ESTRATÉGIAS FINANCIERAS EN ESPAÑA ORIENTADAS AL EMPRENDIMIENTO

(Financial Strategies Oriented to Entrepreneurship in Spain)

Autoras:

Dª. Aixa Hernández Prieto DNI 78853515Q

Dª. Itsaso Baquedano Areitio DNI 78856570N

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO

Grado en Contabilidad y Finanzas

Curso Académico 2014/2015

San Cristóbal de La Laguna a 10 de junio del 2015

INDICE

Resumen ..... pág 4

Introducción: antecedentes y actualidad ..... pág 5

CAPÍTULO 1. FINANCIACIÓN BANCARIA PARA PYMES EN ESPAÑA ..... pág 5

1.1. Tipos de financiación bancaria ..... pág 6

CAPÍTULO 2. FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN ESPAÑA ..... pág 8

2.1. Objetivos que persigue la financiación alternativa ..... pág 8

2.2. Ventajas y desventajas de la financiación no bancaria ..... pág 8

2.3. Evolución de la financiación bancaria y alternativa ..... pág 9

2.4. Clasificación de las empresas según su tamaño ..... pág 10

CAPÍTULO 3. TIPOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA ..... pág 10

3.1.Familia y Amigos "Family and Friends" ..... pág 10

3.2. Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ..... pág 10

3.3. Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ..... pág 12

3.4. Sociedades de Garantía Recíproca ..... pág 13

3.5. Business Angels ..... pág 14

3.6. Capital Riesgo ..... pág 16

3.7. Crowdfunding ..... pág 18

3.8. Líneas ENISA, Préstamo Participativo ..... pág 23

3.9. Préstamo ICO ..... pág 24

4. Diferencias de la Financiación Alternativa ..... pág 26

5. Conclusión: nuestra valoración ..... pág 27

6. Bibliografía ..... pág 29

GRÁFICAS Y CUADROS

I Gráfica. Porcentaje de rechazo de solicitudes de préstamos bancarios en España y en UEM, 2010/2014 ..... pág 6

II Gráfica. Evolución de las condiciones para obtener préstamos bancarios, 2010/2014 ..... pág 7

III Gráfica. Fuente de financiación de las empresas en 2010 ..... pág 9

Cuadro. Clasificación de las empresas según tu tamaño ..... pág 10

IV Gráfica. Porcentaje del Tejido Empresarial Español 2015 ..... pág 11

V Gráfica. Número de Redes de Business Angels en España ..... pág 16

VI Gráfica. Evolución del Crowdfunding de Recompensa, Crowdlending y Equity Crowdfunding en los últimos tres años en millones de euros ..... pág 22

Cuadro. Líneas de mediación ICO ..... pág 24

Cuadro comparativo de la Financiación Alternativa ..... pág 26

RESUMEN

Este artículo que se presenta como Trabajo Fin de Grado tiene como objetivo informar sobre las diferentes líneas de capitales financieros ofrecidas por los inversores potenciales a los agentes económicos con espíritu emprendedor, que carecen de recursos económicos suficientes para acometer un proyecto de negocio. Se describen las fuentes de financiación tradicionales y alternativas específicas para los emprendedores. No obstante, estas últimas también están a disposición de las microempresas, PYMES y grandes empresas que buscan capital financiero para incrementar la productividad y/o expandir el negocio y no quieren acudir al crédito bancario. La situación de recesión económica que vive España en la actualidad está agravada por problemas de liquidez y solvencia que causan las entidades financieras cuando imponen de forma reiterada obstáculos a los créditos y préstamos, impidiendo la creación de nuevas empresas y el relanzamiento de la economía.
En esta publicación se describe las fuentes de financiación alternativas, sus características, diferencias y condiciones financieras.

Palabras clave:

Emprendimiento, Capitales financieros, Financiación Bancaria, Financiación Alternativa, Microempresa, PYMES, Business Angels, Crowdfunding.

ABSTRACT

Our aim in this Final Year Project is to inform about the different lines of financial capital offered by potential investors to economic agents with entrepreneurial spirit that haven't got enough economic resources to start a business project. We describe the traditional and the alternative financial sources specific to entrepreneurs. These financial options are also available for micro-business, SMEs or big companies which are looking for financial capital to increase their productivity and/or to expand and grow without using bank credit. The situation of economic recession in Spain today is compounded by problems of liquidity and solvency caused by banking financial intermediaries, who repeatedly impose obstacles in getting credit and loans from them, preventing the creation of new companies and the relaunch of the economy.

In this publication are described the alternative financial resources, their characteristics, differences and financial conditions.

Keywords:

Entrepreneurship, Financial Capital, Bank Financing, Alternative Financing, Micro-enterprises, SMEs, Business Angels, Crowdfunding.

INTRODUCCIÓN

España siempre ha sido un país con un fuerte arraigo de la financiación bancaria. Las empresas se han financiado a través del crédito bancario sin acudir a otras fuentes de financiación. Desde la llegada de la crisis en los años 2008, 2009 y 2010, son muchos los emprendedores que no han podido ejecutar su proyecto de negocio por no disponer del capital suficiente. Además las empresas han experimentado una disminución de sus ingresos y como consecuencia, son muchas las que han tenido que cerrar sus negocios, que prosiguen su actividad mercantil con pérdidas y sin liquidez para poder hacer frente a las obligaciones de pago. Muchos países, como Estados Unidos, Reino Unido, Francia, etc. han sabido buscar otras alternativas para financiarse. Sin embargo, las empresas españolas no han sabido aprovechar las nuevas alternativas surgidas recientemente, las cuales cada año presentan un mayor auge. A pesar de esto, España se sigue quedando muy por detrás de los países mencionados.

El artículo analiza las fuentes de financiación alternativa existentes en España, para los emprendedores, las microempresas y PYMES, describiendo cada una de ellas para conocer qué tipos hay, que facilidades de acceso poseen, características, etc. Finalmente se ha sintetizado toda la información recopilada, para poder plasmarlo en nuestro artículo de forma clara y concisa. Lo que se pretende, es demostrar a los emprendedores y empresas que pueden financiarse a través de diferentes vías sin tener que depender del crédito de las entidades bancarias. Por lo general pueden obtener mejores condiciones y mayor facilidad de acceso.

El artículo se ha estructurado principalmente en dos partes. Primero se ha desarrollado la financiación bancaria y los tipos de activos que ofrecen a las empresas, incluyendo la elaboración de gráficas y cuadros explicativos de la situación de los préstamos españoles. En segundo lugar se ha analizado las diversas fuentes de financiación alternativa: el Crowdfunding, el Crowdlending, los Business Angels, el Capital Riesgo, etc. Finalmente se comparan y se exponen las ventajas e inconvenientes con la financiación tradicional.

La principal limitación encontrada en la elaboración de este artículo es la búsqueda de informes con datos recientes, hay informes publicados en 2014, o incluso 2015, pero con datos recopilados de años anteriores. En la financiación alternativa, hemos tenido problemas en la búsqueda de los costes, como es el caso del Capital Riesgo. También hemos tenido dificultades en encontrar información de datos numéricos y porcentajes concretos, debido a las carencias de algunas páginas oficiales, concretamente, el Instituto Nacional de Estadística (INE). Solventado finalmente a través de informes publicados recientemente.

CAPÍTULO 1. FINANCIACIÓN BANCARIA PARA PYMES EN ESPAÑA

La financiación bancaria, es un medio a través del cual una empresa puede obtener capitales para financiar una actividad o un proyecto. La banca ofrece varios productos financieros, préstamos y créditos, con el propósito de recibir unos intereses y el rembolso del capital con unas condiciones financieras estipuladas en un contrato mercantil.

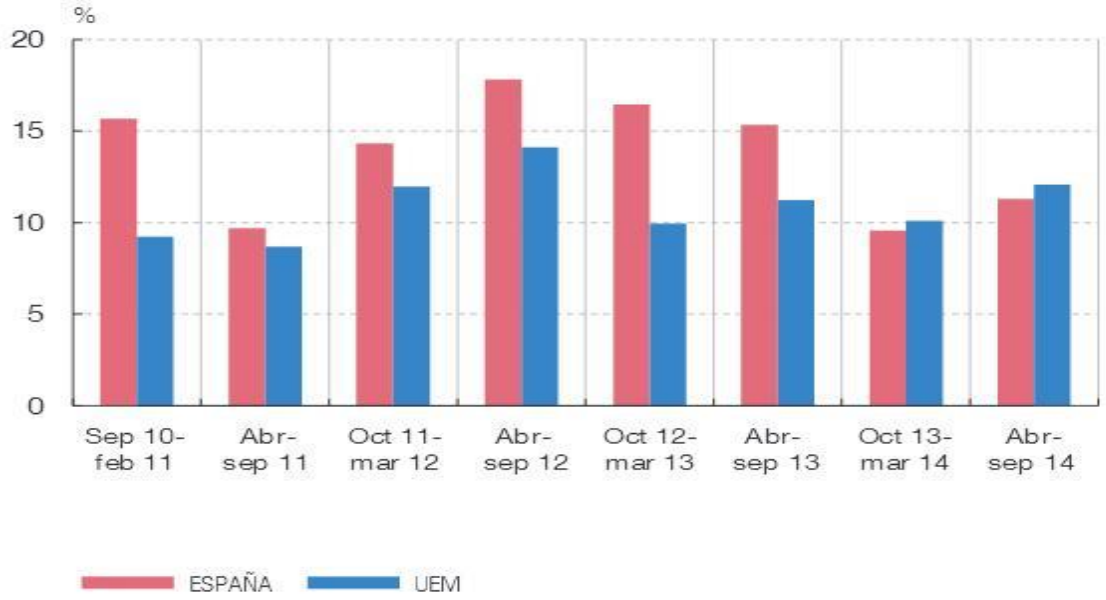
La banca ha sido la principal fuente de financiación para las PYMES en España,

situándose en 2014 en un 80%, según *Alberto Alonso regalado*[1], consejero delegado de Valía Business Consulting.

1.1 TIPOS DE FINANCIACIÓN BANCARIA

- Líneas de riesgos comerciales: el descuento comercial, anticipo de créditos comerciales, avales y líneas de financiación de comercio exterior.
- Factoring y Confirming.
- Renting.
- Leasing.
- Líneas ICO.

Porcentaje de rechazo de solicitudes de préstamos bancarios en España y en UEM



Fuente: Banco Central Europeo 10/02/2015.

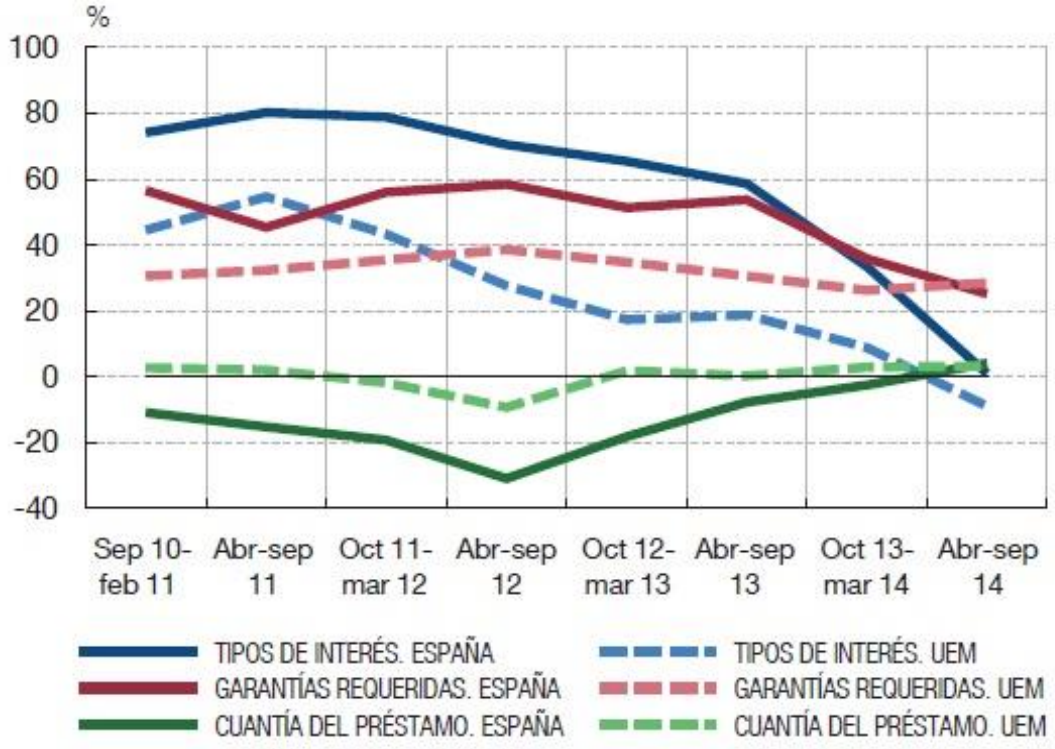
Según el gráfico, desde el 2010 hasta septiembre del 2013, el porcentaje de rechazo de solicitudes de préstamos bancarios en España es más elevado que en la UEM, es decir, el empresario tuvo mayores dificultades para obtener préstamos bancarios.

La diferencia del porcentaje de rechazos entre España y la UEM es notablemente superior en el año 2010 y en el año 2012, significa un mayor deterioro en el acceso a la financiación tradicional en esos años.

A partir de octubre del 2013, el porcentaje de rechazo del préstamo bancario ha disminuido y están más igualados, incluso llegando España a sobrepasar ligeramente las cotas de la UEM.

[1] *Artículo El País 28/09/2014.*

Evolución de las condiciones para obtener préstamos bancarios



Fuente: Banco Central Europeo 10/2/2015.

Se observa la evolución de las condiciones de los créditos en los últimos años en relación a los intereses, las garantías y cuantías del préstamo.

En el 2012 las diferencias de las condiciones financieras en España en relación a la Unión Económica y Monetaria son muy dispares, siendo más férreas en España. Según el informe de la cámara de comercio[2], el 63,8% de las PYMES recibieron crédito con condiciones financieras más leoninas, sin embargo, el 26% se les denegó la solicitud y 1% de las PYMES rechazaron el crédito, debido al endurecimiento de las condiciones.

Según la encuesta semestral del Banco Central Europeo (BCE)[3], a partir del 2012 esas diferencias van menguando, hasta llegar a equipararse con las condiciones de la UEM.

Sin embargo, a pesar de estos datos reflejados en el gráfico que muestran una pequeña mejoría de las condiciones del crédito, debido a la tensión acumulada desde el principio de la crisis española, las PYMES siguen enfrentándose a unas condiciones del crédito más férreas frente a la del promedio de UEM.

[2] *Encuesta de la Cámara de Comercio, cuatro trimestre del 2012.*

[3] *Banco de España (2015). Acceso a las PYMES a la Financiación Externa.*

CAPITULO 2. FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN ESPAÑA

La Financiación no Bancaria, *Shadow Banking*, o Financiación Alternativa, es un sistema que permite a los emprendedores y a las empresas financiar sus proyectos sin recurrir a los sistemas de financiación tradicional, es decir, pueden obtener capital sin intervención del los bancos, ya que éstos han endurecido las condiciones para acceder a los créditos, como consecuencia de los requisitos exigidos por el Basilea III. Basilea III[4] es el marco regulador global para reformar los bancos y sistemas bancarios. Pretende hacer un sistema bancario resistente, compuesto por instrumentos de gran calidad que puedan absorber pérdidas cuando se produzcan, a través de unas normas muy estrictas que exigen a las entidades bancarias.

En la actualidad son muchos los sectores que se pueden beneficiar con este tipo de financiación: el cine, la música, videojuegos, obras sociales, libros, partidos políticos, la ciencia, etc. La financiación no bancaria en España se intensifica cada vez más por su flexibilidad y su facilidad de acceso. Se pronostica una expansión exponencial en detrimento de la financiación tradicional.

2.1 OBJETIVOS QUE PERSIGUE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

El principal objetivo es financiar a las micros, pequeñas y medianas empresas, facilitándole el acceso de forma más rápida y sencilla, exigiendo menos requisitos formales para proporcionar más oportunidades que la banca tradicional.

2.2 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA

Ventajas

- Obtener financiación de forma más simple.
- Acceder al crédito de forma más rápida.
- Condiciones financieras más flexibles.
- Línea especial de crédito para los emprendedores.

Desventajas

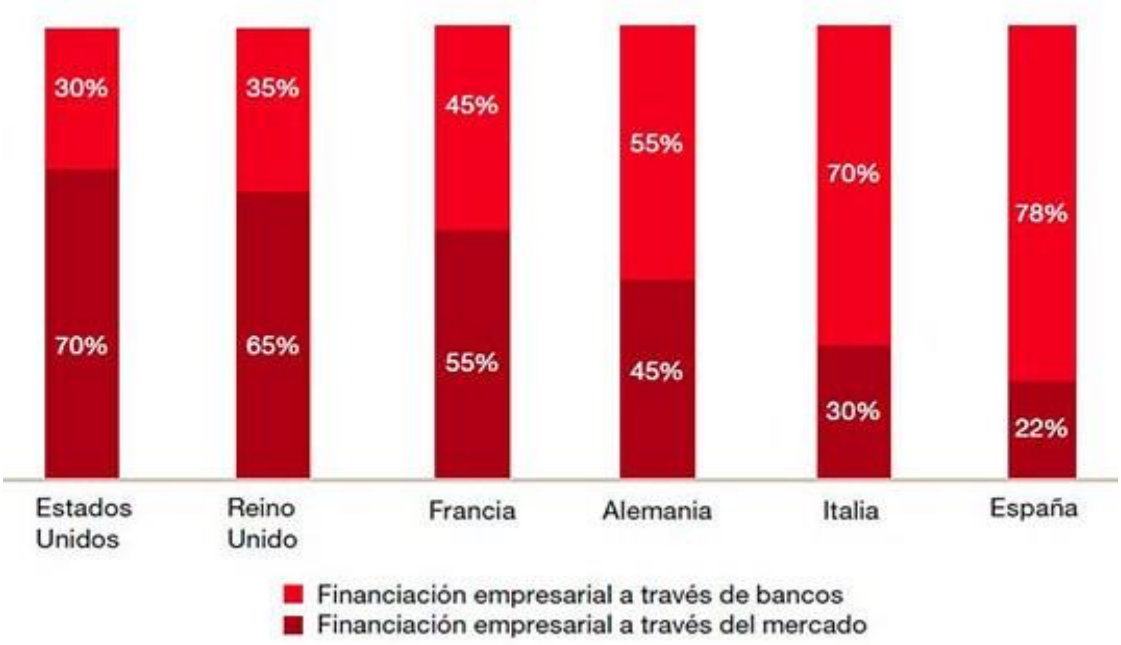
- Si no existe un proyecto lo suficientemente atractivo, el inversor potencial aborta y rechaza la cesión del crédito.
- Fuera del alcance de la mayoría de las PYMES y microempresas, por incumplimiento de requisitos.

Las ventajas y desventajas de una y otra línea de crédito se exponen en este artículo.

[4] *Banco de España (2013). La transposición de Basilea III a la legislación Europea*.

2.3 EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA Y ALTERNATIVA

Fuente de financiación de las empresas en 2010[5]



Fuente: CNMV 2010

El gráfico expone los porcentajes de la financiación bancaria y la financiación alternativa de cada uno de éstos países.

Como extremos opuestos se encuentran USA con un 70% de financiación alternativa y España por el contrario, es el país que menos financiación alternativa solicita, representando tan solo el 22%.

Reino Unido sigue el modelo USA, situándose en un 65% las empresas que optan por la financiación alternativa de mercado.

Alemania y Francia, en cuanto a su forma de financiarse, acuden a los dos tipos de financiación de forma indistinta, se encuentran equilibradas.

Italia y España tienen un alto porcentaje de financiación bancaria, en comparación con el resto de los países, siendo España la que posee mayor dependencia bancaria.

En nuestro país esta situación se ha vuelto dramática para muchas microempresas y PYMES, por las fuertes condiciones financieras impuestas por los bancos, quedando excluidas una gran parte de ellas, obligadas a optar por otras vías de financiación.

[5] *PWC España Auditoria, Consultoría, Tax & Legal Services.*

2.4 CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN TU TAMAÑO

Este artículo, va dirigido a los emprendedores, microempresas y PYMES, por ello es de importancia conocer como se clasifican según su tamaño. La categoría de la empresa se determina por el cumplimiento de al menos dos de los tres requisitos siguientes: el número de trabajadores y el volumen de negocio ó el balance general.

TAMAÑO	NÚMERO DE EMPLEADOS	VOLUMEN NEGOCIO	BALANCE GENERAL
MICRO	Hasta 9 de 1-9	Hasta 2.000.000 €	Hasta 2.000.000 €
PEQUEÑA	Hasta 49 10-49	Más de 2.000.000 € Hasta 10.000.000 €	Más de 2.000.000 € Hasta 10.000.000 €
MEDIANA	Hasta 249 50-249	Más de 10.000.000 € Hasta 50.000.000 €	Más de 10.000.000 € Hasta 43.000.000 €
GRANDE	Más de 249	Más 50.000.000 €	Más 43.000.000 €

Fuente: Recomendación U.E. 2003/361/CE.

CAPITULO 3. TIPOS DE ESTRATEGIAS ALTERNATIVAS

3.1 FAMILIA Y AMIGOS "Family and Friends"

Es la fuente a la que primero se suele recurrir para solicitar financiación o ayuda económica. Es la que ofrece las condiciones financieras más flexibles llegando al extremo de que los créditos pueden ser a fondo perdido (no devolverlo) ó devolverlo sin cargas financieras.

3.2 MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF)

El MARF se creó en el año 2013, está regulado por las Bolsas y Mercados Españoles (BME) y tiene como finalidad, ser un nuevo mercado que se ofrece como alternativa al mercado oficial, para facilitar la financiación de las empresas, mediante la emisión de valores de renta fija, la emisión de bonos y pagarés.

Solo pueden invertir inversores cualificados: miembros del mercado, entidades mediadoras, asesores registrados y agencias de calificación.

Las empresas para poder financiarse en el MARF deberán ser solventes y tener una cuenta de resultados saneada.

3.2.1 Requisitos para la emisión de bonos y pagarés:

- Ser una empresa mediana o grande.
- Tener unos beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA[6]) superior a 12.000.000 €.
- Unas cifra de negocios mayor de 50.000.000 € y con tendencia creciente en el horizonte temporal.
- Un ratio igual o superior a BB[7] por la agencia de rating.
- Y un ratio de deuda/EBITDA inferior a 3,5 veces.

En España hay 3.114.361 empresas, de las cuales 2.984.727 son microempresas y 125.795 son PYMES, representando el 99,88% de la economía española, según el Directorio Central de Empresas (DIRCE)[8] y tan solo se pueden acoger a este tipo de financiación menos de 1.000[9].

Con los datos del DIRCE hemos elaborado el siguiente gráfico donde se puede ver con más claridad los porcentajes de los tipos empresas según su tamaño.

Fuente: Elaboración propia. 2015

Hasta octubre del 2014 accedieron solo ocho empresas a través de esta financiación y teniendo en cuenta que el 97% del tejido empresarial español, facturan menos de 2.000.000 de euros al año, son muchas las empresas excluidas para acceder al MARF y por tanto, *este mercado no es una alternativa plausible ni eficaz para las PYMES.*

---

[6] *Earnings Before Interests, Depreciations and Amortizations*
[7] *Las agencias de rating se encargan de calificar el riesgo de los productos financieros*.
[8] *Directorio Central de Empresas (2015). Retrato de las PYMES 2015.*
[9] *Artículo El Economista 7/11/14.*

3.2.2 Costes "Mercado Alternativo de Renta Fija"

Los costes a los que se enfrentan las empresas son; la rentabilidad que tienen que ofrecer en concepto de cupones, los costes de emisión que oscilan entre el 2% y 3% del importe emitido y los gastos de rating, cuyo coste está entre los 25.000 € y los 30.000 €.

3.3 MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB)

Es un mercado que se creó en 2009 con la intención de financiar a las pequeñas y medianas empresas, es un sistema multilateral de negociación (SMN). Está dirigido y gestionado por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Tiene como finalidad que las empresas emitan acciones con el fin de ampliar su capital para financiarse con recursos propios.

3.3.1 Requisitos exigidos por el MAB

- Ser una Sociedad Anónima.
- Adecuados niveles de transparencia, para transmitir confianza a los accionistas.
- Subministrar información semestral y anual debidamente auditada.
- Designar un asesor que los ayude tanto en la salida como durante su permanencia en el mercado y suscribir un contrato con un proveedor de liquidez que facilite la negociación.
- Difusión accionarial: las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social, deberán representar un valor estimado superior a dos millones de euros.

Uno de los requisitos mencionados anteriormente para poder acceder al Mercado Alternativo Bursátil, es ser una sociedad anónima. Según la base de datos SABI[10], 125.735 empresas existen con esta forma jurídica y solo 5.353[11] son aptas para poder acceder a esta financiación.

Actualmente se están financiando a través del MAB un total de 26 empresas[12], por lo tanto, al igual que el MARF, son muchas las empresas excluidas sin posibilidad de poder ser financiadas.

3.3.2 Costes del Mercado Alternativo Bursátil

Tiene unos costes por incorporación al mercado de 6.000 €, por mantenimiento anual 6.000 € y por la exclusión del mercado de los valores emitidos por empresas, un mínimo de 1.500 € y un máximo de 6.000 €. Por el pago de dividendos.

---

[10] *Base de datos SABI* (2015, Mayo 30).
[11] *Artículo El Economista 17/05/2007.*
[12] *Página oficial, Mercado Alternativo Bursátil*.

3.4 SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA

Las Sociedades de Garantía Reciproca (SGR), nacidas en 1978, son entidades financieras sin ánimo de lucro, cuyo objetivo es facilitar el acceso al crédito a los autónomos, a las micros, pequeñas y mediadas empresas. Su función es servir de aval o garantía frente a los bancos por los créditos que solicitan las PYMES, a su vez, estas SGR están avaladas por la Compañía Española de refinanciamiento S.A (CERSA)[13].

Estas sociedades de garantías están sujetas a la supervisión e inspección del Banco de España desde 1988 y es la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR) la encargada de defender y representar los intereses de las 23 Sociedades de Garantías Reciprocas en España que cuentan con 73 sucursales repartidas por todo el territorio nacional. Las SGR no pueden por ley conceder créditos a las empresas, simplemente actuarán como intermediarias mediante convenios entre el banco y el empresario.

3.4.1 Requisitos de acceso para las PYMES y autónomos

El empresario debe presentar en la SGR de su comunidad Autónoma, un formulario con documentación de la empresa y sus datos personales, en el caso de una empresa de nueva creación, deberá entregarse una previsión de gastos y una estimación de ingresos y en el caso de empresas ya existentes, deberán aportar las cuentas anuales.

El empresario debe explicar el motivo por el que solicita la financiación y la cuantía del capital financiero. Posteriormente los analistas estudiarán los riesgos y la viabilidad del proyecto. En el caso de ser aceptado, la SGR avalará el importe solicitado y si lo consideran muy elevado, la SGR requerirá al empresario que ajuste dicho importe.

El Banco de España exige a estas SGR que su capital social este integrado por las aportaciones de los socios[14], es decir, las PYMES deben ser socios o participes de las SGR mediante la suscripción de capital, adquiriendo participaciones sociales. El importe de la suscripción de estas son variables, existiendo una cuantía mínima. Una vez finalizado el plazo de la operación avalada, se reembolsará el importe de las participaciones.

3.4.2 Costes de las Sociedades de Garantía Recíproca

Según una muestra analizada de varias SGR cada sociedad tiene unos costes determinados, establecidos por sus respectivos Consejos de Administración:

- Comisión anual: entre 1% y 1,75% según lo que se avale y se irá cobrando en función de la cantidad pendiente de la amortización del préstamo.
- Comisión de estudio: 0,8%, si se aprueba el proyecto, sino, es gratuito.
- Participaciones sociales: dependerán del importe avalado.

[13] *Compañía estatal adscrita al Ministerio de Industria que da soporte a las SGR a través de su cobertura por reafianzamiento.*
[14] *Ley 1/1994, de 11 de marzo, artículo 7*

3.5 BUSINESS ANGELS

Un Business Angels (BA), es una persona física que patrocina e invierte su capital en las empresas nuevas o de reciente creación (start-up)[15] para que estas obtengan su objetivo financiero. Esta figura apareció por primera vez al inicio del desarrollo del Silicon Valley[16] en USA en el año 1938. Su finalidad no solo es obtener un beneficio de su inversión, sino que actúa como mentor del emprendedor, dando credibilidad al proyecto frente a las entidades financieras y contribuyendo al desarrollo de la empresa, aportando su tiempo, dedicación, conocimiento, experiencia, confidencialidad y su red de contactos profesionales.

3.5.1 Características de los Business Angels

- Invierten su propio dinero personal, entre 50.000 € y 300.000 €.
- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de inversión.
- Suelen ser licenciados o ingenieros.
- Algunos han sido anteriormente emprendedores.
- Participan en el capital social de las empresas financiadas en fase de desarrollo (start up).
- Invierten en sectores cercados y conocidos.
- Prefieren mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
- Toman parte activa en la gerencia de las empresas no cotizadas.
- Invierten en empresas por un periodo entre 2 y 5 años.

3.5.2 Proceso de negociación para financiar a las empresas

Los Business Angels analizan muchos aspectos antes de apostar por un proyecto, hay un conjunto de fases:

La primera fase es el "estudio del proyecto". El primer paso que debe hacer el emprendedor es enviar a los Business Angels su proyecto, incluyendo descripción del proyecto, plan de empresas; análisis estratégico, plan de marketing, operaciones financieras, etc. Posteriormente los Business Angels analizarán con detalle su proyecto; el tamaño de mercado, las tendencias, crecimiento, modelo de negocio, etc. Un factor clave para esta decisión, es cómo y cuándo el inversor recuperará su inversión y con qué rentabilidad.

En el caso de una empresa en funcionamiento, se entregaran, además de la documentación anterior, los estados financieros de los últimos años.

Finalmente si lo consideran aceptable, solicitan una entrevista, donde el emprendedor tendrá la oportunidad de describir sus ventajas e intentar convencerles para obtener la financiación.

La segunda fase es "la negociación". Una vez aceptado el proyecto, se firma un documento de confidencialidad por parte del Business Angels, puesto que el inversor

[15] *Start up: es una pequeña o mediana empresa normalmente de base tecnológica, también conocidas en España como Empresas de Base Tecnológica (EBT)..*
[16] *Bahía de San Francisco Estados Unidos, territorio caracterizado por su alto nivel de Ingeniería y tecnología.*

privado tendrá acceso a un volumen de información reservada. Seguidamente el BA formula una carta de intenciones, donde expresa su compromiso de continuar con las negociaciones y con la finalidad de llegar a un acuerdo sobre la inversión. En esta carta el Business Angels marca los puntos básicos del acuerdo, volumen de la inversión, duración, etc. Posteriormente se lleva a cabo un proceso por el BA, denominado la Due Diligence, que consiste en analizar en profundidad la empresa en la que va a invertir, pudiendo hacer una estimación de los beneficios generados y los riesgos asumidos. En el caso de una start up no será necesario esta última diligencia.

Tercera fase, "inversión": se formaliza el contrato de inversión, en el cual se determina la participación en la empresa y las condiciones de inversión. En esta etapa, se aporta el dinero, se facilita la red de contactos y experiencia que ayudará al crecimiento empresarial y a conseguir los objetivos establecidos en el Business plan.

3.5.3 Costes de financiación para las PYMES

Para las start up, por lo general, al tener un grado de incertidumbre y riesgo alto, los BA exigirán a las empresas un alto tipo de interés y otras garantías adicionales.

El inversor podrá requerir más del 50% de los beneficios futuros de la empresa, convirtiéndose en socio de la misma. Como socio, asumirá también los riesgos de la empresa y por ello, se involucrará incondicionalmente en el crecimiento y gestión futura de la empresa. Si el proyecto resulta rentable, el BA cobrará por el retorno de su inversión una cantidad mayor a otras fuentes de financiación, sin embargo la dedicación y esfuerzos constantes de los BA, lograrán aumentar el valor de las empresas (start up).

El BA cobrará a las empresas por el proceso técnico del Due Diligence que dependerá de la inversión realizada. Algunos inversores podrán solicitar además una cuota mensual independientemente de los beneficios generados.

3.5.4 Redes de los Business Angels de España

La Asociación Española de Business Angels (AEBAN) se constituyó en noviembre del año 2008 al amparo de la Ley 1/2002. Es la encargada de promocionar la actividad y las redes de los Business Angels en el territorio español. En AEBAN están registradas 34 redes de BA en España. Las redes están formadas por grupos de inversores privados, los cuales aportan capital inteligente (dinero y experiencia) a emprendedores que necesitan financiación.

En una publicación de El País[17] las empresas que se han financiado con este tipo de crédito son: Body Shop, Amazon, Skype, Starbucks o Google.

En la siguiente gráfica podemos observar como el número de redes de los Business Angels ha ido creciendo progresivamente, con expectativas de mantener esa tendencia.

[17] *Artículo El País 10/05/2013.*

Fuente: artículo El País 10/05/2013.

3.5.5 Tipos de Business Angels

Según la Asociación Andaluza de Business Angels Networks, existen cuatro tipos de BA:

- El inversor financiero: es socio capitalista con reducida implicación en la gestión. Normalmente se plantea un calendario de desinversión para materializar sus beneficios.
- Inversor participativo: suelen ser empresarios, directivos en activo o exdirectivos, que además de recursos financieros, quieren aportar su experiencia y contactos, implicándose de algún modo en la gestión de la compañía.
- Trabajador: además de ser socio del emprendedor, normalmente se implica en el proyecto a tiempo completo.
- Asesor: aporta poco capital, pero a cambio aporta Know-how (conocimiento, experiencia teórico-práctica). Es un profesional que percibe, por sus servicios al emprendedor, una participación accionarial en el proyecto empresarial.

3.6 CAPITAL RIESGO

Las entidades de Capital Riesgo (reguladas por la ley 1/1999, de 5 de enero), registradas y supervisadas por la CNMV, son entidades financieras cuyo objeto principal es la toma de participaciones temporales en empresas no cotizadas, sociedades de dimensiones pequeñas y medianas en fase embrionaria, arranque, expansión, conversión, compra apalancada y de reorientación, esto es en empresas con un potencial de crecimiento significativo y bajo nivel de endeudamiento. Se eliminan con un filtro preliminar aquellos proyectos menos atractivos.

La misión de estos mecenas, es invertir capital en dichas empresas para que esta obtenga un mayor valor, para posteriormente desinvertir y vender sus participaciones con fuertes plusvalías. "comprar hoy barato y vender mañana más caro".

Si la vocación del inversor es la participación en la empresa para obtener una rentabilidad, estamos ante una sociedad de capital riesgo privada. Si el objetivo es contribuir a la

expansión del tejido empresarial, sin la finalidad de obtener una rentabilidad, se trata de una sociedad de capital riesgo pública.

La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI), nacida en 1986 sin ánimo de lucro, tiene por objeto desarrollar y fomentar la inversión en capital, así como representar y gestionar la defensa de los intereses profesionales de sus socios de compañías no cotizadas.

3.6.1. Entidades de Capital Riesgo (ECR)

Las entidades de Capital Riesgo pueden adoptar la forma jurídica de Sociedades de Capital Riesgo (SCR) o Fondos de Capital Riesgo (FCR). La diferencia es que las primeras son sociedades que realizan operaciones sin intervención de una entidad gestora. Según la Ley 22/2014[18], *los fondos de capital riesgo son patrimonio separado sin personalidad jurídica, perteneciente a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominios sin ser propietarias del fondo*.

3.6.1 Características generales de las entidades de Capital Riesgo

- Son grupos de inversores que gestionan de manera profesional los fondos.
- Las ECR para maximizar sus beneficios, invierten en aquellas empresas con expectativas de crecimiento, estas suelen ser las pequeñas y medianas empresas.
- Adquieren participaciones directas a las empresas ó conceden préstamos participativos.
- Facilitan ocasionalmente contactos y conocimientos.
- La duración de la negociación está entre 3 y 7 años. En alguna ocasión se puede extender hasta los 10 años.

3.6.2 Pasos para convencer a un inversor

El empresario debe definir su proyecto, dándole credibilidad, explicándolo de la mejor forma, para intentar conseguir posibles inversores. Tendrá que defender sus intereses ya que la intensión del inversor es adquirir participaciones a un precio reducido. También debe llevar a cabo la transacción de las participaciones de forma óptima y en términos jurídicos-fiscales.

3.6.3 Costes del Capital Riesgo

Hemos tenido problemas en la búsqueda de información fiable en los costes, como no disponemos de los datos, no hemos podido incluirlos en el artículo. Nuestro objetivo era comparar con las demás alternativas de financiación los costes que asumen una microempresa o PYME.

[18] *España. Ley 22/2014, de 12 de noviembre*.

3.7 CROWDFUNDING

Es un medio de financiación colectiva que consiste en recaudar capital u otros recursos para financiar cualquier tipo de proyecto, esfuerzos e iniciativas. El Crowdfunding se lleva a cabo mediante plataformas virtuales, que permiten el contacto e intercambio de información de forma directa entre emprendedores e inversores. El emprendedor expone su proyecto y los inversores o mecenas interesados (personas físicas o jurídicas) aportarán la cantidad deseada. Estas plataformas están supervisadas por la CNMV y por el Banco de España quienes establecen unas normas de actuación.

Es un sistema original que tiene su inicio en Estados Unidos en el año 2003, pero hasta el año 2010 no se implanta en España y en el año 2014, alcanza su cota máxima. El Crowdfunding promete tener un crecimiento gradual en los próximos años. Será la financiación alternativa que mejor se adapte para los emprendedores, PYMES y microempresas. Analizamos en este artículo cada una de las partes del Crowdfunding para corroborar nuestra afirmación.

3.7.1. Como obtener la financiación a través del Crowdfunding

Fase 1. Presentación del proyecto. El emprendedor se debe registrar, introducir sus datos personales y enviar su proyecto o idea de negocio a la plataforma virtual, indicando una descripción detallada, un video explicativo, la cantidad necesaria para iniciar el proyecto, el tiempo estimado para la recaudación (obtener capitales de inversores potenciales). Además de lo anterior, el emprendedor debe facilitar una cuenta bancaria y una cuenta Paypal (para este último solo en caso de que la plataforma utilice el servicio) para ingresar el capital financiero. La plataforma estudiará el proyecto y le exigirá unos requisitos que deberá cumplir. Si el proyecto resulta atractivo, será publicado en la web a la vista de todos los inversores.

Fase 2. Captación del inversor. Aparece la figura del inversor, también llamado mecena. Este accede a la plataforma y a todos los proyectos publicados en la web. Si al inversor le resulta interesante un proyecto, podrá financiarlo. Un proyecto generalmente es financiado por un grupo de inversores.

Fase 3. Duración de la operación. En general cada plataforma tiene sus plazos individuales. El proyecto se publica en la web por un plazo que oscila entre 30 y 120 días, en estos días el proyecto debe recaudar el 100% de la cantidad solicitada, si una vez finalizado el plazo, no ha alcanzado el volumen perseguido, la plataforma permite al emprendedor ampliar el plazo para conseguir recaudar el capital restante.

Fase 4. Recaudación. El emprendedor no puede disponer del capital hasta que haya obtenido la totalidad de la cantidad solicitada. Una vez obtenido el capital, la plataforma procede a ingresarlo en la cuenta del emprendedor. Es importante que el emprendedor cuando lance su campaña tenga en cuenta los costes, debe sumarlos a la cantidad solicitada, para obtener el capital que realmente necesita.

Existen varios tipos de Crowdfunding, cada uno tiene sus características y se diferencian por el sistema de financiación, éstos se denominan: Crowdfunding de Recompensa, Crowdlending y Equity Crowdfunding, Crowdfunding de Donaciones y el Crowdfunding

de Royalties. Las donaciones son aportaciones monetarias que no esperan beneficio, y a diferencia de los royalties, que sí esperan un beneficio simbólico.

3.7.2 Crowdfunding de Recompensa

Consiste en obtener financiación a cambio de dar una Recompensa a todos sus inversores. Las Recompensas ofrecidas son aquellas aportaciones materiales y no materiales que el emprendedor ofrece a sus inversores gratuitamente como agradecimiento por el apoyo prestado. Normalmente estas Recompensas suelen variar en proporción a la cuantía del capital financiero. Un ejemplo de estas son: agradecimientos, entradas de cine ó teatro, camisas, etc.

Las plataformas virtuales más utilizadas en España son Lánzanos y Verkami. Estas plataformas son muy sencillas de utilizar, el emprendedor seguirá los pasos explicados anteriormente en la fase uno y el inversor registrado, para financiar el proyecto, simplemente debe hacer click en la pestaña "apoyar" introduciendo la cantidad deseada.

3.7.2.1. Costes del Crowdfunding de Recompensa

Las Recompensas son un coste para el emprendedor y son un requisito exigido por las plataformas.

La mayoría de las plataformas obtienen un porcentaje que ronda entre el 5% y el 7% del proyecto financiado. Una vez que el proyecto finalice con éxito, cuando alcance el importe recaudado y se ingrese al emprendedor, el banco cobrará una comisión bancaria sobre las aportaciones recibidas por tarjetas, entre el 1% y 1,5%. Se cobrará un IVA calculado sobre el importe total de las comisiones, a excepción de PayPal. Si la plataforma utiliza PayPal, se le cobrará al emprendedor una comisión por las aportaciones recibidas, que puede variar entre 1,9% y el 3,4% más una tarifa fija de 0,35 € por cada transacción que haga el inversor. Estos costes son indirectos para el emprendedor, es decir, una vez que el emprendedor reciba el total del capital solicitado, la plataforma lo descuenta.

3.7.3. Equity Crowdfunding

El Equity Crowdfunding ó *Crowdfunding de acciones*, es la financiación que reciben las empresas por la venta de sus acciones o participaciones a un gran número de inversores, quienes obtienen la propiedad de la misma en proporción a su inversión, aumentando así el capital de la empresa. El inversor además de aportar su capital, aporta conocimientos, como es el caso de la financiación de los BA.

Unas de las plataformas más destacadas son la Crowdcube, The Crowd Angel, Funded By Me, y la Bihoop.

Según declara la propia Comisión Europea[19], "*el Equity Crowdfunding es una nueva herramienta financiera altamente disruptiva que podría tener un papel clave en la financiación de pequeñas y medianas empresas y en cubrir el déficit de financiación para*

[19] *Articulo "Nace la Asociación Europea de Equity Crowdfunding"28/05/14.*

empresas de nueva creación". Una peculiaridad de esta financiación es que la empresa puede ceder participaciones sin estar cotizando en bolsa.

3.7.3.1 Características del Equity Crowdfunding

Este apartado y el siguiente trataremos las características y los costes de una plataforma en concreto, ya que como existen varias y cada una tiene sus propios requisitos y características, en cuanto a sus plazos, costes, etc., hemos seleccionado una de las más populares en España la "Bihoop":

- Podrán acceder a la financiación aquellas empresas de tamaño pequeñas y medianas (Start up), que lleven constituidas como máximo 30 meses, tengan un modelo de negocio con previsiones de crecimiento, escalable y con potencial rentabilidad para el inversor. Las empresas no tienen que cotizar en bolsa.
- El emprendedor no tiene límite a la hora de solicitar la inversión, pero en este caso de la plataforma Bihoop, suele estar alrededor de 30.000 € y 200.000 €.
- El proyecto se publica en una sola plataforma, debido a la alteración de venta de acciones que pudiera haber por otra vía.

3.7.3.2 Pasos a seguir para financiar a las PYMES

El emprendedor deberá cumplir con requisitos de auditoría y seguimiento del proyecto, como aportar a la plataforma una auditoria económica de manera anual y hacer entrega de una copia del informe de auditoría.

Si el inversor está interesado en algún proyecto del emprendedor, deberá manifestar su compromiso de suscribir un porcentaje de participaciones y llevar a cabo el desembolso del capital. Hay que aclarar que el inversor solo obtendrá las participaciones de la empresa cuando el emprendedor alcance su objetivo y por periodos temporales.

3.7.3.3 Costes del Equity Crowdfunding

- La plataforma Bihoop cobra el 6% del importe financiado, más IVA de comisión sobre el total de la financiación solicitada, solo en caso de llevar la operación adelante.

3.7.4. Crowdlending

Son préstamos que se llevan a cabo a través de las plataformas Crowdlending, donde intervienen grupos de inversores que financian a los emprendedores, a pequeñas y medianas empresas.

A diferencia del préstamo bancario, este tipo de financiación tiene ventajas, tanto para las empresas, al pagar menores costes, como para los inversores al obtener mejores retornos de su inversión.

Estas plataformas exigen cierto nivel de solvencia a las empresas, ya que al tratarse de un préstamo, los inversores quieren minimizar riesgos y garantizar la devolución de los capitales.

3.7.4.1. Características generales del Crowdlending

Las empresas que quieran solicitar préstamos, deberán haber sido solventes durante un periodo de tiempo determinado y es la plataforma la encargada de comprobar ese análisis de solvencia mediante varias fuentes de información, como por ejemplo, el Registro Mercantil.

Las pequeñas y medianas empresas deberán poseer cierto grado de liquidez, que según la plataforma, serán agrupadas según su grado de solvencia, empresas con solvencia media, buena y excelente.

3.7.4.2. Pasos para financiar al emprendedor o PYME

En este apartado y en el siguiente nos guiaremos por una plataforma en concreto. La plataforma seleccionada es Arboribus, encargada de financiar a las empresas solventes que crean riqueza a través de inversores, quienes obtienen un buen rendimiento de su inversión. Básicamente es un intermediario que selecciona a las empresas que cumplan sus requisitos y comunica a los inversores la existencia de la misma y es a través de la plataforma donde se gestiona la operación.

Primer paso: el emprendedor o la pequeña y mediana empresa debe registrarse en la plataforma, solicitar el préstamo, indicando la cantidad, plazo de amortización y seguidamente rellenar un formulario con todos los datos requeridos por la plataforma. Una vez enviado lo anterior un equipo de la plataforma valorará la solicitud y le dará respuesta en menos de 48 horas.

Segundo paso: se subastan las solicitudes de préstamos y los inversores lo ofrecen al tipo de interés solicitado por la empresa, las ofertas con tipos de interés superiores a las deseadas, serán descartadas. Este proceso dura un máximo de cuatro semanas.

Tercer paso: una vez que se alcance el 100% de la cantidad solicitada, pueden aceptar el préstamo o esperar a que termine el plazo de la subasta, pudiendo recibir mejores ofertas a un tipo de interés más bajo, en caso de esperar a que finalice la subasta, la empresa dispone de cinco días para aceptarlo. Una vez aceptado, el importe será transferido en un periodo de dos días hábiles.

Cuarto paso: la empresa paga una cuota mensual según el cuadro de amortización del préstamo. Este paso se hace a través de la plataforma y es esta la encargada de transferir el pago a cada uno de los inversores.

3.7.4.3. Costes de Arboribus

- Tipo de interés del cuadro de amortización, que depende del tipo de interés ofrecido por el inversor en la subasta.
- A los tres días de incumplimiento del pago de la cuota mensual a la plataforma, deberá abonar 30 € por gastos de gestión. A los diez días más de impago, se le sumará a la cuota impagada, un recargo del 15%.

3.7.5. Evolución del Crowdfunding de Recompensa, Crowdlending y Equity Crowdfunding en los últimos tres años en millones de euros

	2014	2013	2012
Crowdfunding	62	29	10
Crowdlending	13,7	2,8	0,6
Equity Crowdfunding	10,5	6,2	1,2

Fuente: Universidad de Cambridge (2015). *Moving Mainstream.* Londres.

Fuente: Elaboración propia

Se aprecia como estos tres tipos de financiación han aumentado de forma considerable cada año. Destaca el aumento considerable entre los años 2013 y 2014 del Crowdfunding y el Crowdlending. Comentar que el Equity Crowdfunding, también ha aumentado progresivamente, aunque en menor proporción.

3.7.6. Regulación de la ley del Crowdfunding en España

España ha regulado el Crowdfunding aplicando una ley publicada en el Boletín Oficial del Estado (BOE)[20]. La ley separa la creación de dos tipos de inversores, los no acreditados y los acreditados. La diferencia está en que el inversor acreditado puede invertir sin límites y el inversor no acreditado tiene límites establecidos para invertir. El inversor acreditado puede ser: inversores institucionales, empresas medianas y grandes y personas físicas o jurídicas que tengas unas rentas superiores a 50.000 € al año o posean un patrimonio superior a 100.000 €. El inversor no acreditado solo podrá invertir hasta 3.000 € por empresa y 10.000 € por año y plataforma.

3.7.6.1. Límite de las empresas que buscan financiarse

El importe máximo de captación de fondos por proyecto a través de cada una de las plataformas de financiación participativa, no podrá ser superior a 2.000.000 €. Cuando

[20] *Ley 5/2015, 27 abril de Fomento de la financiación empresarial*

los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000 €.

3.7.6.2 Límites temporales y cuantitativos del proyecto

Las plataformas de financiación participativa podrán establecer en sus normas de funcionamiento que el objetivo de financiación y el plazo máximo para poder participar en el proyecto, podrán ser superados hasta el límite del 25% exigido por la ley.

3.8. LINEAS ENISA, PRÉSTAMO PARTICIPATIVO

Empresa Nacional de Innovación (ENISA) es una empresa pública dependiente del Ministerio de Industria y Turismo que trata de impulsa la creación, crecimiento y consolidación de las empresas.

Las líneas ENISA van dirigidas a los emprendedores y PYMES que operen en el territorio español y que desarrollen proyectos viables e innovadores. Fundamentalmente ENISA financia a través de préstamos, principalmente préstamos participativos. Los préstamos participativos son un instrumento de financiación regulados por el Real Decreto-Ley 7/1996, 7 de julio. A diferencia del banco, los préstamos participativos cuentan con plazos de amortización y carencia más amplios, no exige ningún aval ni garantía, los tipos de interés tienen en cuenta la evolución económica de la empresa y refuerza el fondo de maniobra de la empresa.

3.8.1 Características del préstamo participativo, ENISA

- Plazo de amortización entre 4 y 9 años.
- Plazos de carencia entre 1 y 7 años.
- Conceden importes entre 25.000 € y 300.000 € para emprendedores, y para las PYMES entre 25.000 € y 1.500.000 €.

3.8.2. Principales requisitos exigidos por ENISA

- Ser una PYME en cualquier etapa de vida.
- Deberá poseer una estructura financiera equilibrada.
- Deberá demostrar la viabilidad económica y técnica del proyecto en lo referente a la gestión y organización del mismo.
- Nivel de fondos propios, igual a la cuantía del préstamo solicitado.

3.8.3. Pasos a seguir para financiar a una PYME

La empresa deberá registrarse en la página oficial de ENISA, cumplimentar varios formularios, añadir documentación obligatoria y complementaria y posteriormente, ENISA analizará la solicitud y le comunicará la concesión o no del préstamo, normalmente entre 60 días.

3.8.4. Costes del préstamo participativo

Comisiones:

- Comisión de apertura 0,5% del importe del préstamo concedido.
- Comisión de cancelación anticipada, la empresa pagará una comisión equivalente a los tipos de intereses acordados en un principio.
- Comisión de cancelación anticipada por cambio en la mayoría que ejerce el control: en el caso de que una empresa exterior adquiera el control de la empresa prestataria, ENISA tendrá el derecho legal de exigir la devolución principal del préstamo, más intereses, comisiones y gastos por incumplimientos establecidos en el contrato.
- Comisión por cancelación total o parcial del 2% del importe cancelado.

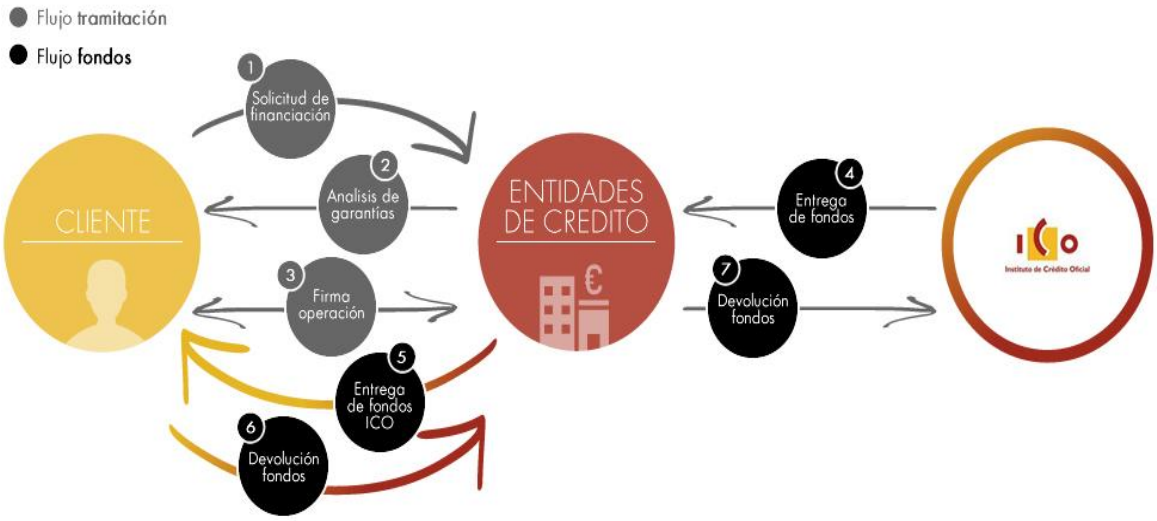
Tipo de interés por tramos:

- Primer tramo, Euribor + 3,75% de diferencial.
- Segundo tramo, interés variable.

3.9. PRÉSTAMOS ICO

Según el Banco de España, el Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad que tiene la consideración de Agencia Financiera del Estado. El ICO se autofinancia emitiendo bonos y títulos de deuda pública, para a su vez, poder financiar a los autónomos y a las PYMES a través de las líneas de mediación. A través de ellas se conceden créditos a los bancos para que estos los destinen a la financiación de las PYMES.

Cómo funciona la línea de mediación



Fuente: página oficial ICO "Líneas de intermediación"

El prestatario potencial solicita el crédito a la entidad bancaria, que se encarga de estudiar, aprobar y formalizar las solicitudes y es la que decide si se concede o no el crédito. Si se aprueba la operación, el ICO es el que hace la entrega de los fondos al banco, para que este, posteriormente lo conceda a sus clientes. La empresa será la responsable de la devolución del préstamo juntos con los intereses a la entidad bancaria y el propio banco el responsable de devolvérselo al ICO.

Las condiciones de las líneas de mediación (tipos de interés, plazos, carencia, etc.) las establece el ICO. El ICO ofrece varias líneas de crédito, pero la que más se adapta a las PYMES, es la línea ICO Empresas y Emprendedores 2015, por lo que en los siguientes apartados trataremos sobre esta.

3.9.1. Características generales del ICO

- Importe máximo de 12.500.000 €.
- Financia necesidades de liquidez y determinadas inversiones.
- Para las necesidades de liquidez se concede un préstamo y para las inversiones se puede conceder un préstamo o un leasing.
- El plazo de amortización para solicitar liquidez es de 4 años, con la posibilidad de un año de carencia y para la inversión es de 20 años, con un máximo de 2 años de carencia.

3.9.2 Costes ICO

El tipo de interés fijo o variable[21]. El tipo de interés fijo, como máximo oscila entre el 2,97% y 6,40% dependiendo del plazo de amortización. El tipo de interés variable, entre 2,909% y 5,393%, más el margen establecido por la entidad bancaria, que varía en función del plazo de amortización.

Comisiones: únicamente se cobrarán si sobreviene la cancelación anticipada.

3.9.3 La actualidad de las líneas ICO

Según *Expansión*[22], las líneas ICO en el 2015, concederán 14.000 millones de euros, un 34,8% menos del crédito que en el año 2014 y se espera que en un futuro desaparezcan. El Secretario de Estado de Economía, Iñigo Fernández de Mesa, afirma que esto se debe a la mejora de la situación económica de la economía y a la mayor facilidad de acceso a otras alternativas de financiación. Además el Instituto de Crédito Oficial, ha publicado en su página web, que no se formalizarán más contrato de líneas ICO a partir de diciembre del 2015.

[21] *Página oficial ICO. 01/06/15.*
[22] *Artículo Expansión. 19/01/15.*

4. CUADRO DE DIFERENCIAS DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

MODALIDADES	DEFINICIÓN	DIFERENCIA	COSTE PRINCIPAL
MARF	Emiten títulos de renta fija a través de la plataforma BME.	Financia a través de la emisión de bonos y obligaciones.	Cupones. 2%-3% del importe emitido. Gastos de rating: 25.000 € - 30.000 €
MAB	Emiten títulos de renta variable a través de la plataforma BME.	Financia a través de la emisión de acciones.	Dividendos. Incorporación 6.000 €. Mantenimiento anual 6.000 €.
SGR	Sociedades que avalan los proyectos frente a los bancos**.**	Son avalistas.	Comisión 1%-1,75% importe avalado. Comisión estudio 0,8%.
Business Angels	Invierten en proyectos con un crecimiento potencial significativo.	Persona física que aportan su propio capital.	Porcentaje de los beneficios. Due Diligence. Cuota mensual.
Capital Riesgo		Entidades que aportan fondos.	
Crowdfunding Recompensa	Medio de financiación colectiva que consiste en recaudar capital para financiar cualquier tipo de proyecto, esfuerzos e	El emprendedor recibe capital a cambio de entregar Recompensas a los inversores.	Recompensas. Comisión 5% - 7% del capital recibido. Comisión bancaria 1% - 1,5%. IVA de los costes.

Equity Crowdfunding	iniciativas, mediante plataformas virtuales.	El emprendedor recibe capital a cambio de entregar participaciones de su empresa a los inversores.	Comisión 5% - 7% Comisión bancaria 1% - 1,5%. IVA de los costes. Costes legales (escrituras notariales, etc.).
Crowdlending		El emprendedor se financia mediante préstamos o créditos a cambio de un tipo de interés.	Tipo de interés, el más bajo ofrecido por el inversor. Comisión entre un 5% 7% del capital recibido. Comisión bancaria. IVA de los costes.
Líneas ENISA	Conceden préstamos participativos con mejores condiciones.	Financian a través de ENISA.	Comisión de apertura 0,5% préstamo. Tipo de interés por tramos. Primer tramo: Euribor + 3,75% de diferencial y segundo tramo variable.
Préstamo ICO		Financian como intermediarios a través del banco.	Tipo de interés fijo 2,96% - 6,44% ó variable 2,91% - 5,40%.

Fuente: Elaboración propia.

5. CONCLUSIÓN: nuestra valoración

Los bancos en los últimos años, han exigido condiciones muy duras y en el 2014 muestran como esas condiciones se han rebajado. Resuelta interesante ver como en ese tramo de endurecimiento, estos grupos han sabido buscar soluciones a sus problemas de liquidez buscando otras alternativas para financiarse.
A pesar de existir varias vías para financiarse, consideramos que el Crowdfunding es la que mejor se adapta para emprender un proyecto o recaudar recursos propios para las micros y PYMES. Esto se debe a su facilidad de uso, a sus requisitos y al gran número de

potenciales inversores que financian un mismo proyecto de forma colectiva a través de pequeñas aportaciones. Sin embargo, en el caso del MARF y el MAB, debido a los fuertes requisitos exigidos, deja totalmente excluido al emprendimiento, a las microempresas y en su gran mayoría a las PYMES.

En el caso de los Business Angels y el Capital Riesgo, se reducen las posibilidades de obtener financiación, porque debemos convencer a un inversor, o un grupo muy reducido de inversores, de que nuestro proyecto es rentable.

Descartamos las SGR, porque avalan el crédito bancario. El ICO y ENISA conceden préstamos con unas condiciones similares a la banca y rechazamos esta financiación, preferimos aportaciones de inversores. Además la línea ICO empresas y emprendedores no va a formalizar más contratos a partir del 12 de diciembre del 2015.

El Crowdfunding, Crowdlending y el Equity Crowdfunding, han ido creciendo notoriamente en los últimos años, ya que los emprendedores prefieren esta financiación y por ello, continuará su tendencia alcista.

Desde nuestro punto de vista y basado en análisis de nuestro artículo, tenemos la certeza que la financiación alternativa ha ido aumentado su cuota de mercado considerablemente en estos últimos años y que probablemente una parte de ella provenga de la cuota de mercado de los créditos bancarios. Por ello, suponemos que la minoración de las condiciones requeridas por la banca este último año, se debe a la existencia de otras vías que encuentran los emprendedores, microempresas y PYMES.

Debido al protagonismo del Crowdfunding estos últimos años, el Gobierno ha regulado en abril del 2015 una ley para las plataformas, implantando algunos límites.

Aunque este artículo va dirigido a las PYMES y microempresas, no quedan excluidas las grandes empresas, pudiendo aprovechar las ventajas de la financiación no bancaria.

6. BIBLIOGRAFÍA

Banco de España (2015). *Evolución reciente del acceso de las PYMES españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE*. España. Menéndez, A. & Mulino, M: Autores.
http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/15/Feb/Fich/be1502-art5.pdf

Banco de España (2013). *La transposición de Basilea III a la legislación Europea.* núm. 25. España. Ibáñez, J. & Domingo, B: Autores.
http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Noviembre/Fic/ref2013253.pdf

Blázquez, S. (2014, Septiembre 28). Las PYMES recuperan el impulso. *El País.*
http://economia.elpais.com/economia/2014/09/25/actualidad/1411657323_006967.html

Business Marketing School (2013). *Morosidad, solvencia y acceso al crédito de las PYMES en la crisis económica española. Vol, 44.* España. De la Fuente, C., Laguna, Mª. & Villacé, Mª: Autoras.
http://www.esic.edu/documentos/revistas/esicmk/130510_125426_E.pdf

Cámara de Comercio (2013). *Encuesta Cámaras sobre el acceso de las PYMES a la* financiación ajena, resultados cuatro trimestre del 2012. España.
http://www.camaraourense.com/gfx/Blog/File/Estudios/Encues_Finan_PYMES_4Trim_12.pdf

Comisión Europea (2004). *Definición de microempresa, pequeñas y medianas empresas adoptada por la Comisión*. España
http://www.naviaporcia.com/images/documentos/documento_14.pdf

España, Ministerio de Industria, energía y Turismo *(2015). Retrato de las PYMES 2015. p.1*
http://www.iPYME.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2015.pdf

España. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2009). *Los Business Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas.*
http://www.iPYME.org/Publicaciones/BUSINESSANGELS_CulturaFINANCIACIÓN.pdf

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 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. *Boletín Oficial del Estado,* 13 noviembre de 2014, núm. 275, p. 93236.

España, Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca. *Boletín Oficial del Estado,* 12 marzo de 1994, núm. 61, p. 8174.

España, Ley 5/2015, 27 abril, de Fomento de la Financiación Empresarial. *Boletín Oficial del Estado,* 28 abril de 2015, núm. 101 pp. 36647, 36651-36652.

España. SABI (2015, Mayo 30). *Número de Sociedades Anónimas en España.*

Fernández, D. (2013, Mayo 10). Se buscan 'ángeles' para lanzar negocios. *El País.*
http://sociedad.elpais.com/sociedad/2013/05/10/actualidad/1368202220_061094.html

L.M. (2014, Noviembre 7). Solo 1.000 PYMES podrían financiarse con el Mercado Alternativo de Deuda. *El Economista.*
http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/6224468/11/14/Solo-1000-PYMES-podrian-financiarse-con-el-mercado-alternativo-de-deuda.html

NORGESTIÓN (2015). Qué es el Capital Riesgo. España.
http://www.norgestion.com/uploads/publicaciones/pdf/Cuadernos_NORGESTION._2-Que_es_el_Capital_Riesgo.pdf

Oliver, D (2014, Mayo 28). Nace la Asociación Europea de Equity Crowdfunding
http://www.universocrowdfunding.com/nace-la-asociacion-europea-de-equity-crowdfunding/

Press, E. (2007, Mayo 17). *Economía / Bolsa.- Más de 5.000 PYMEs tendrán acceso al Mercado Alternativo Bursátil antes de fin de año.* El Economista.
http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/214735/05/07/Economia-Bolsa-Mas-de-5000-PYMEs-tendran-acceso-al-Mercado-Alternativo-Bursatil-antes-de-fin-de-ano.html

Press, E. (2015, Enero 19). El ICO reducirá un 34,8% la concesión de crédito en 2015, hasta 14.000 millones. *Expansión.*
http://www.expansion.com/agencia/europa_press/2015/01/19/20150119124746.html

PWC Auditoria, Consultoría, Tax & Legal Services (2015). El dinero en 2033 Como nos financiaremos y ahorraremos. España.
http://www.pwc.es/es_ES/es/publicaciones/espana-2033/assets/trabajar-en-2033.pdf

Ruiz, C. (2014, Diciembre 21). La gran mayoría de las empresas no puede acceder al MARF. *La razón*, p. 10.
http://www.larazon.es/damesuplementos/tueconomia/2014-12-21_TUE_/files/assets/basic-html/page10.html

Universidad de Cambridge (2015). *Moving Mainstream.* Londres.
http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf

Universitat Politècnica de València (2014). *Caracterización del Capital Riesgo.* España. Gadea, Mª: Autora.
https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/45679/TFM_Mar%C3%ADa%20Jes%C3%BAs%20Gadea.pdf?sequence=1&isAllowed=y

RECURSOS ELECTRÓNICOS

Arboribus. Crowdlending. (Última consulta 20/05/2015).
https://www.arboribus.com/web/

Asociación Andaluza Business Angels Networks. (Última consulta 27/04/2015).
http://www.aaban.org/

Asociación de redes de Business Angels de España. (Última consulta 19/04/2015).
http://www.aeban.es/socios

Banco de España. (Última consulta 03/06/2015).
http://www.bde.es/bde/es/

Bihoop. Equity Crowdfunding. (Última consulta 28/05/2015).
https://www.bihoop.com/

Bolsas y Mercados Españoles. (Última consulta 01/06/2015).
https://www.bolsasymercados.es/

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (Última consulta 29/05/2015).
http://www.cnmv.es/portal/home.aspx

Confederación Española de Sociedades de Garantía Reciproca. (Última consulta 17/05/2015).
http://www.cesgar.es/

Empresa Nacional de Innovación, S.A. (Última consulta 24/05/2015).
www.enisa.es

Instituto de Crédito Oficial. (Última consulta 20/05/2015).
www.ico.es

Lánzanos. Crowdfunding de Recompensa. (Última consulta 28/05/2015).
http://www.lanzanos.com/

NORGESTIÓN. (Última consulta 27/05/2015).
http://www.norgestion.com/

Verkami. Crowdfunding de Recompensa. (Última consulta 28/05/2015).
http://www.verkami.com/