

ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

ALTERNATIVE BUSINESS FINANCING

María Pilar MUÑOZ

Taxo Valoración, S.L.

Email: mamuosa1@ade.upv.es

David POSTIGUILLO

Universitat Politècnica de València, Facultad de Administración y Dirección de Empresas. Spain.

Email: daposgar@upvnet.upv.es

Resumen:

El tejido empresarial español está compuesto prácticamente en su totalidad por pequeñas y medianas empresas. Como consecuencia de la crisis económica iniciada a mediados de 2007, el acceso al crédito bancario se ha visto muy restringido. De este modo, nacen como alternativa una serie de organismos y sociedades destinados a este tipo de empresas. Las *Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)*, las *Sociedades de Capital Riesgo (SCR)*, la figura de los *Business Angels*, los fenómenos *Crowdfunding* y *Crowdlending*, y el *Mercado Alternativo Bursátil (MAB)* son algunas de ellas. Cabe destacar que la elección de una adecuada fuente de financiación es un aspecto clave para el buen funcionamiento de las empresas, ya que en función de la financiación utilizada se determinará la estructura de capitales de la compañía, y en consecuencia, muchos factores tales como la capacidad productiva y operativa, la estructura de gastos y costes financieros, la rentabilidad exigida o el valor de las empresas se verán influenciados.

Palabras clave: financiación, PYMES, instrumentos alternativos.

Abstract:

Spanish business are almost entirely composed of small and medium-sized enterprises.

As a consequence of the economic crisis, which began in 2007, access to bank credit has been largely restricted.

In this manner, a series of organizations and companies were born as an alternative to the traditional financing channels. Reciprocal Guarantee Societies (SGR), Venture Capital Societies (SCR), Business Angels, Crowdfunding and Crowdlending phenomena, and the Alternative Stock Market (ASM) are some examples of these.

It should be noted that the choice of an adequate source of funding is a key aspect for the proper functioning of a company, since depending on the financing used, the capital structure of the company will be determined, and consequently many factors such as productive and operative capacity, the structure of financial expenses and costs, the required profitability or the value of the companies will be influenced.

Keywords: financing, SMEs, alternative channels.

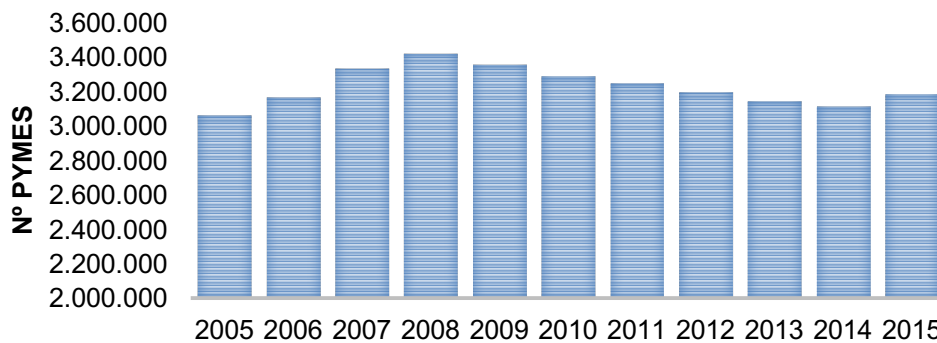
JEL: G20, G23

1. INTRODUCCIÓN

El tejido empresarial español está constituido principalmente por las pequeñas y medianas empresas (PYME de ahora en adelante). Estas empresas contribuyen fuertemente al crecimiento y desarrollo económico español, y son consideradas una fuente de innovación y de creación de empleo. Según el Directorio Central de Empresas, en 2015 el 99,88% de las empresas en nuestro país eran PYMES.

Tal y como se puede contemplar en la Figura 1, a pesar de la leve recuperación que se observa en el ejercicio 2015, existe un descenso en cuanto a número de PYMES iniciado en el ejercicio 2008, el cual coincide con la reciente crisis económica financiera por la que ha atravesado nuestro país.

Figura 1. Evolución nº PYMES en España. 2005-2015



Este hecho pone en evidencia las dificultades que encontraron las PYMES frente a la crisis, ya que muchas de ellas no pudieron adaptarse a las nuevas condiciones de mercado y se vieron en la obligación de desaparecer. Otras en cambio, debían hacer frente a un largo y complicado proceso de desapalancamiento, es decir, debían realizar un cambio en su estructura de capitales.

Esto último se extrae de la observación realizada sobre la evolución de la estructura de capitales adoptadas por las PYMES españolas en los últimos años.

Para observar los cambios producidos, se ha extraído información de las cuentas anuales depositadas por las empresas en los Registros Mercantiles, las cuales han sido obtenidas a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Con el fin de obtener una muestra lo más representativa posible, y teniendo en cuenta los requisitos necesarios para que una empresa se considere PYME, se procede a aplicar una serie de filtros tales como:

- Que la empresa de la que se extrae información esté activa
- Disponibilidad de cuentas para los años 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014
- Importe neto de la cifra de negocios comprendido entre los 2 millones de euros y los 50 millones de euros. Dicho requisito se ha establecido para que sea cumplido en los 5 años de estudio.

- Total de activo comprendido entre los 2 millones de euros y los 43 millones de euros. Del mismo modo, se requiere este requisito para los 5 años de estudio.

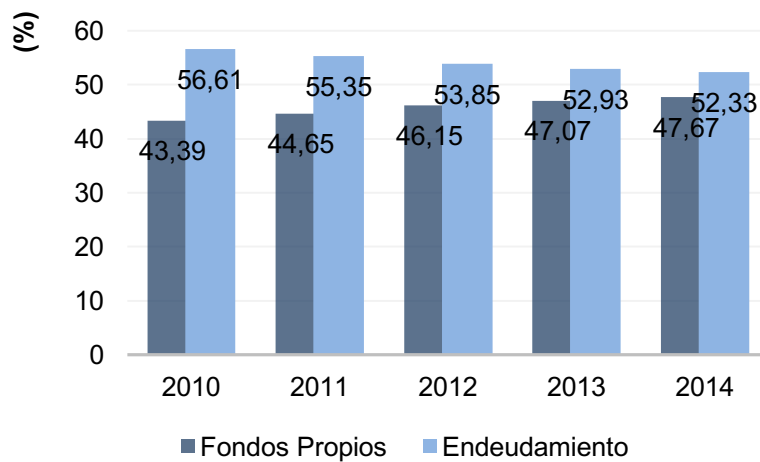
Cabe destacar que, tras la aplicación de los dos últimos criterios descritos, quedan eliminadas de la muestra las microempresas (personas físicas y microempresas con asalariados). Por ello, atendiendo a la definición de PYME se ha establecido el rango de 2 millones de euros y 50 millones de euros para el importe neto de la cifra de negocios, y el rango de 2 millones de euros y 43 millones de euros para el total del activo. De este modo la muestra queda constituida por un total de 24.400 PYMES.

De estas empresas se ha obtenido la suma agregada de cada una de las partidas contables a través del sumatorio de todas las cifras registradas por las empresas que integran la muestra. Dicho procedimiento ha sido aplicado durante todo el estudio.

Así pues, tal y como se puede contemplar en la Figura 2, la estructura de las PYMES muestra una financiación bastante equilibrada situándose el nivel de endeudamiento en torno al 56%-52%. No obstante, se puede afirmar que durante el periodo de estudio (2010-2014) predomina la financiación ajena sobre la financiación propia.

Cabe destacar, el paulatino descenso del nivel de endeudamiento reflejado desde el ejercicio 2010 (56,61% de endeudamiento) al ejercicio 2014 (52,33%). Este decremento, puede venir ocasionado, entre otros factores, como consecuencia del proceso de desapalancamiento que las PYMES han debido llevar a cabo tras alcanzar grandes niveles de endeudamiento en los años previos a la crisis económica.

Figura 2. Evolución estructura de capitales de las PYMES españolas.
2010-2014



España ha sido un país que históricamente ha dependido en gran medida del sistema bancario (López Portoles, 2016). Previamente a la crisis financiera, como consecuencia de las políticas monetarias de carácter laxo impulsadas por la Unión Europea con el principal objetivo de incentivar la inversión, los tipos de interés se encontraban en niveles muy bajos, lo que facilitó el acceso al crédito y se tradujo en un alto de nivel de endeudamiento por parte de las empresas.

Precisamente este desmesurado nivel de endeudamiento alcanzado por muchas empresas y economías, resultó en altos grados de incertidumbre e inestabilidad provocando el estallido de la crisis financiera.

Como consecuencia, el acceso al crédito bancario se vio restringido, lo que conllevó a que muchas empresas debieran de cambiar su forma de financiación. No obstante, este proceso no resulta sencillo, y mucho menos aún para las PYMES.

2. INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

Uno de los pilares fundamentales para el buen funcionamiento de las empresas, es sin duda, disponer de adecuadas fuentes de financiación. Las necesidades de financiación que presentan las empresas varían en función de su situación económico-financiera y de los objetivos a corto y a largo plazo que deseen cumplir.

En la mayoría de las ocasiones resulta complicado recurrir a la financiación interna, puesto que con los recursos generados por la propia empresa no es suficiente para

acometer la totalidad de sus inversiones. Por ello, la forma de financiación más habitual suele ser la financiación externa.

Cuando se habla de financiación externa se puede distinguir entre financiación pública o financiación privada, y en el caso de la financiación privada se diferencian los instrumentos tradicionales de financiación y los nuevos organismos y sociedades, que se incluyen como canales alternativos de financiación empresarial.

2.1 Financiación pública

La principal característica derivada de la financiación pública es que a través de organismos públicos, las empresas reciben financiación mediante ayudas y subvenciones a fondo perdido, es decir, las empresas no deben devolver la cuantía recibida.

Dichas subvenciones o ayudas pueden venir otorgadas a nivel comunitario, estatal o provincial.

A nivel comunitario, se puede destacar el programa FEDER (Fondo Europeo de Desarrollo Regional) impulsado por la Unión Europea. A través del mismo, la UE destina unos fondos a los países miembros con el fin de fortalecer la cohesión económica y social. Uno de sus principales objetivos es generar empleo y crecimiento económico a través de las ayudas a las PYMES.

A nivel estatal se destaca el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), creado con el objetivo de promover la investigación, el desarrollo y la innovación tecnológica en el sector empresarial, y el Instituto de Crédito Oficial (ICO), definido como un banco público con el objetivo de promover el crecimiento y desarrollo empresarial a través de su actuación como banco público, concediendo préstamos, financiando proyectos empresariales, etc.

Finalmente, a nivel comunitario se puede destacar el Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial (IVACE) a través del cual se pretende apoyar a las empresas en materia de innovación, emprendimiento y captación de inversiones, así como facilitar la inversión de las empresas en la Comunitat Valenciana.

Así pues, se puede señalar que son muchas las ventajas que presenta la financiación pública. No obstante, ésta no alberga a la mayoría de las empresas y por ello se debe recurrir a la financiación privada.

2.2 Financiación privada

2.2.1 Instrumentos tradicionales

Cuando se hace referencia a financiación tradicional, se hace mención básicamente a los instrumentos financieros ofrecidos por parte de las entidades bancarias y de crédito.

Éstas, ofrecen una serie de productos financieros destinados a las empresas y que son utilizados por las mismas en función de los objetivos o necesidades que deseen cubrir.

Los dos instrumentos más utilizados por excelencia, en cuanto a financiación tradicional se refiere, son el **Préstamo bancario** y el **Crédito Bancario**.

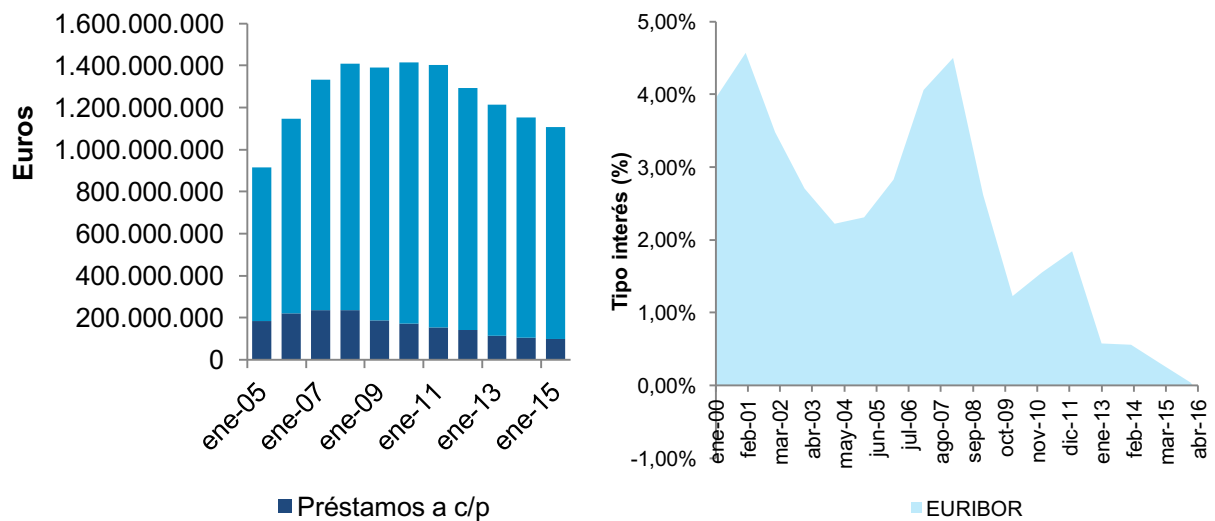
Cabe destacar que la principal diferencia existente entre el préstamo y el crédito es que el préstamo está destinado a financiar operaciones a largo plazo de la empresa mientras que el crédito cubre las necesidades a corto plazo, es decir, financia los recursos corrientes.

Tal y como se puede observar en la Figura 3, desde el año 2005 hasta el año 2008 la cantidad total de préstamos concedidos a las sociedades no financieras mostraba un crecimiento continuo, llegando a incrementarse en un 54% en dicho periodo.

Coincidiendo con la crisis financiera en la que se vio envuelto el país, los niveles de préstamo se estabilizaron hasta el periodo 2011. Sin embargo, a partir del año 2012 se inicia un paulatino descenso en el nivel de préstamos concedidos hasta 2015.

Figura 3. Evolución préstamos.
2005-2015

Figura 4. Evolución EURIBOR.
2000-2015



Del mismo modo, se muestra en la Figura 4 la evolución del tipo de interés a 12 meses para el periodo 2000-2016.

Tal y como se puede observar, las fluctuaciones del tipo EURIBOR son notables durante el periodo de estudio. Cabe destacar el año 2001 como punto máximo de la serie, en el que el tipo del EURIBOR alcanzó el 4,57%.

Tras un notable descenso en los ejercicios siguientes al 2001, el EURIBOR se volvió incrementar hasta el ejercicio 2008. No obstante, con la caída de “LehmanBrothers” a mediados de septiembre, el EURIBOR experimentó un descenso hasta alcanzar el 1,23% en el ejercicio 2010. En ese punto, como consecuencia de las políticas monetarias llevadas a cabo por el Banco Central Europeo, el EURIBOR ha experimentado leves subidas y bajadas.

Cabe destacar el ejercicio 2016, en el que en el mes de febrero se registra, por primera vez en la historia, un tipo de interés EURIBOR negativo. Este hecho se manifiesta como consecuencia de las medidas de estímulo monetario aplicadas por el BCE que trata de incentivar los préstamos a las familias y empresas, y de este modo, reactivar los precios. Por ello, ha reducido los tipos de interés de referencia para sus operaciones de crédito, y ha penalizado el dinero depositado por los bancos con exceso de liquidez.

Siguiendo con las fuentes tradicionales de financiación, dos instrumentos que destacan para el arrendamiento de inmovilizado son el **Renting** y el **Leasing**. A

través de ambos, las empresas tienen la posibilidad de arrendar los bienes necesarios para su operativa diaria sin necesidad de realizar un desembolso para su adquisición.

Otros instrumentos que resultan interesantes para evitar trámites administrativos, y en algunos casos para evitar riesgos de insolvencia, son el **Factoring**, -a través del cual una entidad financiera gestiona la cartera de clientes de una empresa, anticipando el importe de las facturas pendientes de cobro-, y el **Confirming**, -mediante el cual una empresa gestiona el pago a los proveedores de una determinada empresa.

A modo de resumen, se presenta en la tabla 1 las principales características que definen los instrumentos tradicionales de financiación.

Tabla 1. Resumen productos financieros ofrecidos por las entidades bancarias

Préstamo bancario	Financiación a medio/largo plazo. Inversión en inmovilizado
Crédito bancario	Financiación a corto plazo. Necesidad de liquidez
Microcrédito	Financiación para creación de empresas. Colectivos desfavorecidos
Leasing	Arrendamiento de inmovilizado y opción de compra
Renting	Arrendamiento de inmovilizado. Gastos de mantenimiento incluidos
Factoring	Cesión de derechos de cobro. Financiación a c/p
Confirming	Cesión de obligaciones de pago. Financiación a c/p. Proveedores
Descuento Comercial	Financiación a c/p. Capital corriente

2.2.2 Instrumentos alternativos

Tal y como se ha comentado, todas las empresas necesitan de una buena política de financiación que les permita desarrollar su actividad económica en las mejores condiciones. Es por ello, que como consecuencia de las dificultades encontradas para financiarse con sus propios recursos, deben recurrir a fuentes externas de financiación.

No obstante, a raíz de la crisis financiera, la financiación bancaria se ha visto fuertemente restringida en los últimos años. Dicha recesión ha puesto de manifiesto la inestabilidad del sistema bancario español y la necesidad de una reestructuración del mismo.

Uno de los primeros indicadores que muestran el impacto que tuvo la crisis financiera en el sistema financiero español es la reducción en el número de entidades bancarias, y mucho más la de las cajas de ahorro, las cuales ascendían a un total de 47 en el ejercicio 2005, y de las cuales en el ejercicio 2015 solamente quedaban operativas dos de ellas.

Esta reestructuración se suma a las dificultades que han encontrado las PYMES históricamente para acceder a la financiación. Uno de los principales problemas que presentan las PYMES a la hora de acceder a la financiación bancaria, es la falta de garantías que éstas presentan para poder devolver el capital prestado por parte de las entidades financieras.

La falta de garantías que presentan las PYMES supone una mayor dificultad a la hora de acceder al mercado de capitales, y como consecuencia, los posibles inversores prefieren recurrir a otros proyectos que presenten mejores ratios de rentabilidad riesgo (Toribio, Sotomayor, 2007).

Conceder un préstamo a una PYME supone, para la mayoría de las entidades financieras, asumir un mayor riesgo al que asumen con las grandes empresas, puesto que estas últimas disponen, a priori, de más recursos y garantías para poder hacer frente a las cuotas de devolución del préstamo. Por esta razón, el crédito a las PYMES es mucho más reducido, y con unas condiciones peores, ya que deben asumir unos tipos de interés más altos, y los plazos de devolución suelen ser más reducidos.

De este modo, al objeto de ofrecer financiación con mejores condiciones, nacen los canales alternativos de financiación, los cuales se detallan a continuación.

a) Sociedades de Garantía

Con el fin de solucionar los problemas por la falta de garantías presentadas por las PYMES e incrementar la eficiencia de los mercados de crédito, nacen los Sistemas de Garantía. Estos mecanismos, permiten a las PYMES acceder a la financiación bancaria mediante créditos avalados, mejorando las condiciones tanto de los tipos de interés como el plazo de amortización.

Así pues, el Sistema de Garantías facilita el acceso a la financiación para las PYMES, y al mismo tiempo genera soluciones a otros sectores de actividad que se ven implicados en el sistema de garantía, tales como las administraciones públicas y el sector financiero.

Se puede concluir que los Sistemas de Garantía satisfacen una de las necesidades básicas de la economía de un país: promover el crecimiento de las PYMES y con ello, el crecimiento de la economía (De La Fuente Cabrera, 2007).

b) Sociedades de Capital Riesgo

Se entiende por capital riesgo (también denominado capital inversión, capital desarrollo, Private equity o Venture Capital) aquella operación en la que un agente económico con capacidad de ahorro (inversor de capital riesgo), transfiere recursos a favor de otro agente económico, con el objetivo principal de desarrollar una actividad en común, y asumiendo ambos un nivel de riesgo similar. (Cazorla, Cano, 2000)

Es uno de los canales más utilizados en la financiación alternativa. Se trata de un sistema de financiación mediante el cual una sociedad especializada en inversiones, la Sociedad de Capital Riesgo, adquiere una participación en el capital social de una PYME.

En este sentido, la PYME realiza una venta de un porcentaje de sus acciones, o bien realiza una ampliación de capital que es suscrita por la sociedad inversora. Cabe destacar que esta participación es minoritaria y con un horizonte temporal relativamente corto.

Generalmente la SCR no pretende ejercer un control sobre las políticas financieras y económicas de la empresa en la que participa, sino que a través del Consejo de Administración se mantendrá al corriente de sus operaciones, y prestará ayuda y recomendaciones en las decisiones y negociaciones importantes para la PYME.

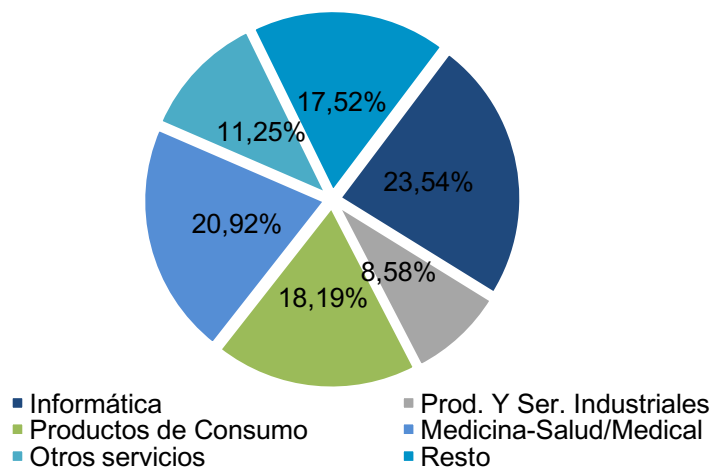
Es por ello, que se dice que la SCR no ofrece solamente recursos financieros, sino que también proporciona asesoramiento y cierta reputación a la sociedad receptora (Casanovas, Bertrán, 2013).

Las operaciones de capital riesgo se estructuran en tres grandes fases:

1. Captación: Es la primera fase que desarrolla la entidad de Capital Riesgo. Se basa en la identificación y la captación de los inversores.
2. Inversión: es generalmente la más larga del proceso, e implica la identificación y valoración de las empresas, la adquisición de las participaciones y su seguimiento y control.
3. Desinversión: en la última fase de la operación se considerarán las posibles salidas, la devolución de las aportaciones y las distribuciones de plusvalías entre inversores.

Resulta interesante estudiar en que sectores se realizan más inversiones al año. Para ello, se acude al informe anual de ASCRI mencionado anteriormente. Así pues se muestra en la Figura 5 los cinco sectores de actividad que más cuantía han invertido a través de entidades de capital riesgo.

Figura 5. Inversiones por sectores de actividad



Tal y como se puede contemplar, el sector de actividad con más inversión durante el año 2015 ha sido el de la informática representando un 23,54%, seguido por el sector de la Medicina. Salud/medical (20,92%).

Según datos publicados por ASCRI, el volumen de inversión en 2015 ascendió a un total de 2.939 millones de euros con un total de 657 inversiones. Respecto al ejercicio 2014, esto supone un incremento en cuanto al número de inversiones realizadas del 23%, pero un descenso del 15,5% en relación al volumen invertido.

La mayoría de inversiones realizadas durante el 2015, el 76% de ellas, se llevaron a cabo por menos de 1 millón de euros (operaciones pequeñas).

Cabe destacar que existen diversos tipos de inversiones, las cuales vienen determinadas en función del ciclo de vida de la empresa.

En primer lugar, se analizan las inversiones realizadas en las fases iniciales (*Early stage*) del desarrollo de una empresa.

- Semilla (*Seed*): esta inversión se lleva a cabo previamente a la puesta en marcha de la empresa o antes del lanzamiento del proyecto o producto. Las principales características de este tipo de inversión es que el riesgo es más elevado, puesto que se financian ideas. Asimismo, es difícil obtener rendimientos y beneficios en esta fase de inversiones.
- Puesta en marcha (*Start-up*) y otras fases iniciales (*Other-early-stage*): estas inversiones son las que se realizan en las primeras etapas de la producción y/o distribución de productos. Cuando la inversión se produce en el momento de la creación de la sociedad, se habla de operación como *Start-up*, mientras que si la operación se produce cuando la empresa está ya constituida pero aun no genera beneficios, se denomina operación *other early stages*.

Cuando la empresa se encuentra en otras fases de su ciclo de vida, se diferencian inversiones de tipo:

- Expansión (*expansion*): etapa en la que a pesar de empezar a producir beneficios y a crecer, se necesita de una aportación de capital para financiar

sus operaciones.

- Financiación puente (Bridge financing): se define como financiación temporal producida en una empresa en expansión hasta que llega a salir a cotización en un mercado de valores.
- Sustitución (*Replacement*): se trata de inversiones cuyo objetivo consiste en impulsar el desarrollo de la compañía a través de la adquisición de participaciones que poseen otros inversores. En estas operaciones se produce un cambio en el grupo inversor, por lo que estas operaciones no suponen una entrada de fondos, sino una sustitución entre accionistas.

Operaciones apalancadas (*Leveraged/Management*): son las operaciones en las que una gran cuantía del precio pagado por la operación se financia con deuda. En esta actividad de inversión se distingue entre:

- Management Buy-Out (MBO): los adquirentes son miembros directivos de la empresa
- Management Buy In (MBI): los adquirentes de las participaciones no son miembros directivos de la empresa, sino que son ajenos a la misma.
- Management Buy In Management Buy-Out (BIMBO): el personal adquirente es una combinación de directivos de la propia empresa y personal externo

Reorientación (*turnaround*). Aportación de recursos a sociedades con dificultades financieras para facilitar su refluotamiento en épocas recesivas.

Son muchos los casos de éxito derivados de la utilización de esta fuente de financiación. Un ejemplo de ellos, es experimentado por la mercantil Vega Mayor. Gracias a la aportación de 300.500 euros por parte de una sociedad de capital riesgo (SODENA), Vega Mayor consiguió ampliar su planta de producción, logrando incrementar su volumen de ventas en un 72%. Tras la salida de SODENA del capital de Vega Mayor, la compañía consiguió formar parte del capital social de la multinacional francesa Florette.

c) Business Angels

La figura de Business Angels en España apareció por primera vez en la primera década del siglo XXI. El término empezó a ser habitual en el mundo empresarial y se ha consolidado como uno de los más comunes instrumentos de financiación para emprendedores con el transcurso del tiempo.

Un Business Angels es un inversor privado que invierte parte de su capital en proyectos empresariales aportando normalmente una serie de valores extras como experiencia en gestión, contactos, etc.” (Martínez, García, 2011)

Habitualmente la figura del Business Angels se asocia a empresarios de éxito que deciden invertir parte de su capital en iniciativas de negocio, generalmente en fases de lanzamiento o creación. Adicionalmente al capital invertido, aportan también lo que se conoce como capital inteligente, es decir, su conocimiento, experiencia, habilidades directivas, y red de contactos. Así pues, juegan un papel fundamental en el desarrollo del proyecto en el que deciden invertir.

La figura del Business Angels como alternativa de financiación, es un término clave para el desarrollo y fomento de la creación de nuevas empresas, ya que apuestan por invertir en empresas de nueva creación con un fuerte carácter innovador. De este modo, contribuyen al fomento empresarial, y en consecuencia al desarrollo y crecimiento económico.

Este tipo de financiación va dirigida principalmente a emprendedores que se encuentran en el proceso de creación de sus empresas (Start-up). Estas empresas, son las que se encuentran con mayores dificultades a la hora de obtener financiación. Debido a la falta de un histórico crediticio, a la escasez de garantías y a la incertidumbre que puede presentar la viabilidad de sus proyectos, son muy pocas las entidades que conceden créditos a este tipo de proyectos (Hoyos, Saiz, 2014).

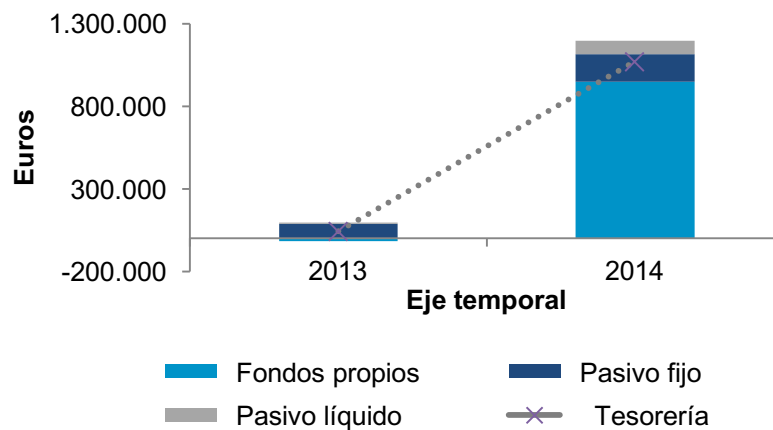
Los Business Angels, también denominados inversores privados, reúnen una serie de características que los diferencian del resto de inversores en el mercado. Se detallan a continuación algunas de las características:

- Son personas físicas que disponen de capacidad financiera y patrimonio suficiente para hacer frente a inversiones de entre 50.000 y 300.000 euros.

- Puede tratarse de personas individuales o de un grupo de inversores que deciden realizar una inversión común.
- La edad media de los inversores se sitúa entre los 45 y 65 años.
- La mayoría de ellos han sido emprendedores anteriormente, por lo que son los indicados para aconsejar y confiar en el proyecto en el que han decidido invertir.
- Normalmente, no adquieren más del 50% de la empresa en la que invierten.
- Suelen ser personas comprometidas con aportar el máximo de su tiempo y dedicación al proyecto para que alcance el éxito.
- Las inversiones las suelen realizar en proyectos de inversión en sectores que les son conocidos, y en zonas geográficas cercanas a su residencia.

Una de las redes de Business Angels más influyentes en la Comunitat Valenciana es la sociedad Angels Capital. Juan Roig, a través de la misma invirtió un total de 1,16 millones de euros con el fin de impulsar y contribuir al desarrollo del proyecto empresarial de “*VIVOOD Landscape Hotel*”. Tal y como se puede contemplar en la Figura 6 los fondos propios representan en torno al 80% de la estructura de capitales de la compañía en el ejercicio 2014. Cabe destacar que en el ejercicio 2013, los fondos propios se situaban en cifras negativas con una cuantía de -13.797 euros. En 2014, tras la inyección de capital por parte de Angels Capital, el nivel de fondos propios se incrementó en un 70%. Como consecuencia, el nivel de tesorería incrementó hasta llegar a los 1.070.425 euros, de los 44.771 euros registrados en 2013.

Figura 6. Estructura de capitales y tesorería 2013-2014



d) Crowdfunding

Se define por Crowdfunding al fenómeno mediante el cual un conjunto de inversores, personas físicas generalmente, realizan pequeñas aportaciones a determinada idea o proyecto de una PYME. Así pues, aunque las aportaciones individuales no sean en gran cuantía, el hecho de existir un gran número de participantes (crowd), consigue que finalmente la aportación tome gran importancia (Cuesta, Fernández, 2014).

La expresión Crowdfunding no es un término nuevo. En este sentido las donaciones e inversiones en grupo han contribuido a empresas, artistas, y diversas organizaciones desde hace años atrás. No obstante, actualmente como consecuencia de la innovación en los procesos tecnológicos, los avances en las redes y comunidades on-line, este tipo de financiación colectiva ha tomado más fuerza e impulso. Asimismo, esta plataforma ha cogido más impulso con la aparición de las *FinTech*.

Así pues, a través de las plataformas de internet, el Crowdfunding consiste en la creación y promoción pública de proyectos con el principal objetivo de recaudar fondos para poder llevar a cabo los proyectos (Ramos, 2016).

Se detallan a continuación las principales ventajas que presenta este tipo de financiación:

- El control y dirección del proyecto está en todo momento en mano de los creadores

- El proyecto pertenece en su totalidad a sus creadores
- En caso de que el proyecto no funcione, los creadores no habrán perdido desembolso monetario, solamente el tiempo dedicado a al proyecto
- El proceso de recaudación de fondos es más sencillo que en otras alternativas
- Existe un amplio abanico de inversores

(Ramos, González, Llorca, Mayor, Porcel, 2013)

Se destaca en este canal de financiación la película “El Cosmonauta”, la cual decidió apostar fuertemente por la plataforma Crowdfunding a principios del año 2009.

La película “El cosmonauta” fue el primer largometraje en España que consiguió financiarse gracias a esta alternativa de financiación, consiguiendo en torno al 80 por cien de su presupuesto a través de esta vía. Las donaciones que realizaban los inversores partían de la cifra mínima de 2 euros, recibiendo a cambio como recompensa su aparición en los títulos y créditos finales de la película. De este modo, se consiguieron recaudar aproximadamente 400.000 euros gracias a las aportaciones de más de 5.000 inversores que creyeron en este proyecto.

e) Crowdlending

El término de Crowdlending se empieza a desarrollar en España en 2012. No obstante, es a partir del año 2014 cuando empieza a cobrar importancia.

Cabe destacar que este tipo de financiación puede resultar adecuado para PYMES y particulares que no desean acceder al sistema bancario. No obstante, no resulta recomendable este tipo de plataforma para Start-up o PYMES que no puedan acreditar su devolución.

La característica principal de esta financiación es que las aportaciones a los proyectos deben realizarse mediante instrumentos de deuda (préstamos).

La mecánica que se sigue para conseguir financiación a través de esta plataforma es sencilla. En primer lugar, la empresa solicita a la plataforma de Crowdlending la cantidad de dinero que desea para poder hacer frente a sus inversiones. El organismo de Crowdlending se encarga de analizar y estudiar la operación. Analiza

las características presentadas por parte de la empresa solicitante, y piensan en inversores que se puedan adaptar a las necesidades de la empresa.

De este modo, la plataforma de Crowdfunding pone en contacto a inversores con la empresa solicitante. Los inversores aportan el capital solicitado, y la empresa recibe el dinero.

f) Mercado Alternativo Bursátil

A raíz de los problemas derivados de la crisis financiera, muchas empresas que componen el tejido empresarial español, han intentado realizar un cambio en su estructura de capitales. Prueba de ello, son las empresas cotizantes en bolsa (las pertenecientes al IBEX 35®), las cuales están dando más peso a los recursos propios y menos importancia, por tanto, al nivel de deuda.

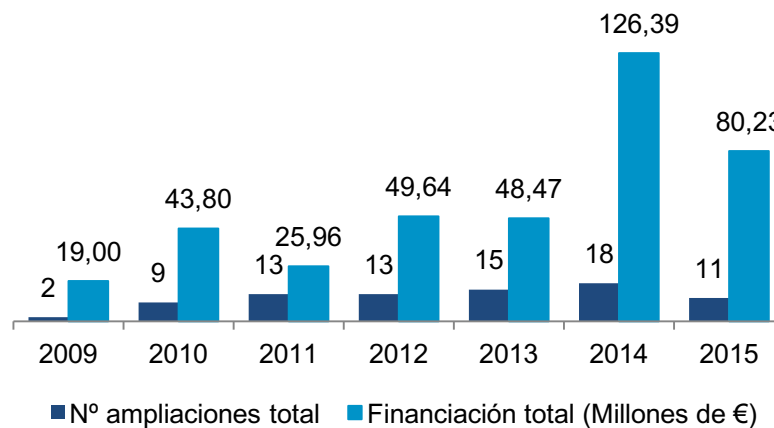
No obstante, este comportamiento no se puede asociar a las PYMES, las cuáles encuentran serias dificultades para poder financiarse a través de sus recursos propios sin tener que recurrir a las fuentes externas de financiación. Es por ello, que cabe destacar la importancia de los mercados de valores. A través de los mismos, las empresas pueden reforzar sus recursos propios y de este modo conseguir financiación para sus inversiones y continuar creciendo y generando empleo.

El IBEX 35® está formado actualmente por un total de 35 empresas. Éstas no se pueden comparar con la estructura empresarial del país, puesto que se trata de grandes empresas, con características y necesidades de financiación bien distintas a las presentadas por las PYMES. De este modo ante la dificultad de las PYMES para acceder a los mercados de capitales, nace la necesidad de crear un mercado de valores que se adapte y soporte sus situaciones (Zoido, 2014). Así pues, en junio de 2008 se decide crear el **Mercado Alternativo Bursátil** (MAB en adelante). El MAB es un sistema multilateral de negociación promovido y organizado por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). Se define como un mercado de valores enfocado principalmente a las PYMES o empresas de reducida capitalización que necesitan expandirse, ofreciéndoles una regulación adaptada a sus necesidades y diseñada para este tipo de empresas con unos costes y procesos adecuados a sus características.

En el ejercicio 2009, primer año de puesta en marcha del mercado, el MAB contaba con 2 empresas que habían decidido acceder a este tipo de financiación. La financiación total ascendió a un total de 19 millones de euros.

La evolución, tal y como se muestra en la Figura 7, ha sido muy positiva. A finales del ejercicio 2015 eran 11 las empresas integrantes del MAB, ascendiendo la cantidad de financiación obtenida a un total de 80,23 millones de euros. Cabe destacar, el ejercicio 2014 en el que se consiguieron financiar en torno a 127 millones de euros, entre un total de 18 empresas.

Figura 7. Financiación total empresas MAB 2009-2015



Cabe destacar que cuando una empresa se encuentra en un proceso de búsqueda de recursos necesarios para financiar algunas de sus necesidades o su proyecto de expansión, debe tratar de conseguir no solamente encontrar dichos recursos, sino mantener un equilibrio entre los recursos ajenos y los recursos propios.

Por tanto, la financiación a través de los recursos propios se vuelve imprescindible para aportar a la expansión de la empresa, características de solidez, flexibilidad, y reducción de riesgo financiero.

Así pues, la vía más eficiente para conseguir este tipo de financiación es el mercado de valores. De este modo, las empresas que coticen en el MAB pueden llevar a cabo ampliaciones de capital, en el momento que les resulte más adecuado, y en unas condiciones y entorno más favorables.

El MAB es un mercado que presenta una serie de ventajas y atractivos tanto para las empresas que vayan a participar como para los inversores. A continuación, se destacan algunas de ellas:

- La principal ventaja que presenta esta alternativa es que las empresas que acceden a ella se financian a través de recursos propios. Mediante ampliaciones de capital, consiguen obtener los fondos necesarios para consolidarse en el mercado o incluso para expandirse. De este modo, la salida al MAB permite que empresas que hasta el momento no habían podido capitalizarse de forma notable, lo hagan a través de este mercado.
- Facilidad y acceso a la financiación: una vez la empresa ha conseguido entrar en el mercado, la línea de financiación se convierte en permanente. Se pueden realizar múltiples ampliaciones de capital según convenga en función de las necesidades de la empresa y de los proyectos de desarrollo que se quieren llevar a cabo.
- Las empresas cotizadas tienen la posibilidad de utilizar sus propias acciones como medio de pago en los procesos de fusión y absorción de otras empresas.
- Cotizar en un mercado como el MAB proporciona a la empresa publicidad que potencia el prestigio y la imagen de la marca de la empresa. Este prestigio es reconocido, no solo por los inversores sino también por clientes, proveedores, o intermediarios financieros de la compañía. De este modo, se ven mejoradas las relaciones comerciales de la entidad.

Por último, cabe añadir que siguiendo la misma línea el MAB, en 2013 nace en España el **MARF** (Mercado Alternativo de Renta Fija) como alternativa al AIAF (el mercado español de referencia para la Deuda Corporativa o renta fija privada integrado en BME).

El MARF se define como una iniciativa a través del cual las pequeñas y medianas empresas pueden obtener financiación sin tener que recurrir a las entidades bancarias tradicionales, a través de la emisión de títulos de renta fija.

De este modo existen dos clases de títulos que pueden ser emitidos por parte de las empresas:

- los **pagarés** utilizados para plazos de vencimiento más reducidos
- los **bonos** destinados para plazos más largos.

La principal ventaja que presenta este mercado es que los requisitos de entrada no son tan rigurosos como los presentados por parte de los mercados oficiales, por lo que las empresas de pequeña y mediana capitalización tienen más accesibilidad a los mismos. Así pues, las empresas pueden gozar de financiación propia sin tener que recurrir a fuentes externas.

Por otra parte el MARF es un buen mercado para aquellos inversores que deciden diversificar sus carteras en empresas no cotizadas y con óptimas perspectivas de negocios.

3. CONCLUSIONES

La estructura empresarial española se ha caracterizado históricamente por estar compuesta principalmente por **PYMES**. Su contribución a la productividad española, ponen de manifiesto el papel tan fundamental que desarrollan las PYMES en el desarrollo económico español.

Su **estructura de capitales** muestra un ligero predominio de la financiación ajena sobre la financiación propia. En los últimos años el nivel de endeudamiento ha disminuido a raíz de las restricciones al crédito bancario y al proceso de desapalancamiento.

Como consecuencia de las serias dificultades en las que se ha visto envuelto el país a raíz de la crisis económica, las PYMES han resultado ser las empresas más perjudicadas en términos generales.

La situación crediticia en España ha dado un giro bastante importante en los últimos años. Tras la desmesurada concesión de préstamos bancarios y créditos por parte de las entidades financieras en momentos previos a la crisis financiera, las entidades bancarias se vieron obligadas a **restringir las concesiones de los créditos**,

ocasionando de este modo, que muchas de las empresas dependientes del sector financiero no pudieran adaptarse a las nuevas situaciones.

La financiación pública en España viene otorgada a través de subvenciones y ayudas, con la característica principal de que son a fondo perdido. Algunos de los programas de ayudas y entidades existentes actualmente son: el programa de ayuda **FEDER** (a nivel comunitario), la entidad pública empresarial **CDTI** y el **ICO** (a nivel estatal), y la entidad **IVACE** (a nivel regional en la Comunitat Valenciana). La financiación pública presenta una gran serie de ventajas, y es por ello, que muchas empresas quieren acceder a ella. No obstante, los recursos no son necesarios para cubrir las necesidades de todas las empresas demandantes. Es por ello, que en el mayor de los casos las empresas deben recurrir a la **financiación privada**, es decir, **financiación tradicional**. El **Préstamo bancario** es y ha sido históricamente el instrumento de financiación más utilizado por parte de las empresas y de particulares. En el corto plazo, destaca la figura del **Crédito bancario**. Esta alternativa resulta muy útil para generar liquidez y efectivo en la empresa. Destacan también otros instrumentos ofrecidos por las entidades financieras tales como el Renting, el Leasing, el Factoring y el Confirming. La falta de garantías y de avales en muchas ocasiones por parte de las PYMES, generan un cierto nivel de riesgo que muchas entidades bancarias no están dispuestas a asumir. Es por ello, que cuando se concede un préstamo a una PYME, las condiciones que tienen que asumir distan mucho de las condiciones que se les ofrece a las grandes empresas. Los plazos de devolución de la deuda suelen ser más acotados y los intereses más elevados.

Los instrumentos alternativos han aumentado en los últimos años ya que a través de los mismos las empresas gozan de características que se adaptan en mejor medida a sus necesidades. Entre ellos están, las **Sociedades de Garantía**, que nacen con el fin de poder otorgar a las PYMES las garantías y avales requeridos por parte de las entidades bancarias. También las **Sociedades de Capital Riesgo** las cuales ofrecen financiación a las empresas a través de entidades de inversión con el propósito de contribuir a su expansión y sin la intención de ejercer el control sobre la misma. Este modo de financiación es uno de los más recurridos entre los canales alternativos de financiación, puesto que se consigue financiación a través de los recursos propios, no son necesarias garantías para obtener dicha financiación y la

gestión de la empresa se ve mejorada. Destaca a su vez la figura del **Business Angels** por su interés en los emprendedores. Los inversores suelen invertir en empresas de nueva creación o Start-ups y suelen ser empresarios de éxito con un recorrido empresarial reconocido y que no solamente aportan capital a la empresa en la que deciden invertir, sino que aportan su conocimiento, modelo de gestión y red de contactos. En el caso de querer financiar una idea o proyecto la mejor opción resulta ofrecida por las plataformas de **Crowdfunding**. A través de este instrumento, un grupo de inversores en masa realiza aportaciones con el fin de contribuir con su financiación y poner en marcha el proyecto.

Finalmente, si una empresa quiere salir al mercado de valores y de este modo cotizar y ser atractiva para los inversores, lo puede hacer a través del **MAB**. Una empresa que reúna los requisitos para poder acceder a este mercado, goza de una serie de ventajas similares a las que tienen las grandes empresas en el Ibex35. Adquieren financiación vía recursos propios, pueden realizar tantas ampliaciones de capital como deseen y mejoran su prestigio. La Tabla 2 muestra un resumen de las alternativas de financiación descritas con sus principales objetivos y destinatarios.

Tabla 2. Resumen Alternativas de financiación

Sociedades de Garantía Recíproca	Promover el fomento de las PYMES a través de créditos avalados
Sociedades de Capital Riesgo	Participar en el capital de empresas en diversas etapas de su vida para promover su expansión y crecimiento
Business Angels	Fomentar el desarrollo emprendedor en pequeñas empresas o Start-ups
Crowdfunding	Contribuir al éxito de proyectos o ideas promovidos por emprendedores
Crowdlending	Financiación a PYMES o particulares a través de préstamos ofrecidos por inversores
MAB	Financiación vía recursos propios a PYMES con necesidades de expansión

4. BIBLIOGRAFIA

AJE. (2009). Guía Empresarial. Productos Financieros y Alternativas de Financiación. Consultada el 15 de abril de 2016, en http://www.ajeimpulsa.es/documentos/banco_recursos/recurso_11.pdf

ASCRI. (2015). Informe de actividad Capital Riesgo en España. Consultada el 18 de julio de 2016, en <http://www.ascr.org/wp-content/uploads/2015/06/Informe-ASCRI-2015.pdf>

Banco de España. (2016). Préstamos y créditos a hogares e ISFLSH y sociedades no financieras. Tipo de interés TAE. Consultada el 21 de junio de 2016., en <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest19.html>

Banco de España. (2016). Registros de entidades 2016. Consultada el 15 de julio de 2016, en <http://www.bde.es/f/webbde/SGE/regis/ficheros/renl184.pdf>

Bolsas y Mercados Españoles. (2015). Informe anual 2015. Consultada el 16 de julio de 2016, en https://www.bolsasymercados.es/html/ext/pdfs/IA15_esp/BME_InformeAnual15_esp.pdf

Casanovas, M; Bertrán, J. (2013). *La financiación de la empresa*. Barcelona: Pofit Editorial.

Cazorla, L; Cano, CJ. (2000). *El capital riesgo como instrumento de apoyo a la PYME*. Almería: Universidad de Almería.

Comisión Europea. (2014). Comunicación de la comisión al parlamento, al consejo, al comité económico y social europeo y al comité de las regiones. Un presupuesto para Europa 2020. Consultada el 18 de julio de 2016, en http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/europe2020stocktaking_es.pdf

Comunidades Europeas. (2006). La nueva definición de PYME. Guía del usuario y ejemplo de declaración. Consultada el 31 de marzo de 2016, en http://www.idepa.es/sites/web/idepaweb/Repositorios/galeria_descargas_idepa/nueva_definicion_pyme.pdf

Cuesta, C; Fernández, S; Roibas, I; Rubio, A; Ruesta, M; Tuesta, D; Urbiola, P. (2014). *Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital*. Madrid: BBVA Research.

De La Fuente, C. (2007). *Claves de éxito de las sociedades de garantía recíproca en el período 1994-2005*. Madrid: Delta Publicaciones

IPYME. (2016). Estadísticas PYME. Evolución e indicadores. Febrero 2016. Consultada el 25 de marzo de 2016, en <http://www.ipyme.org/Publicaciones/ESTADISTICAS-PYME-2015.pdf>

López Portoles, M. (2016). Análisis del papel de los mercados de renta fija primarios como fuentes de financiación para las empresas españolas. *Finance, Markets and Valuation*, 2, 83-111.

MAB. (2015). Guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el mercado alternativo bursátil. Consultada el 7 de julio de 2016, en http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Guia_MaB_Buenas_pr%C3%A1cticas_EMITORES.pdf

Martínez, P; García, JG (2011). *Business Angels*. La Coruña: Editorial Netbiblio.

Maudos, J; Fernández De Guevara, J. (2014). *Endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: El impacto de la crisis*. Bilbao: Fundación BBVA.

Ramos, J; González, B; Llorca, R; Mayor, L; Porcel, R. (2013). *Micro Financiación Colectiva (Crowd-funding): un nuevo instrumento económico para el crecimiento económico y el empleo*. Barcelona: Ateneu Barcelonés.

Ramos, J. (2016). *Crowdfunding. Cómo conseguir financiación en Internet*. Madrid: E-Book Distribution: XinXii

Toribio, R; Sotomayor, S. (2007). *La financiación de las pequeñas y medianas empresas*. Cádiz: Universidad de Cádiz.

Zoido, A. (2014). *Alternativas de financiación para las empresas vía mercado. Financiación Empresarial*. Madrid: ICE.