaluados y validados para entrar en la red y más tarde se ofertarán en ella para encontrar financiación a través de los posibles demandantes; así mismo, los inversores privados también son evaluados antes de entrar en la red con el fin de conocer sus objetivos y su nivel de financiación. Una vez dentro, se inicia un proceso de relación entre los proyectos y los inversores con el fin de llegar al proceso de inversión y la puesta en marcha el proyecto.



Además de esta labor principal de recepción y puesta en contacto de proyectos e inversores, las redes de Business Angels realizan reuniones y boletines informativos, crean bases de datos de proyectos y organizan foros de inversiones y ferias (De la Torre, Jiménez, S. y Bellini, 2011).

4.2.2.4 Datos y perspectivas futuras de los Business Angels

Los emprendedores en España acuden cada vez más a la figura del Business Angels para ver satisfechas sus necesidades de financiación, según los resultados extraídos del Informe GEM¹¹.

Los proyectos iniciados antes de julio de 2009 necesitaron una inversión inicial media de 116.584€ un 35% superior a la del 2008. De media, el capital necesario para poner en marcha un proyecto en el año 2009 fue de 30.000€.

Otro informe presentado en septiembre de 2010 por “Proyecto Escuela Banespyme Orange”¹², concluye que, en España los Business Angels aportaron una primera inversión para proyectos nuevos, un 84% mayor en el primer semestre de 2009. Este proyecto calcula la inversión media aportada por los inversores en 35.000 euros, frente a los 19.000€ del año 2008. Aun así, los Business Angels solo representan el 3% de la población activa, posicionándose el crédito bancario y las ayudas públicas como las primeras fuentes de financiación en España.

Otro estudio elaborado por la red Business angels Network de Catalunya (BANC)¹³, muestra cuales son los sectores en los que más suelen invertir estos inversores privados. En cabeza se encuentra el sector de la informática (30%), seguido del sector servicios (23%). Después son los sectores de las comunicaciones y el industrial (15%) y la electrónica (10%) los que reciben ese apoyo. Por último, es el sector del comercio el que recibe el menor porcentaje (7%).

La red Española de Business Angels (ESBAN) publica la evolución del número de redes Business Angels existentes en nuestro país en el periodo comprendido entre 2000 y 2008. El gráfico 5 presenta claramente esta evolución de crecimiento al alza.

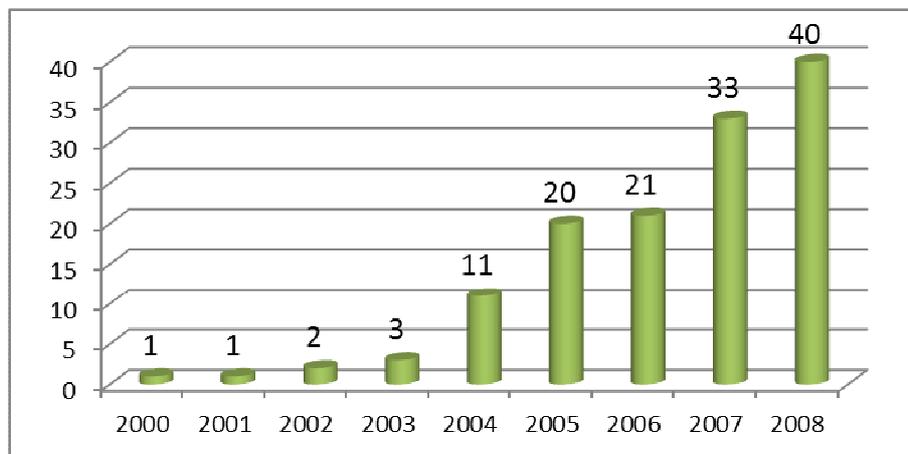
¹¹ Informe Anual del Observatorio Global Entrepreneurship Monitor (GEM) sobre Actividad Emprendedora en España en 2009.

¹² Proyecto Escuela Banespyme Orange, es una iniciativa que promociona la aparición de proyectos viables, a los que Orange, Fundación BANESTO Sociedad y Tecnología y el IE Business School y las empresas colaboradoras, les ofrecen formación y tutoría necesarias para el desarrollo de un análisis de viabilidad de su proyecto.

¹³ “Els business angels, innovant en la cultura de finançament de les empreses” elaborado en el año 2005.



Gráfico 5. Evolución número redes Business Angels



Fuente: Elaboración propia (datos extraídos de ESBAN)

Los inversores inscritos en alguna de estas redes cada vez son más y el número de redes sigue creciendo. En la actualidad hay más de 50 redes, así los datos indican que esta vía de financiación está en crecimiento y tienen una alta capacidad de expansión (De la Torre, Jiménez, Santiago y Bellini, 2011).

A nivel europeo, esta evolución ha sido mucho más acusada. En el periodo comprendido entre 1999 y 2008 el número de redes ha crecido de 66 a 301.

4.2.2.5 Marco jurídico de los Business Angels

Dada la relevancia que han adquirido los inversores ángeles en España en los últimos años, comienza a tomar importancia la necesidad del establecimiento de unas medidas por parte del Gobierno con el fin de favorecer y apoyar a esta figura inversora.

En el año 2005 comienzan a presentarse distintas iniciativas en el Congreso de los Diputados. Es en el “Plan Nacional de reformas de España de 2005” donde se contemplan unas medidas financieras a adoptar de apoyo al fomento tanto de las empresas como de las redes de inversores, y principalmente para el fomento de una Red Nacional de Business Angels.

En junio de 2006 se aprobó una Proposición no de Ley relativa al reconocimiento de la figura del Business Angel y a la adopción de políticas de apoyo a los emprendedores a la que el Gobierno contestó dos años después estableciendo una definición de Business Angels y afirmando que el sistema tributario preveía varias medidas para el incentivo de la actividad de estos inversores a través del Impuesto de Sociedades, del Impuesto sobre Patrimonio y del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (Montero, M., 2013).



En 2013 se aprueba finalmente la Ley 14/2013 de Apoyo a los Emprendedores y su Internacionalización la cual establece: *“con el objeto de favorecer la captación por empresas, de nueva o reciente creación, de fondos propios procedentes de contribuyentes que, además del 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”*.

Este incentivo se traduce en una deducción en la cuota estatal del IRPF una vez realizada la inversión. Pasado un plazo de entre tres y doce años tendrá lugar la desinversión, y se declarará exenta la ganancia patrimonial que se obtenga, siempre y cuando se reinvierta en otra empresa de nueva o reciente creación.

4.2.3 CROWDFUNDING

El crowdfunding, según define la Asociación Española de Crowdfunding, es un sistema de financiación colectiva en el que la cooperación procede de inversores individuales que crean una red a través de la cual apoyan, mediante aportaciones económicas, los proyectos que deseen.

Una de las características que define este tipo de financiación es el medio es que opera de forma online a través de unas plataformas específicas para ello. A ellas acuden los creadores de proyectos, que necesitan reunir una cantidad de dinero y con las aportaciones de los inversores privados, consiguen poner en marcha su proyecto.

Los proyectos que se pueden encontrar en las plataformas de crowdfunding son muy diversos, pudiendo encontrar solicitudes de ayuda para financiar tanto proyectos creativos como pueden ser artistas que buscan apoyo para financiar sus discos, como proyectos empresariales con los que se busca financiación inicial para *start-ups*, como financiación para campañas políticas o hasta proyectos solidarios.

Otra característica principal es la recompensa que reciben los cofinanciadores (nombre que reciben las personas que apoyan proyectos) a cambio de la inversión, que dependiendo del tipo del crowdfunding que hayan escogido para invertir, estas recompensas serán o no monetarias (Hoyos, J. y Saiz, M., 2014).

4.2.3.1 Tipos de crowdfunding

Existen varios tipos de crowdfunding en función del modo en el que se intercambia la financiación en los proyectos:



1.- Crowdfunding y recompensas o Micro-mecenazgo: *a través del micro-mecenazgo, el promotor de un proyecto envía su petición, solicitando aportaciones económicas concretas a cambio de recompensas que van en relación a la aportación. Desde agradecimientos personalizados, hasta el producto que se está financiando, productos de merchandising, entradas, etc.*

Normalmente este tipo de financiación se usa como pre-venta de algunos productos o servicios, como puede ser un disco o un libro, organización de un festival, presentar una nueva aplicación de móvil, etc.

2.- Crowdfunding y donaciones: *supone la donación desinteresada en proyectos con fondo social o humanitario. Es utilizado por organizaciones sin ánimo de lucro, con la particularidad de usar Internet y las redes sociales como medios para difundir el proyecto y recaudar fondos. Las cuantías donadas son las que desea el donante, que pueden ir desde 1€ hasta miles de euros.*

Dependiendo del tipo de promotor al que se apoye, se puede obtener una desgravación fiscal. Serán lo catalogados como “Organización de interés general” con los que se pueda obtener ese beneficio.

3.- Crowdfunding de inversión o Equity Crowdfunding: *este tipo de inversión ofrece, a cambio de la aportación que realiza el inversor, una participación sobre los beneficios de la empresa. Es una forma de entrar en la empresa a través de participaciones. Es importante establecer qué tipo de participación tendrá cada uno de los inversores, en función de su aportación.*

4.- Crowdfunding y préstamos o Crowdlending: *este tipo de financiación se caracteriza por conceder préstamos entre particulares y empresas a cambio de un tipo de interés o, en ocasiones, un puesto de trabajo en la empresa financiada.*

Existen plataformas especializadas en crowdlending a las que pueden acudir tanto ideas nuevas de negocio donde la empresa aún no está creada, es el caso de las *start-ups*, como proyectos de empresa ya maduras.

La solicitud de financiación, que previamente ha sido estudiada con el fin de evaluar los riesgos, y posteriormente aprobada por los gestores de la plataforma en la que se pretende operar, se publicita en ésta y cualquier persona que quiera invertir en ella (prestamista) puede hacerlo sabiendo previamente cual es el tipo de interés que va a recibir a cambio, además de la cantidad aportada. Estos intereses variarán en función del riesgo del proyecto y las dimensiones del negocio.

Uno de los posibles inconvenientes que puede encontrar el inversor en el momento de plantearse invertir en crowdlending radica en que, a pesar de realizar estas plataformas un estudio pormenorizado del proyecto o empresa que va a ser financiada, de realizar una tarea de diversificación de las inversiones, y de exigir unas garantías extra, no asumen una transferencia del riesgo, como hacen las entidades bancarias,



motivo por el que los intereses varían en función del riesgo asumido, riesgos que además evalúan de forma particular ya que no están sujetos a la normativa del Banco de España.

Éste es uno de los motivos por los que los prestamistas suelen realizar préstamos de importes pequeños, para que la asunción del riesgo sea menor, y poder diversificar ellos también en diferentes proyectos. Es por esto que, para cubrir el importe solicitado para un proyecto, sea necesaria la colaboración de varias personas.

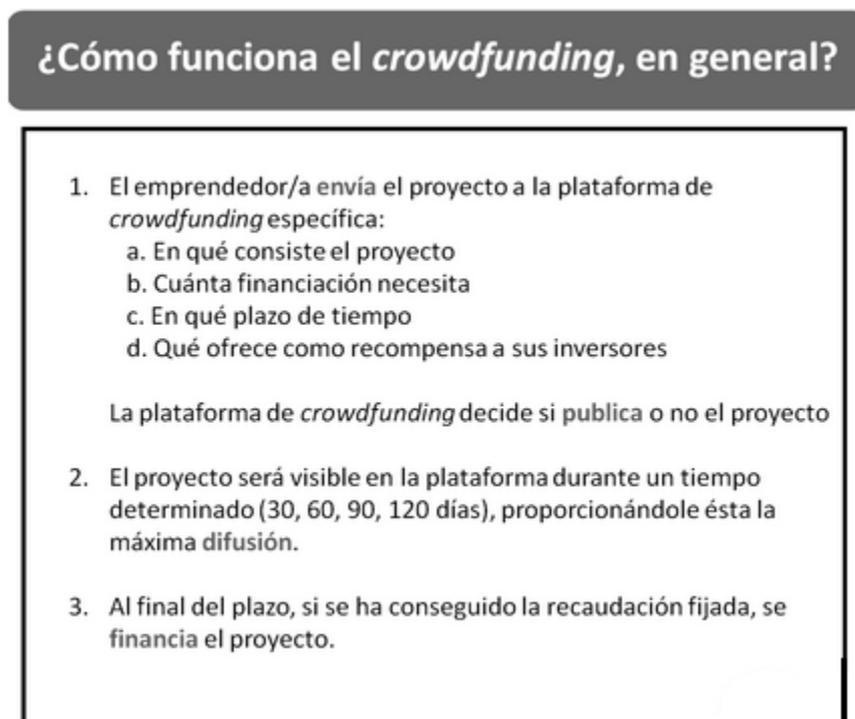
El Fondo de Garantía de Depósito no respalda este tipo de operaciones ya que se trata de préstamos entre particulares y empresas.

A pesar de los aspectos negativos, son las microempresas las que están apostando fuerte por este tipo de financiación, dadas las dificultades que se encuentran para acceder a otros métodos de financiación (Cincodías.com, 2015).

4.2.3.2 Funcionamiento del Crowdfunding

La plataforma “Plataforma de emprendimiento.es” explica a través de un diagrama cómo funciona esta alternativa financiera y lo sencillo que resulta tanto emprender como colaborar (diagrama 4).

Diagrama 4. Funcionamiento del crowdfunding



Fuente: Plataforma de emprendimiento y microfinanzas.es



La operativa descrita responde al uso general, ya que todas las plataformas de crowdfunding siguen las mismas pautas.

Según esta operativa, el primer paso del emprendedor es enviar el proyecto a la web. En el proyecto deben especificarse ciertos aspectos como la descripción del proyecto, cuál es la cantidad que necesita, el plazo de tiempo para recaudar tal cantidad y la recompensa que dará a cambio. A continuación pasa a ser decisión de la plataforma si publica o no el proyecto, una vez estudiada su viabilidad y sus riesgos. Si finalmente es publicado, ésta también se encargará de darle la suficiente publicidad para que los inversores conozcan el proyecto y tengan interés en invertir en él. Transcurrido el plazo de difusión y recaudación se conocerá si se ha obtenido la cantidad necesaria para dar comienzo al proyecto propuesto.

4.2.3.3 Datos y perspectivas del Crowdfunding en España

Durante el año 2014 el crowdfunding experimentó un gran crecimiento tanto en Europa como en España, tal y como demuestra un estudio¹⁴ realizado entre la Universidad de Cambridge con la colaboración de la Asociación Española de Crowdfunding, así durante el 2014 la aportación destinada a proyectos españoles a través de las plataformas de crowdfunding fue de 62 millones de euros, un incremento del 114% respecto al año 2013, donde la aportación fue de 29 millones de euros (tabla 3).

Tabla 3. Datos por tipo de Crowdfunding en España (en millones de €)

	General	Recompensas	Donaciones	Equity Crowdfunding	Crowdlending
2012	10	8,1	0,3	1,2	0,6
2013	29	19,5	0,6	6,2	2,8
2014	62	35,1	0,8	10,5	13,7
Aumento en 2014 (respecto a 2013)		111%	71%	234%	363%
Total Crowdfunding	101M				

Fuente: Elaboración propia (datos de Asociación Española de Crowdfunding, febrero 2015)

Desde 2012 se observa una creciente mejoría en todas las modalidades de Crowdfunding, por lo que podría decirse que está posicionándose como una de las

¹⁴Moving Mainstream. The european Alternative Finance Benchmarking Report., realizado por Wardrop, R., Zhang, B. Raghavendra, R. y Gray, M. en 2015.



mejores opciones de financiación alternativa a la bancaria, destacando con un crecimiento del 234% en 2014 respecto del año 2013 el Equity Crowdfunding, o de inversión.

La Asociación Española de Crowdfunding y el portal web “Universo Crowdfunding” califican el año 2015 como “el año del Crowdfunding” tras considerar los datos crecientes obtenidos en los últimos años y dadas las reformas realizadas para su futuro crecimiento tanto en España como a nivel europeo.

4.2.3.4 Marco jurídico del Crowdfunding

Dado el ritmo tan acusado de crecimiento del crowdfunding a nivel tanto de España como de Europa, y dada la necesidad de regulación de este método de financiación alternativa, el Gobierno de España aprueba en abril de 2015 la nueva Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial, con la que se regulan directamente dos de los cuatro tipos de crowdfunding que existen, el Equity Crowdfunding y el Crowdlending.

Esta nueva ley se encarga de regular las “Plataformas de Financiación Participativa” (PFP) que son aquellas que ofrecen los métodos de crowdfunding de emisión de participaciones y el crowdlending, para hacerlas más transparentes con el fin de obtener una mayor visibilidad de éstas, y aumentar a su vez la confianza del inversor, según expresa la Plataforma de Crowdlending para PYME “Grow.ly.es”. Quedan excluidas de regulación las plataformas basadas en recompensas o donaciones.

En ella también se hace una recopilación de los puntos que afectan a estos métodos de financiación:

- Recoge una lista de las tareas que podrán hacer, y también de aquellas que no podrán, estas PFP.
- El encargado de regular estas plataformas será la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que tendrá como cometido la autorización e inscripción en su registro de las PFP. En el caso de las plataformas de Crowdlending, será necesario un informe previo, preceptivo y vinculante del Banco de España. Además, la CNMV tendrá la facultad de inspección, supervisión y sanción de estas plataformas. No entra entre sus funciones la supervisión ni autorización de proyectos que en estas PFP se gestionen.
- Los requisitos de las plataformas para poder inscribirse en el registro de la CNMV.
- Los requisitos que deben cumplir las empresas que solicitan financiación y la información que deben contener sus proyectos de emprendimiento (breve descripción, modo de formalización, descripción de los derechos otorgados a los inversores, el tipo de préstamo, su importe total y la duración del contrato).



Como último punto destacado, se hace una diferenciación del tipo de inversor que puede participar en los proyectos y los límites de aportación en la inversión. La Ley 5/2015, de Fomento de la Financiación Empresarial, clasifica a los inversores en acreditados y no acreditados, indicando que serán inversores acreditados:

- *“Los empresarios que reúnan al menos dos de las siguientes condiciones:*
 - *Total de partidas del activo igual o superior a 1 M €*
 - *Importe de su cifra anual de negocios igual o superior a 2M €*
 - *Recursos propios iguales o superiores a 300.000€*
 -
- *O las personas físicas que cumplan:*
 - *Acreditar ingresos anuales superiores a 50.000€ o un patrimonio financiero superior a 100.000€ y*
 - *Solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo. Los inversores que no cumplan estas condiciones, serán inversores no acreditados”.*

Respecto a los límites expresa que:

“Los inversores acreditados no tendrán un límite en su inversión. Los no acreditados no podrán:

- 1. Invertir más de 3.000€ en el mismo proyecto publicado por una misma plataforma.*
- 2. Invertir más de 10.000€ en un periodo de 12 meses, en proyectos publicados por en el conjunto de plataformas”.*

Existe otro frente abierto para el Gobierno, en cuanto a la regulación del crowdfunding de recompensas y el crowdfunding de donaciones que no regula la Ley 5/2015. Estos, se ven afectados directamente por la comúnmente llamada “Ley de Mecenazgo”. Esta se aprobó en España el 23 de Diciembre de 2002 denominada Ley 49/2002, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al Mecenazgo.

Con la necesidad de una reforma de ésta para adaptarse a los cambios producidos en España y el crecimiento de estos métodos de financiación, en diciembre de 2011 se aceptó la Proposición de Ley de modificación de la Ley 49/2002.

Esta propuesta aún sigue en trámites, por lo que se han incluido en la Reforma fiscal de 2015 una ampliación de las deducciones fiscales ya existentes que benefician a este tipo de financiación.

Las novedades que contempla esta reforma fiscal en cuanto a las deducciones por donación a entidades sin ánimo de lucro, y que entrarán en vigor en 2016 son:



- *Inversiones en micromecenazgo: Se benefician de una deducción del 75% en el IRPF para los primeros 150 euros y del 30% para los siguientes. La deducción general de IRPF anterior era del 25%.*

- *Las deducciones en el Impuesto de Sociedades se mantienen en el 35%.*

- *La fidelidad de cualquier mecenazgo que apueste por un mismo proyecto durante más de tres años se premia con un aumento en la deducción de un 5% adicional, lo que supondrá un 35% para personas físicas y un 40% para sociedades.*

A nivel europeo, el crowdfunding también es objeto de continuos estudios. Como ejemplo de ello, según informa la Asociación Española de Crowdfunding, la Comisión Europea con el fin de hacer un compendio de opiniones lanzó en el año 2013 una propuesta abierta a los ciudadanos europeos, preguntándoles qué opinión tenían del crowdfunding y qué podía hacer éste por Europa. A raíz de esta consulta, en 2014 se crea un grupo de 25 expertos en esta alternativa financiera, con el fin de plantear cuestiones y proponer acciones para una posible y futura regulación del crowdfunding en la Unión Europea¹⁵.

4.2.4 PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

El préstamo participativo es un método financiero a largo plazo que se encuentra entre uno y otro, ya que no se limita a ser un préstamo o una participación por separado, sino que, se presta un dinero que podrá ser devuelto a un determinado tipo de interés fijo al que además se sumará otro porcentaje variable dependiendo del funcionamiento de la empresa (Goxens, A. 1997).

En España, este tipo de préstamo existe desde 1983, si bien ha sido en los últimos años cuando ha gozado de una mayor popularidad, merced a los esfuerzos realizados por la Administración Pública al amparo del *artículo 20 del Real Decreto Ley 7/1996, de 8 de junio*, sobre Medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.

Así, el mencionado Real Decreto Ley establece las siguientes características:

a) La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.

¹⁵ “La Comisión Europea crea un grupo de expertos para le asesoren en crowdfunding” (2014, Agosto) Asociación Española de Crowdfunding. <http://web.spaincrowdfunding.org/>



b) Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.

c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.

d) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

Por tanto aparecen dos tramos de intereses, uno fijo y otro variable. En el caso del interés fijo, previamente pactado por ambas partes, suele estar por debajo que el interés pagado en un préstamo tradicional. Por otro lado, el interés variable dependerá de multitud de factores y se establecerá previamente, si bien se puede establecer un interés máximo total que permita a la empresa evitar hacer frente a sobrecostes inesperados.

Otra característica que los hace atractivos a vista del prestatario es la posibilidad de pactar un periodo inicial de carencia, gracias al cual, éste se beneficia de la concesión de un plazo en el cual se espera que la inversión comience a generar ingresos y así poder hacer frente a la amortización del préstamo (Emprendedores BBVA, 2015).

Este tipo de financiación, desde el punto de vista del prestamista, tiene ciertas similitudes con la inversión tradicional, ya que no existen garantías de devolución de los intereses ni del capital en el tiempo pactado inicialmente. Sin embargo, ante un incumplimiento de las condiciones o impagos, el prestamista puede adquirir el equivalente en participaciones de la empresa al total financiado. Es decir, si bien el hecho de prestar el capital solicitado no conlleva que el que lo presta entre a formar parte del núcleo accionarial de la empresa, sí puede ejecutar su derecho a convertirse en accionista cuando la empresa no cumpla sus compromisos adquiridos (De la Cuba, M. y Bernedo, R. 2013).

Los préstamos participativos vienen a satisfacer las necesidades de las PYME con carácter innovador que se encuentran en una fase de expansión o desarrollo, las *start-ups* y las empresas de base tecnológica sin importar su deuda y que quieran acometer proyectos con claras perspectivas de éxito, pero para los cuales carecen de la forma de aportar garantías frente a posibles inversores. Por este motivo se debe prestar especial atención a las cláusulas que se recogen en estos préstamos.

Estos inversores pueden ser tanto entidades privadas como entidades de capital público, pero normalmente son estas últimas las que conceden esta modalidad de préstamos dado el riesgo que conlleva este tipo de operaciones.



Es por este riesgo y por la imposibilidad del prestamista de interferir en las decisiones tomadas por la empresa financiada, que los préstamos participativos deben incluir entre sus cláusulas el medio de control de gestión de la empresa prestataria, con el fin para el prestamista de velar por sus intereses, tomando las medidas necesarias en caso necesario (Pymes BBVA, 2014).

Otro medio de supervisión de la empresa puede ser un acuerdo entre las partes, en el que se fija la obligación de que la empresa deba someterse a una auditoría periódicamente para comprobar la evolución del negocio (Pymes BBVA, 2012).

Los préstamos participativos ofrecen numerosas ventajas a la empresa, de las que podemos resaltar las siguientes:

- La remuneración puede deducirse fiscalmente
- No es necesario ceder una parte de la propiedad de la empresa para acceder al crédito, evitando participaciones de terceros que puedan generar ambientes no deseados.
- Al considerarse un préstamo subordinado, permite aumentar la capacidad de endeudamiento.

Para poder acceder a los préstamos participativos hay que cumplir los siguientes requisitos¹⁶:

- *Ser PYME, con forma societaria.*
- *Presentar un proyecto, viable técnica y económicamente, promovido por un equipo de demostrada solvencia profesional.*
- *Cofinanciación: fondos propios \geq préstamo participativo.*
- *Contar con estados financieros auditados.*
- *Cualquier sector de actividad, salvo financiero e inmobiliario.*

4.2.4.1 Entidades inversoras

Las principales entidades que ofrecen préstamos participativos a nivel nacional son (Hoyos, J., Saiz, M., 2014):

- Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA): *Se trata de una empresa de capital público, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo a través de la Dirección General de Industria y de la Pyme, que desde 1982 participa activamente en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores. Su misión es fomentar la creación, crecimiento y consolidación de*

¹⁶ “Préstamos participativos para jóvenes emprendedores innovadores”. Universidad Carlos III de Madrid
http://portal.uc3m.es/portal/page/portal/empredeuc3m/business_angels_mas/prestamo_participativo



la empresa española, participando activamente en la financiación de proyectos empresariales viables e innovadores y en la dinamización del mercado de capital riesgo.

- Cofides, S.A.: *Otorga préstamos participativos a proyectos privados en el exterior que contribuyan tanto al desarrollo de los países donde se lleve a cabo como a la internacionalización de la economía y las empresas españolas. Está participado por el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), Instituto de Crédito Oficial (ICO), Empresa Nacional de Innovación (ENISA), y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) junto con otras entidades financieras.*
- Barcelona Business Angels: *Ofrecen un volumen de inversión de entre 300.000 y 1.500.000 euros a proyectos de toda España. Fue constituida en el año 2003. Está subvencionado por el CIDEM (Acció) y cuenta con 32 inversores y 8 asociados.*
- Axis Participaciones Empresariales: *Participada en su totalidad por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), invierte en empresas tecnológicas e innovadoras, sobre todo las que se dedican a proyectos ecológicos o sostenibles. Puede otorgar entre 4 y 7 millones de euros y respetar una carencia de hasta 7 años en la amortización de las cuotas de la parte del préstamo que tienen un interés fijo”.*

5. PERSPECTIVA FUTURA DE LAS PYME Y DE LOS MÉTODOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVOS

Desde el año 2009 se lleva a cabo por parte del Banco Central Europeo y en colaboración con la Comisión Europea la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en la zona euro (EAFE), que tiene carácter semestral. En la misma se analizan, sobre todo, las PYME, si bien se cuenta adicionalmente con un grupo de empresas de mayor tamaño, con el fin de obtener una comparativa entre negocios de diferentes tamaños. La EAFE también estudia la situación de las PYME ante el acceso al crédito bancario. Los datos que se analizan en dicho estudio muestran el progreso actual de las condiciones de financiación de las PYME en España, comparándolo con empresas de mayor tamaño y con el resto de empresas de la Unión Económica y Monetaria (Menéndez, Á. y Mulino, M., 2015).

El último artículo publicado por la EAFE, el 10 de febrero de 2015, muestra que las PYME españolas, tras un periodo de deterioro de la actividad, experimentan un cambio de tendencia a partir del año 2012, en el cual se comienza a apreciar una gradual mejoría en cuanto a su situación económica. Esto se explica observando la evolución de las cifras de negocios de las empresas. Tras los mínimos alcanzados entre los meses de



abril y septiembre del año 2012 (-51%), se empieza a observar una ligera tendencia al alza. Como muestra de ello, se observa que en el periodo que va desde abril a septiembre de 2014, la relación de PYME que declararon un incremento en su facturación superó a la de las que señalaron descensos, por vez primera desde que se puso en marcha la EAFE, en septiembre de 2009.

En cuanto a las áreas productivas, se puede ver que el aumento de actividad económica queda patente en todas ellas con la única excepción del sector de la construcción, el cual experimenta un descenso moderado, siendo los sectores de mayor auge el de los servicios y el industrial. En cuanto a la rentabilidad de las empresas, se obtienen datos muy similares a los de las ventas, aunque con porcentajes inferiores.

El resumen que hace la EAFE de estos datos, y comparándolos con las empresas de mayor tamaño, es que tanto el nivel de actividad como los beneficios que presentan las PYME españolas durante el último semestre, han sido inferiores, lo cual es debido, principalmente, a la mayor diversificación de negocio y geográfica que poseen las grandes empresas, sobre las cuales la crisis ha tenido una menor influencia.

Comparan los datos también con el resto de empresas de la UEM, y se observa que la evolución de las empresas españolas fue inferior, algo que concuerda con el mayor peso que la crisis ha tenido en España. Pese a ello, a partir de octubre de 2012 se observa una tendencia a la reducción de las diferencias con el resto de países de esta zona.

5.1 Acceso al crédito bancario

De acuerdo con la encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en la zona euro (EAFE), desde el comienzo de la crisis y hasta el mes de marzo de 2014, las PYME españolas han visto limitada su actividad económica principalmente por la baja demanda. Otro aspecto fundamental que ha causado la limitación de su actividad ha sido la dificultad de acceso a la financiación hasta mediados de 2012, donde comienza a verse una mejoría. En España, este desgaste continuo en su acceso a la financiación bancaria ha tenido más influencia que en el resto de países de la zona euro. Es a partir de abril de 2014 cuando se empieza a notar una considerable mejora en la disponibilidad de préstamos bancarios (Menéndez, Á. y Mulino, M., 2015).

5.2 Evolución de las alternativas de financiación

En el periodo comprendido entre los años 2010 y 2012, y con carácter trimestral, la Cámara de Comercio de España realizó la “Encuesta cámaras sobre el acceso de las PYME a la financiación ajena”. Para su realización colaboraron 400 PYME con el fin de estudiar el acceso de éstas a la financiación externa.



Tabla 4. Porcentaje de empresas que ha utilizado instrumentos alternativos para la obtención de financiación

	Promedio 2010 y 2011	IVT. 2011	IT. 2012	IIIT. 2012	IIIT. 2012	IVT. 2012
Capital riesgo	3,2	1,3	0,8	0,5	0,3	1,0
Business angels	0,5	0,0	0,3	0,0	0,0	0,5
Capital semilla	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamos participativos	1,6	0,0	0,5	0,5	1,0	0,8
Instrumentos financieros de la Comisión Europea	0,2	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0

Fuente: “Encuesta Cámaras sobre el acceso de las PYME a la financiación ajena” (Diciembre 2012)

En la tabla 4 se observa que en el intervalo que va desde 2010 a 2012, la proporción de empresas que acude a métodos de financiación alternativos se presenta todavía en porcentajes muy bajos, siendo el capital riesgo y los préstamos participativos los que se presentan en mayor proporción, alrededor del 1,8% entre las PYME.

Como media, el número de PYME que acudieron a herramientas de financiación alternativa consiguió cubrir sus necesidades de liquidez en un 21,8 %.

Los datos actuales¹⁷ muestran que la influencia de la financiación alternativa creció en Europa un 144% a lo largo de 2014, llegando a rozar los tres mil millones de euros, estimándose que durante el año 2015 se podría llegar a los siete mil millones de euros. Respecto al mercado español, los datos muestran un importante ascenso del mercado en un solo año, yendo de 19 millones de euros en 2013 a 62 millones de euros en 2014, lo cual supone un aumento de más del triple y muestra de una manera evidente el imparable ascenso de la financiación alternativa en España.

¹⁷ Según el primer estudio comparativo integral paneuropeo de la financiación alternativa producida por el nuevo Centro para Financiación Alternativa de la escuela de negocios Judge Business School en la Universidad de Cambridge y los servicios profesionales de la empresa EY.



6. ALGUNOS EJEMPLOS REALES DE EMPRESAS QUE UTILIZARON FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

Son muchos los proyectos que se han financiado a través de la financiación alternativa, y que han conseguido generar un gran éxito en el sector al que iban dirigidos. A continuación, se muestran algunos de esos casos para aportar un punto de vista práctico de la aplicación de estos métodos de financiación.

6.1. PRIVALIA y el Capital Riesgo

Privalia es un club privado de venta ‘online’ de primeras marcas líder en cada uno de los países donde opera (España, Brasil, Italia y México), con una facturación anual de 400 millones de euros, que se ha posicionado como la mayor operación de Capital Riesgo de la última década en España. Hasta el año 2013, había conseguido 286 millones de euros en siete rondas de financiación.

Sus socios fundadores Lucas Carné y José Manuel Villanueva comenzaron su etapa en 2006, preparando un plan de negocio y buscando inversores para lanzar su *start-up*. No obtuvieron resultado hasta haber puesto en marcha el negocio y demostraron la viabilidad de su negocio.

En 2006, Privalia recibió una primera inversión de 400.000 euros, aportados por la Caixa, a través de sus vehículos de Capital Riesgo, y por el Grupo Cabiedes, que complementó la inversión inicial. En una segunda ronda (en 2007), protagonizada por los mismos socios, el importe fue de 2,5 millones de euros. Datos proporcionados en Notas de prensa por Privalia.

En los 9 años que lleva operando los socios ya son muchos, desde los socios fundadores Lucas Carné y José Manuel Villanueva, como entidades de Capital Riesgo con un alto prestigio como *Insight Venture Partners*, *Highland Capital*, o *Nauta Capital* y *Caixa Capital Risc* fundadas en España.

Privalia factura actualmente 400 millones de euros al año.

Además, los socios fundadores, anuncian en 2010 el lanzamiento de Groupalia con una inversión inicial de 2,5 millones de euros. Formada en un 85% por aportaciones de los fundadores y de la sociedad gestora de empresas de capital riesgo de origen español



Nauta Capital, un 10% proviene de Caixa Capital Risc, y el 5% restante de aportaciones privadas¹⁸.

Otros ejemplos de éxito con financiación obtenida a través de fondos de capital riesgo son la red social Twitter o la cadena de tiendas de juguetes española, IMAGINARIUM.

6.2. HEROQUEST y el Crowdfunding

“Heroquest 25 aniversario” es el proyecto de mayor éxito conseguido en España en 2014 a través de la financiación crowdfunding de recompensas.

Esta iniciativa consistía en sacar una edición homenaje del juego de rol Heroquest, añadiendo nuevas piezas y elementos respecto al juego original.

Fue a través de la plataforma Lánzanos.com donde se dio a conocer el proyecto y rápidamente obtuvieron respuesta. Algunas de las recompensas que ofrecían eran:

The image shows three reward levels for the Heroquest 25th Anniversary crowdfunding campaign. Each level is presented in a card with a price, a description of the reward, and the number of backers.

- Recompensas por apoyar**
- Nivel 1 (65€):** Con el nivel 1 recibirás un ejemplar del juego **Heroquest 25º Aniversario** (versión exclusiva de coleccionista para esta campaña de financiación). *Gastos de envío no incluidos. **208 personas han apoyado**
- Nivel 2 (80€):** Con el nivel 2 recibirás un ejemplar del juego **Heroquest 25º Aniversario** (versión exclusiva de coleccionista para esta campaña de financiación) y un **Lote Extra de 15 Aventureros**. *Gastos de envío no incluidos. **46 personas han apoyado**
- Nivel 3 (110€):** Con el nivel 3 recibirás un ejemplar del juego **Heroquest 25º Aniversario** (versión exclusiva de coleccionista para esta campaña de financiación), un **Lote Extra de 15 Aventureros** y todas las **Recompensas Desbloqueadas**. *Gastos de envío no incluidos. **4908 personas han apoyado**

¹⁸ Nota de prensa. (2009, Mayo). PressRoom Privalia. Barcelona <http://pressroom.privalia.com/spain/2009/05/privalia-recibe-una-inyeccion-de-capital-de-8-millones-de-euros-2/>

La campaña, en la fecha de finalización que había marcado había recaudado 605.000€ de los 58.000€ que solicitaba. Este plazo fue prorrogado dos días más, en los que la cifra de recaudación alcanzó los 680.037€ (1172% recaudado)¹⁹.



6.3. CARLOS BLANCO y los *Business Angels*

La Asociación española de Business Angels, otorgó en 2014 el premio “Mejor Business Angel” a Carlos Blanco. El motivo es su intensa trayectoria como inversor.

Carlos Blanco, se inició como Business Angel en el año 2005, reinvertiendo parte de los beneficios que obtenía con sus negocios en ayudar a emprendedores a hacer posible el lanzamiento de sus proyectos. Desde entonces su actividad no ha parado de crecer. En 10 años invirtió en más de 35 *start-ups*, principalmente en el sector de las nuevas tecnologías.

Este activo inversor, en 1999 cofundó “First Tuesday España”, punto de encuentro online entre emprendedores.

¹⁹ Plataforma de crowdfunding “Lánzos”, pionera en España (2010)
<http://www.lanzanos.com/proyectos/heroquest-25-aniversario/>



En 2001 fundó la incubadora “Grupo ITnet”, centrada en el ocio digital, y en 2011 lanzó “Akamon Entertainment”, una empresa de juegos sociales que en la actualidad es uno de los referentes en su sector.

Más tarde, en el año 2011 fundó la Red de Business Angels española no lucrativa “First Tuesday”, una de las redes líder en España y que también opera en otros países.

En 2013 puso en marcha la aceleradora de *start-ups* “Conector” junto a otros socios.

Además es vicepresidente del clúster²⁰ eCommerce & Tech Barcelona, forma parte de la junta directiva de AEBAN y es profesor en varias universidades y escuelas.

6.4. PETUKY y los Préstamos Participativos

Petuky es una Red Social online dirigida a los profesionales del sector de las mascotas a través de la cual y, funcionando como una central de ventas, negocian mejores acuerdos con proveedores, y se sirve a tiendas y a clínicas veterinarias.

Elisa Reyna es la emprendedora que decide crear en 2009 esta página web “www.petuky.com” que ha conseguido reunir a 1200 asociados, tener acuerdos con más de 30 marcas líderes y tener una plantilla de 23 trabajadores.

En un primer momento, Elisa fue respaldada gracias a inversiones procedentes de la incubadora de proyectos de internet “DaD” y de la Caja de Ahorros de Navarra (CAN).

Más tarde, en el año 2012, una vez que el proyecto ya estaba en funcionamiento y con ánimo de crear un “*marketplace*”²¹, la fundadora del proyecto acudió a la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA) con el fin de conseguir un préstamo público. ENISA le concedió su primer préstamo participativo por importe de 125.000 €, según datos recogidos en el “Informe Anual ENISA 2012”. Además Petuky, ese mismo año, obtuvo una inyección de 300.000€ a través de un fondo de capital semilla del IESE Business School.

²⁰ Michael Porter lo define como: “Aquella agrupación de empresas e instituciones relacionadas entre sí, pertenecientes a un mismo sector o segmento de mercado, que se encuentran próximas geográficamente y que colaboran para ser más competitivas” (1999).

²¹ Sitios online en los que vendedores y compradores se relacionan con el fin de realizar transacciones comerciales con mayores ventajas competitivas.



6.5. LODIGFY y el Capital Semilla

Lodgify es el nombre que recibe un software que permite crear una página web a todas aquellas personas que tengan una propiedad y deseen alquilarla para vacaciones, y a través de este portal web publicarla y gestionar reservas de alquiler, todo ello sin costes de instalación o comisiones.

Esta *start-up* nació en 2012 en Barcelona, a raíz de la necesidad de alquilar unas viviendas de los familiares de Naveen Sharma, Dennis Klett y Gabriele y Marco de Gregorio, los fundadores de esta idea.

Tras ser invitados en 2014 a la aceleradora Seedcamp de Londres²², en mayo de 2015 cerraron la primera ronda de financiación. Obtuvieron 600.000 euros procedentes de capital semilla, gracias a la aportación de numerosos inversores, entre ellos algunos con bastante experiencia en el sector, como Chris Hitchen o el Business Angel Roland Zeller (Novoa, J. 2015).

Este software opera en diferentes países como Estados Unidos, España, Italia o Australia, y sus sedes se encuentran en Londres y Barcelona.

Lodgify espera, a través de una segunda ronda de financiación, ampliar su equipo para mejorar la funcionalidad y las características que ofrece su portal web, además de la creación de una aplicación para el móvil con la que los usuarios puedan tener un fácil acceso al sistema de reservas (Blanco, J.M. 2015).

6.6. FOXIZE SCHOOL Y el Equity Crowdfunding

Foxize School es una escuela de negocios especializada en conocimiento y habilidades digitales destinada a profesionales y a empresas. Nace en 2012 y se encuentra en varias ciudades españolas como Barcelona, Madrid, Valencia y Palma de Mallorca.

En abril de 2015 inició una campaña de Equity crowdfunding a través de la plataforma “Crowdcube.es” con la idea de convertir en accionistas a sus propios alumnos y profesores. El objetivo de esa ronda de inversión era de 150.000€, y el fin de ésta sería el desarrollo tecnológico de la plataforma de Foxize School, la consolidación de esta escuela en España, la ampliación de su equipo y la iniciación de un proceso de internacionalización, según describe en su la página web.

²² Aceleradora de *start-ups* líder en Europa.



Las aportaciones realizadas partían de un mínimo 250€ y con ellas se conseguían participaciones en la sociedad. En mayo finalizó la ronda de financiación con un resultado superior al solicitado. Consiguieron 204.150 euros, es decir, el 136% del capital solicitado, a través de 186 inversores.

The screenshot shows the Crowdfunder website interface. At the top, there is a navigation bar with the Crowdfunder logo and links for 'Oportunidades de inversión', 'Aprende a invertir', 'Blog y eventos', 'Nosotros', 'Entrar', and 'Regístrate'. Below the navigation bar, there is an information banner stating that Crowdfunder is a Participative Financing Platform and that it does not have the status of a credit service provider. The main content area features the 'FOXIZE SCHOOL' project, which is marked as 'Financiado' (Funded). The project details include: 204,150 € raised, 186 investors, and a 136% completion rate. A green button labeled 'REGÍSTRATE PARA ACCEDER' (Register to Access) is visible. A green notification bar at the bottom of the project page states: 'Este proyecto ya se ha financiado con éxito. Por favor accede a nuestros Proyectos activos.' (This project has been successfully funded. Please access our active projects.)

El método de enseñanza de esta escuela de negocios se basa en cápsulas de conocimiento de tres horas, que pueden distribuirse de manera presencial u online, y acompañados de expertos en la materia. Tienen alrededor de 15.000 alumnos y la demanda es creciente, “*gracias a la facilidad de acceso al conocimiento de calidad y a la flexibilidad que ofrece este método*”, según explica Albert Garcia Pujadas, cofundador y CEO de la escuela.

7. CONCLUSIÓN

La desaceleración de la economía con la consiguiente pérdida de empleo, la destrucción de empresas o la reducción de las ventas han sido algunas de las importantes consecuencias que la crisis iniciada a finales de 2007 ha provocado, según las conclusiones que se pueden extraer de estudios como la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en la zona euro (EAFE).

El sector bancario español también ha sufrido las consecuencias de la crisis siendo necesario un proceso de reestructuración en el panorama bancario que ha supuesto la fusión y absorción de entidades financieras y la aplicación de un programa de ayudas por parte del FROB para el rescate de algunas de ellas.



Tradicionalmente en España las PYME han tenido una fuerte dependencia del crédito bancario para su financiación por lo que, al producirse restricciones en la concesión de estos créditos motivadas fundamentalmente por el temor a la morosidad (ya situada en límites que comprometerían el futuro del sector bancario), como efecto inmediato se ha producido una etapa de desaceleración de la actividad empresarial.

A pesar de las distintas medidas complementarias adoptadas para dotar de liquidez a las entidades financieras puestas en marcha por los distintos órganos de gobierno, no se ha conseguido el aumento de flujo bancario deseado y, por tanto, no ha tenido la influencia prevista sobre el dinamismo de la economía. Por esto, entre las administraciones y los inversores privados se comienza a tener conciencia de la necesidad de adoptar medidas para la regulación de las distintas vías de financiación alternativas al crédito bancario que han aumentado su presencia a raíz de estos problemas.

El presente Trabajo Fin de Grado ha tenido como objeto mostrar estas vías de financiación, centrándose en las que más crecimiento han experimentado durante los últimos años y analizando su perspectiva futura.

Aunque ya se aprecian índices de mejora como muestra la última Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en la zona euro (EAFE) de febrero de 2015, se hace necesario seguir trabajando para conseguir de nuevo la confianza de los bancos en las empresas, las cuales deben aprender a gestionar sus recursos y a potenciar y diversificar sus fuentes de financiación.

Por otra parte, las instituciones públicas se encuentran en el deber de seguir trabajando en el potenciamiento de aquellos sectores que puedan garantizar una riqueza futura, invirtiendo en la investigación y el desarrollo de los mismos, y no cometer el error de centrar sus actuaciones en áreas aisladas que puedan desembocar en la falta de alternativas ante posibles crisis futuras, como ha sucedido en España con sectores como la construcción. Se trata, por tanto, de fomentar medidas y alternativas que contribuyan al crecimiento de las PYME, ya que como se ha visto, representan el motor principal de la economía, siendo las que más empleo generan y teniendo en su mano la salida de esta crisis en un plazo de tiempo lo menor posible.

Para ello ya se han dado algunos pasos que responden a la necesidad de regulación de estos métodos de financiación alternativos cada vez más utilizados, como por ejemplo, la Ley 5/2015, de Fomento de la financiación empresarial con la que se pretende facilitar el desarrollo de algunos de estos métodos.

En definitiva, se espera que la mejoría reciente en el acceso a la financiación y la mayor diversidad de fuentes de financiación sean un aspecto fundamental en la recuperación económica de España durante los próximos años.



8. BIBLIOGRAFÍA

- “Cláusulas a tener en cuenta en un contrato de préstamos participativo”. (2014). Pymes, BBVA.
- “Comunitae lidera el ‘crowdlending’ para pymes en España” (2015) Cinco días.
- “¿Cuál es el proceso a seguir para obtener financiación del Capital Riesgo?” Guía de Financiación, Red Catalunya Emprèn. Barcelona.
- “Financiación pública: Préstamos participativos y préstamos con carencia de amortización”. (2015). Emprendedores, BBVA.
- “La crisis puso de manifiesto la excesiva dependencia de las empresas españolas a la financiación bancaria”. (2011). CESCE, Fondo Apoyo a Empresas.
- "Las PYME: clave para recuperar el crecimiento y el empleo" (2011). Círculo de Empresarios.
- “Los préstamos participativos como Instrumentos de financiación para las empresas”. (2012). Pymes, BBVA
- “¿Qué es Friends, Family and Fools?” (2013). Emprendedores, BBVA.
- “¿Quieres ser socio de Foxize School?” (2015). Foxize School. Barcelona.
- “Retrato de la PYME 2015” (2015). Madrid. Ministerio de Industria, Energía y Turismo.
- Blanco, J.M. (2015) “Lodgify cierra su primera ronda de financiación”. Mobile World Capital. Barcelona.
- Casanovas, M. y Bertrán J. (2013) “La financiación de la empresa: Como optimizar las decisiones de financiación para crear valor”. Barcelona. Editorial Profit
- Colomer, Albert. (2009) “Los Bussiness Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas”. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.
- Corsetti, G. P. Devereux, M. y Hassler, J. (2011) "España". IESE Business School - Universidad de Navarra.
- De Castro, J., Justo R. y Maydeu, A. (2008) “La naturaleza del proceso emprendedor en España en el contexto internacional”. Bilbao. Fundación BBVA.
- De la Cuba, M. y Bernedo, R. (2013) “De la corrección inmobiliaria a la crisis financiera”. Moneda.
- De la Torre, A. Jiménez, F. Santiago, I. y Bellini, E. (2011) “Estudio sobre el desarrollo del Capital Privado “informal” y las redes de Business Angels en Andalucía como fuente de financiación para emprendedores y creación de nuevas empresas”. Escuela Andaluza de Economía.



- García-Posada, M. (2015) "Encuesta sobre préstamos bancarios en España". Dirección General del Servicio de Estudios. Banco de España.
- Goxens, A. (1997). "La imagen fiel. Barcelona". Universitat de Barcelona.
- Hoyos, J. y Saiz, M. (2014) "Business Angels: Los mecenas del ecosistema emprendedor". Madrid. Esic.
- Jiménez, L.F. (2007) "Capital de Riesgo y Mecanismos Financieros de Apoyo a la Innovación en Brasil y Chile". Santiago de Chile. Series Cepal.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, «BOE» núm. 101, de 28 de abril de 2015, páginas 36599 a 36684 (86 págs).
- López, F.J. (2007) "Casos prácticos de finanzas corporativas". Thomson
- López, P. Estrada, Á. y Thomas, C. (2008) "Una primera estimación del impacto económico de una reducción de las cargas administrativas en España". Dirección General del Servicio de Estudios. Banco de España.
- Martín, S. García, C. y Lejarriaga, G. (2010). "Las dificultades de financiación de las empresas de participación ante la crisis económica: la creación de una entidad financiera de crédito como alternativa". Revesco Monográfico: la respuesta de la economía social ante una crisis global, nº 100. Universidad Complutense de Madrid.
- Martínez, P. y García, J.G. (2011) "Business Angels". La Coruña. Netbiblo
- Menéndez, Á. y Mulino, M. (2015) "Evolución reciente del acceso de las pyme españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE". Dirección General del Servicio de Estudios, Banco de España.
- Novoa, J. (2015) "Lodgify cierra una ronda de capital semilla de 600.000 euros". Marketing 4 Ecommerce.
- Ortega, E. y Peñalosa, J. (2012) "Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM". Documentos Ocasionales nº 1201. Banco de España.
- Parramón, E. (2014) "Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking". Análisis Financiero, nº 125. Instituto Español de Analistas Financieros IEAF.
- Pérez, M.A. (2014) "Etapas de financiación que atraviesa toda start-up". Fundación Telefónica.
- Rodríguez, P. y Alconchel, G. (2008) "Productos financieros y alternativas de financiación". Madrid. Confederación Jóvenes Emprendedores AJE.
- SOGARPO (Sociedad de Garantía Recíproca de la Pequeña y Mediana Empresa de Pontevedra y Ourense) (2012). "Claves para acceder a la financiación. Guía práctica para PYMES". Sociedad de Garantía Recíproca de la Pequeña y Mediana Empresa de Pontevedra y Ourense.
- Wardrop, R., Zhang, B. Raghavendra, R. y Gray, M. (2015) "Moving Mainstream. The european Alternative Finance Benchmarking Report".



- Zwillling, M. (2011) “Early-Stage Startups Need Friends, Family, and Fools”. Forbes Magazine.

PAGINAS WEB CONSULTADAS:

- Asociación Española de Business Angels (AEBAN) <http://www.aeban.es/sector>
- Asociación Española de Crowdfunding <http://web.spaincrowdfunding.org/>
- Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) <http://www.ascrri.org/>
- Crowdcube Plataforma de Financiación Participativa. Recuperado el 20 de Mayo de 2015 <https://www.crowdcube.es/investment/foxize-school-18273>
- Foxize School: Escuela de Negocios Digitales <http://www.foxize.com/>
- Instituto Nacional de Estadística (INE) <http://www.ine.es/>
- Lánzanos Crowdfunding. Recuperado el 14 de Mayo de 2015 <http://www.lanzanos.com/proyectos/heroquest-25-aniversario/>
- Nota de prensa. (2009, Mayo). PressRoom Privalia. Barcelona. Recuperado el 20 de Mayo de 2015 <http://pressroom.privalia.com/spain/2009/05/privalia-recibe-una-inyeccion-de-capital-de-8-millones-de-euros-2/>
- Petuky. <http://www.petuky.com/>
- Plataforma Crowdfunding “Lánzanos”. Recuperado el 17 de Mayo de 2015 <http://www.lanzanos.com/proyectos/heroquest-25-aniversario/>
- “Préstamos participativos para jóvenes emprendedores innovadores”. Universidad Carlos III de Madrid. Recuperado el 15 de Mayo de 2015 http://portal.uc3m.es/portal/page/portal/emprendeuc3m/business_angels_mas/prestamo_participativo
- Sociedad Privada de Inversión en Capital Semilla en Empresas Innovadoras, 2up Seed Capital. <http://www.2up.es/>
- Web Capital Riesgo <https://www.webcapitalriesgo.com/>