



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

LA FINANCIACIÓN PÚBLICA Y PRIVADA: SUS VENTAJAS Y EFECTOS EN LAS PYMES EN ESPAÑA

Autor: María del Camino Valdivia Urbano

Tutor: Esther Vaquero Lafuente

ÍNDICE

1.	<i>INTRODUCCIÓN</i>	4
1.1.	Objetivos.....	4
1.2.	Metodología.....	4
1.3.	Estado de la cuestión.....	4
1.4.	Partes principales del TFG.....	5
2.	<i>MARCO TEÓRICO</i>	6
2.1.	Marco conceptual de las PYMEs.....	7
2.1.1.	Definición de PYME.....	7
2.1.2.	Las PYMEs en España.....	8
2.2.	La financiación pública.....	10
2.2.1.	Qué es y criterios para conseguirla.....	10
2.2.2.	Tipos de financiación pública.....	11
2.2.3.	Contexto internacional:.....	18
2.3.	La financiación privada.....	19
2.3.1.	Qué es y criterios para conseguirla.....	19
2.3.2.	Tipos de financiación privada.....	20
2.3.3.	Contexto internacional.....	28
2.4.	La financiación óptima: claves para una buena elección.....	30
3.	<i>ESTUDIO DE CAMPO</i>	37
3.1.	Contraste de la teoría con la práctica.....	37
3.1.2.	Resultados.....	37
4.	<i>CONCLUSIÓN</i>	43
5.	<i>ANEXO</i>	44
6.	<i>BIBLIOGRAFÍA</i>	51

RESUMEN

Este trabajo estudia las fuentes de financiación pública y privada para PYMEs, con el fin de profundizando en su conveniencia, oportunidad y eficacia, en tanto en cuanto sirvan a los fines buscados en cada momento y si, en el caso de la financiación pública, tiene el efecto incentivador buscado. Asimismo, se tratará cuándo es el momento adecuado para cada tipo de financiación, y cuál se adapta mejor a qué modelo de negocio. El trabajo teórico se ha completado con un estudio de campo, recogiendo las opiniones y experiencias de primera mano de empresarios españoles, promotores de diversos sectores. Los resultados aquí mostrados revelan que, en un número relevante de ocasiones, los principios de gestión estudiados no se aplican a la práctica, es decir, en las decisiones financieras del empresario en su día a día, recalcando el valor del tiempo.

Palabras clave: Financiación pública, financiación privada, subvención a fondo perdido, financiación subvencionada, capital riesgo, *crowdfunding*, *business angels*, fondos privados, préstamo, crédito bancario.

ABSTRACT

This paper studies the sources of public and private financing for SMEs, in order to study in depth their convenience, opportunity and effectiveness, insofar as they serve the purposes sought at any given time and whether, in the case of public financing, it has its intended incentive effect. It will also be discussed when is the right time for each type of financing, and which is best suited to which business model. The theoretical work has been completed with a field study, gathering the opinions and first-hand experiences of Spanish entrepreneurs, promoters of various sectors. The results shown here reveal that, on a significant number of occasions, the management principles studied are not applied in practice, i.e., in the financial decisions of the entrepreneur in his day-to-day business, emphasizing the value of time.

Keywords: Public financing, private financing, non-repayable grant, subsidized financing, venture capital, crowdfunding, business angels, private fund, bank loan, bank credit.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivos

El objetivo de este trabajo es estudiar y definir con detalle las oportunidades de financiación ajena dirigida a las PYMEs en la realidad española actual. Una vez desarrolladas las opciones de las que disponen las PYMEs con necesidades de financiación y las características que deben cumplir para acceder a cada una de ellas, el trabajo recorrerá un marco teórico y uno práctico. Se comprobará si la teoría se ve reflejada en la práctica, con el fin de comprender cómo es la realidad que rodea a las PYMES españolas, incluyendo la facilidad para acceder a la financiación, el grado de satisfacción que la rodea y qué método de financiación es el más frecuente en la actualidad.

1.2. Metodología

La sección teórica se apoya en documentos de instituciones públicas, como el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y privadas, como la Asociación Española de Business Angels, y publicaciones de las propias entidades financiadoras, como el Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial, así como en estudios recogidos de fuentes de información como *Google Scholar*. Por otro lado, la sección práctica se ha acometido mediante la herramienta *Google Forms*, enviando una encuesta respondida por 83 empresarios de PYMEs españolas. La muestra es heterogénea, recogiendo la opinión y la experiencia de empresarios que han acudido a financiación tanto pública como privada, o que han podido financiarse con recursos propios.

1.3. Estado de la cuestión

La elección de este tema la ha motivado el papel tan importante que juegan las PYMEs en la economía española, contribuyendo de manera muy relevante al PIB del país. La estrategia financiera de una PYME es crucial en su crecimiento y permanencia. Es por esto por lo que comprender las oportunidades de financiación que estas empresas tienen a su disposición y si

efectivamente aportan el valor esperado a la consecución de sus objetivos, es esencial. Un desarrollo satisfactorio de las PYMEs influye en el crecimiento económico y tecnológico nacional y es necesario conocerlo para comprender la realidad del país.

1.4. Partes principales del TFG

El trabajo comienza analizando el marco conceptual de las PYMEs, cubriendo sus características y su financiación, además de su contribución al PIB español. A continuación, se desarrolla el concepto de financiación pública en España, los tipos de ayuda que ofrece y las entidades protagonistas. El mismo análisis se realiza sobre la financiación privada, incluyendo al final un apartado sobre el contexto internacional actual de ambos tipos de financiación. Seguidamente, se inician dos nuevos apartados sobre las etapas de vida de las empresas y los diferentes modelos de negocio que pueden encontrarse actualmente entre las PYMEs, analizando qué tipo de financiación es acorde y recomendada en cada caso. Toda esta sección conforma el marco teórico, donde se han incorporado las lecturas sobre el tema y las referencias fundamentales, con una ligera diferencia en el apartado sobre los modelos de negocio, cuyo desarrollo se basa en una idea personal alimentada por conocimientos generales.

La segunda parte del trabajo trata el estudio de campo, basado en datos numéricos obtenidos de una encuesta digital realizada en marzo de 2021. Con un tamaño de muestra de 83 individuos, los resultados obtenidos han sido analizados fielmente en una hoja de Excel, buscando corroborar las hipótesis mencionadas en la primera parte del trabajo. También se han buscado relaciones entre los resultados con el fin de elaborar conclusiones que expliquen el comportamiento de los empresarios y su toma de decisiones.

2. MARCO TEÓRICO

Toda empresa con ánimo de lucro busca generar beneficios y obtener una rentabilidad. Esto se consigue con la adecuada combinación de una idea, un mercado y un emprendedor. La idea nace de los intereses, las habilidades y las competencias desarrolladas gracias a la observación y la experiencia del emprendedor. Éste puede contar o no con la ayuda de socios y puede ser un autónomo o formar parte de una sociedad. Las buenas ideas son aquellas que son sostenibles y diferenciadas, ayudan a mejorar procesos cotidianos, resuelven un problema, mejoran otras y, por supuesto, se pueden implementar. El mercado en el que se desarrolle esta idea debe ser estudiado, analizando sus aspectos comerciales, técnico-económicos, financieros e institucionales, es decir, su demanda y tipo de cliente, los recursos de los que dispone y los necesarios para acometer el proyecto, su financiación y la regulación que le afecta.

Una vez definido todo eso, llega el momento de encontrar financiación para el proyecto, decidiendo si tomar la vía pública o la privada. Elegir el tipo de financiación para el proyecto es el primer paso de la estrategia financiera de la empresa, que deberá revisarse en cada ciclo de la vida de la empresa. La elección de dicha financiación es una tarea importante, que dependerá del tamaño de la empresa, su función, el riesgo que suponga para sus inversores y el grado de innovación, entre otras variables.

Por un lado, los fondos públicos buscan impulsar el empleo, el crecimiento y la inversión. En un porcentaje muy alto, apoyan la I+D+I (Investigación, Desarrollo e Innovación), dado que esta inversión comporta los réditos de mayor impacto socioeconómico a la vez que conlleva un elevado grado de incertidumbre en sus resultados. Además, como el rendimiento no siempre se ve directamente reflejado en los beneficios en el corto plazo, las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, tienden a invertir menos en investigar e innovar si no disponen de apoyo adicional público o privado. Por tanto, la ayuda pública es necesaria con el fin de incentivar a las PYMEs a aumentar su inversión en I+D+i. Hasta qué punto esta financiación es mejor que la privada y genera el incentivo buscado es una pregunta que será tratada más adelante, así como cuál es la elección óptima entre estos dos tipos de financiación según la empresa.

Por otro lado, a pesar de desempeñar una función decisiva en la creación de empleo y el fomento del desarrollo económico y la estabilidad social, la mayoría de las PYMES cuentan con recursos limitados, además de un menor acceso a nuevos avances tecnológicos, información, mercados potenciales o personal altamente cualificado (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2021). Es por ello por lo que las ayudas juegan un papel importante a la hora de contribuir a reforzar su competitividad y desarrollo. Sin embargo, la obtención de dicho capital conlleva muchos obstáculos dada la evasión de determinados mercados financieros a asumir riesgos, lo que lleva a algunas a optar por las entidades privadas.

2.1. Marco conceptual de las PYMES

2.1.1. Definición de PYME

Antes de entrar en detalle en cómo se puede financiar una PYME, se debe dejar claro qué tipo de empresas conforman este concepto. Según el Anexo I del Reglamento (UE) n° 651/2014 de la Comisión, entendemos la empresa como una entidad que lleva a cabo una actividad económica, con independencia de su forma jurídica. Entre ellas, las PYMES son aquellas que tienen menos de 250 trabajadores, facturan al año menos de 50 millones de euros y cuyo balance anual es inferior a 43 millones de euros. Además, entre ellas se distinguen tres subtipos, micro, pequeña y mediana, diferenciados según los mismos criterios ya señalados: el número de trabajadores, el volumen de negocio y el balance anual (Comisión Europea, 2014). Esta es la definición en el marco europeo, superando el ámbito estrictamente nacional de cada uno de los estados-miembro de la UE.

Tabla 1: Clasificación de las PYMES

Categoría	Número de trabajadores	Volumen de negocio	Balance anual
Micro	<10	<= 2 millones EUR	<= 2 millones EUR
Pequeña	<50	<= 10 millones EUR	<= 10 millones EUR
Mediana	<250	<= 50 millones EUR	<= 43 millones EUR

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2021.

En un mundo globalizado, la innovación es esencial para poder competir, ya que no vale sólo con competir en términos de precios o costes, si no también en base a la calidad y novedad. Para ello, se debe echar mano de la tecnología y el conocimiento, dos factores que aumentan notablemente la estructura competitiva y que facilitan el acceso a la financiación.

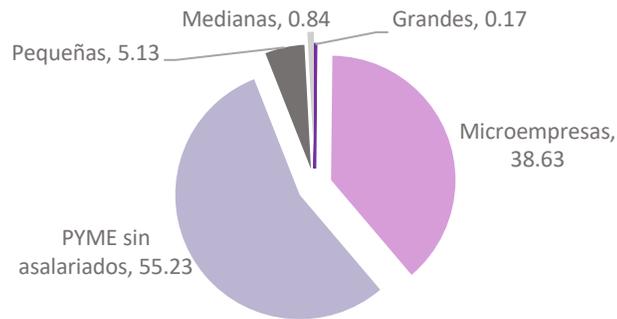
Su financiación, al igual que cualquier otra empresa, puede ser mediante fuentes internas o externas. La primera se da cuando la empresa se autofinancia con recursos propios, lo cual tiene como ventaja la independencia y tranquilidad que supone no contar con plazos de devolución, intereses, comisiones, avales ni garantías. Sin embargo, muchas veces prefieren apalancarse para conseguir sus costosos objetivos y recurren a la financiación externa, que es la que desembolsan terceros ajenos a la empresa. Su dependencia hacia las fuentes de financiación externas es fuerte por varios motivos. Por requisito legal, pueden disponer de balances menos informativos y, en general, está disponible menos información económica sobre ellas. Esto las hace vulnerables respecto a las grandes empresas, que pueden financiarse de distintas maneras, demasiado costosas para las PYMES, como la emisión de deuda, y por tanto no dependen tanto de la disposición de los bancos (Poncela, 2014).

Además, este modelo y tamaño de negocio conlleva un mayor riesgo, lo que hace más complicada la búsqueda de inversores. Ineficiencias en la economía de la Unión Europea, la crisis acentuada por la COVID-19, la bajada en el número de salidas a bolsa en PYMEs y la falta de información comparable, pública y accesible sobre estas empresas se unen al factor riesgo para ampliar dicha dificultad (Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, 2020). Es por ello por lo que las PYMEs necesitan acceso a un mayor rango de fuentes de financiación y ayudas, incluyendo tanto públicas como privadas, para garantizar financiar su innovación y crecer a largo plazo.

2.1.2. Las PYMEs en España

Las PYMEs conforman la mayor parte del panorama nacional, perteneciendo a esta categoría más del 99% de las 2.876.246 empresas que hay en España actualmente, que representan el 65% del PIB (BME, 2020). Por ello, su contribución a la generación de puestos de trabajo tiene gran relevancia con respecto al desarrollo y crecimiento económico nacional.

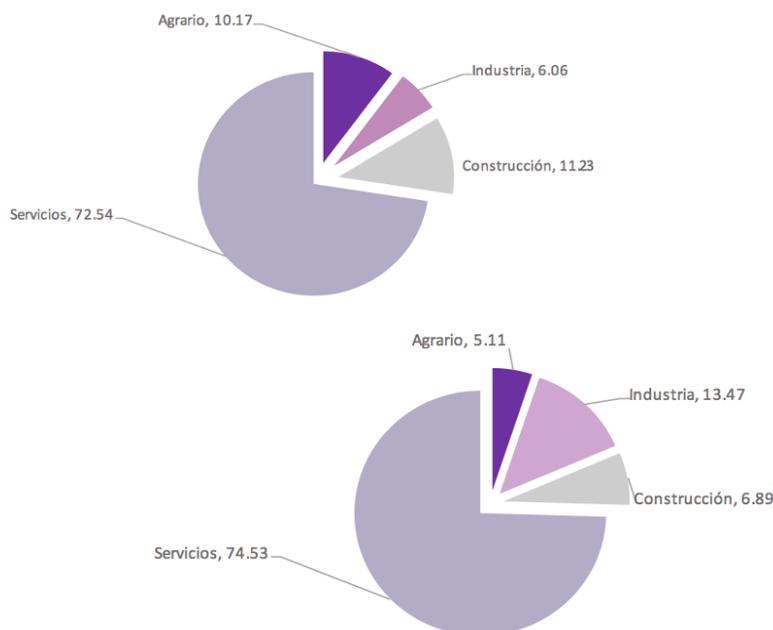
Figura 1: Distribución de las empresas según su tamaño en España



Fuente: Gobierno de España, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2021).

Según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2021), las PYMEs generan el 64% del empleo, en su mayoría las PYMEs con asalariados. En términos generales, las que generan un 75% de los puestos de trabajo son las pertenecientes al sector servicios, lo cual no sorprende dado que pertenecen a dicho sector el 72% de ellas. En segundo lugar, aunque muy por detrás, se encuentran las del sector industrial, las cuales generan un 13% del empleo nacional, siendo el sector que menos empresas tiene, pero, a su vez, las de mayor tamaño.

Figura 2: Distribución de las empresas según su sector y generación de empleo en España



Fuente: Gobierno de España, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2021).

2.2. La financiación pública

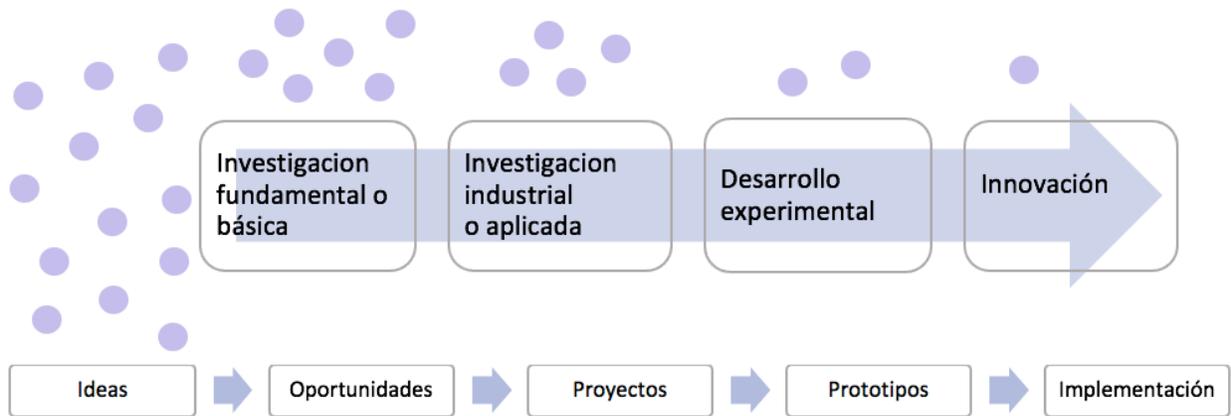
2.2.1. Qué es y criterios para conseguirla

La financiación pública está compuesta de todas aquellas financiaciones cuyos fondos provienen de la administración pública, tanto a nivel europeo, como autonómico y estatal. Estos fondos proporcionan préstamos y subvenciones a empresarios con el fin de promover el emprendimiento o ayudar a un sector que consideren prometedor. Estos sectores suelen ser el de la producción de energía, el de la medicina de vanguardia y el de la tecnología, cuyo nexo en común es su habilidad para mejorar algún aspecto de la sociedad.

Por ello, se puede concluir que la I+D+i, Investigación, Desarrollo e Innovación, es uno de los criterios más importantes para conseguir financiación pública. La razón es que es un factor clave que fomenta el crecimiento económico, el éxito ante la competencia, la riqueza y progreso de un país y la mejora de la calidad de vida. Asimismo, para conseguir dicha financiación es necesario un alto grado de transparencia y una justificación clara sobre su papel en el desarrollo del proyecto, dado que las entidades prestatarias toman decisiones, evalúan los riesgos y costes, y hacen las provisiones del presupuesto en base a ello (González Llamazares, 2015).

Concretamente, la I+D se puede entender como un proceso que engloba tres actividades, investigación básica, investigación aplicada y desarrollo experimental, recogidas en el Manual de Frascati (2018) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico de la siguiente manera: “La investigación básica consiste en trabajos experimentales o teóricos que se emprenden principalmente para obtener nuevos conocimientos acerca de los fundamentos de fenómenos y hechos observables, sin intención de otorgarles ninguna aplicación o utilización determinada. La investigación aplicada consiste también en trabajos originales realizados para adquirir nuevos conocimientos; sin embargo, está dirigida fundamentalmente hacia un objetivo práctico específico. El desarrollo experimental consiste en trabajos sistemáticos que aprovechan los conocimientos existentes obtenidos de la investigación y/o la experiencia práctica, y está dirigido a la producción de nuevos materiales, productos o dispositivos; a la puesta en marcha de nuevos procesos, sistemas y servicios, o a la mejora sustancial de los ya existentes.” (OECD, 2018)

Figura 3: Embudo de la innovación



Fuente: Elaboración propia a partir de (Kyffin, 2009)

En los proyectos de investigación y desarrollo, la ayuda se destina concretamente a estas tres categorías, siempre dejando claramente indicado a cuál o cuáles corresponde y las específicas tareas dentro de éstas. Esta clasificación no tiene que ordenarse de manera cronológica, pudiéndose considerar una tarea realizada en una etapa avanzada dentro de la categoría de investigación fundamental y una realizada al inicio en la categoría de desarrollo experimental. También se pueden incluir en la parte subvencionada del proyecto los estudios de viabilidad previos a las actividades de investigación (Gobierno de España, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo).

En resumen, nos encontramos frente a las etapas de un proceso dinámico que, partiendo de la generación de ideas, va concretándose hasta llegar a su comercialización como un nuevo bien o servicio que genera un valor añadido tanto al Mercado como a la Sociedad.

2.2.2. Tipos de financiación pública

Las entidades que aportan financiación pública para incentivar la I+D+i lo hacen mediante distintos instrumentos públicos, que pueden ser subvenciones a fondo perdido, financiaciones subvencionadas o una combinación de ambas. Estos instrumentos permiten a las empresas financiarse bajo condiciones muy favorables, que les permiten seguir adelante con sus proyectos, cuándo de otra manera no habría sido posible.

Cabe destacar que las entidades públicas que otorgan financiación se diferencian entre sí no solo por la naturaleza de la ayuda que proporcionan, si no también por la estacionalidad de la convocatoria, que puede estar disponible todo el año o puede tener una convocatoria concreta. El territorio que abarca es también una variable importante a tener en cuenta, dado que la ayuda puede ser local, estatal o paraestatal.

2.2.2.1. Subvención a fondo perdido

Según explica el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI, 2021), la subvención a fondo perdido es una ayuda que no contempla contraprestación directa por parte del prestatario. Se dan específicamente para el cumplimiento de una actividad o desarrollo de un producto, por lo que la transparencia del proceso y la justificación del destino final de los fondos son factores aún más importantes que en el resto de las ayudas. Obtienen esta subvención los proyectos de innovación de mayor impacto o interés social.

A modo de ejemplo, la Comunidad de Madrid concede una ayuda de este tipo a la que ha denominado Cheque Innovación (Programa Cheque Innovación, 2021). Esta ayuda es solo local, pero existen similares programas en las diferentes comunidades autónomas. Su clasificación, según la mencionada antes, sería una ayuda a fondo perdido, y de convocatoria abierta anual. El órgano responsable es la consejería de Ciencia, Universidades e Innovación, y por tanto su objetivo es fomentar la implementación de la innovación como valor añadido y como instrumento para el incremento de la productividad. La subvención, completamente destinada a PYMEs de Madrid, es del 80% de los gastos para proyectos de innovación en los sectores tradicionales. En otras palabras, para optar a esta ayuda las empresas no deben ser productoras de tecnología y su modelo de negocio no debe estar basado en el desarrollo y uso intensivo de tecnología. El importe máximo de la subvención depende de la actividad a la que se destinen los fondos, siendo 12.000 € para la realización de diagnósticos, mejora de sistemas de gestión, o protección industrial de activos intangibles, 30.000 € para estudios de viabilidad, diseño de productos o transformación de procesos, y 60.000 € para actividades de diseño industrial, ingeniería y testeos o validación experimental.

Por otro lado, el ya mencionado CDTI es una Entidad Pública Empresarial que depende del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (MINECO). Su objetivo es apoyar proyectos de I+D+i de PYMEs de alto contenido tecnológico en el ámbito tanto nacional como internacional. Es decir, se centra específicamente en contribuir a la mejora del nivel tecnológico de las empresas españolas. Los programas que ofrece el CDTI son:

- **FEDER Innterconecta:** Los Fondos Europeos para el Desarrollo provienen de la Unión Europea, específicamente del Fondo de Desarrollo Regional, cuyo objetivo es disminuir las diferencias existentes en la Unión Europea. Por ello, van destinados a la financiación de proyectos de desarrollo experimental realizados mediante consorcios empresariales, con el fin de incentivar la innovación en regiones menos desarrolladas. Este proyecto va por rondas, la última de 2014 a 2020, cada una de ellas a través de distintos programas operativos en los que el CDTI ha sido un organismo intermedio.
- **Proyecto Innoglobal:** Su objetivo es impulsar la cooperación tecnológica internacional de las empresas españolas, subvencionando a las que participen en los proyectos de programas internacionales como EUREKA e IBEROEKA entre otros. Asimismo, pretende aumentar el peso de España en la I+D+i mundial, movilizandando así la inversión privada, la generación de empleo y la mejora de la balanza tecnológica del país.
- **EUROSTARS:** Es un programa de la Iniciativa EUREKA y de la Comisión Europea que apoya los proyectos de I+D. Sólo pueden acceder a él PYMEs innovadoras que desarrollen un producto gracias a una cooperación internacional. Las ayudas provienen un 75% de los Presupuestos Generales del Estado y la Unión Europea contribuye con el otro 25%.
- **ERA-NET:** Este programa subvenciona a empresas españolas gracias a la cofinanciación de la Comisión Europea y las SERA, Convocatorias nacionales anuales de Subvenciones de adjudicación directa y sin concurrencia competitiva. Dicha subvención va dirigida a proyectos de I+D de Cooperación Tecnológica Europea, más concretamente, proyectos de investigación o desarrollo presentados por una empresa española dentro de un

consorcio internacional. La cuantía, en el caso de las PYMEs, puede ser del 60% (pequeñas) o 50% (medianas) del presupuesto, mientras que para las empresas grandes es del 40%, ambas sin presupuesto mínimo o máximo financiable y con una duración de proyecto de 12 a 36 meses.

- Neotec: Este programa busca fomentar la creación y consolidación de empresas de base tecnológica, invirtiendo en ellas a fondo perdido. Sólo pueden optar a ella aquellas empresas cuya estrategia de negocio está basada en el desarrollo de tecnología y la creación líneas de I+D+i propias, no valiendo el uso de la tecnología de terceros.

La financiación que ofrecen estos programas puede ser directa mediante sus propios fondos, o indirecta, dirigiendo los fondos europeos del programa marco Horizonte EUROPA 2021-2027. Este programa se ha lanzado en 2021 con el fin de reforzar bases científicas y tecnológicas, impulsar la innovación, capacidad y empleo y a sostener el modelo socioeconómico de la UE, todo ello con un presupuesto de 100.000 millones de euros. (Comisión Europea, 2021)

El CDTI también se encarga de estudiar la viabilidad de las solicitudes de financiación y de que se cumplan los niveles de calidad requeridos, además de formar a sus evaluadores. Las tareas de verificación administrativa, es decir, la comprobación de la veracidad de los gastos las realiza un auditor de cuentas inscrito como ejerciente en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

3.2.2.2. Financiación subvencionada

La financiación subvencionada funciona como un préstamo bonificado, que ofrece mejores condiciones que el mercado, como también explica el CDTI. La contraprestación es una cantidad por devolver menor que la habitual, por sus bajos tipos de interés, que pueden llegar a ser incluso de un 0%, y su reembolso se realiza en plazos más flexibles, incluyendo carencia. Una desventaja para las instituciones prestamistas es la probabilidad de impago dado el riesgo que supone financiar este tipo de proyectos innovadores que no tienen asegurado el éxito.

ENISA es un organismo que proporciona financiaciones subvencionadas a PYMEs domiciliadas en España. La convocatoria del préstamo es anual y estatal, y sólo pueden

solicitarlo aquellas empresas con un proyecto innovador, aunque dependiendo del objetivo final de la financiación, pueden elegir uno u otro programa. Las tres líneas de financiación son las siguientes:

- Jóvenes Emprendedores: Esta ayuda se focaliza en PYMEs y startups creadas y dirigidas por personas menores de 40 años, con el fin de ayudarles durante los dos primeros años desde su constitución. Los socios deben aportar al menos un 50% del préstamo y los importes mínimo y máximo totales son de 25.000 y 75.000 euros, respectivamente. Siguiendo con más condiciones, la carencia máxima permitida durante la contraprestación es de 5 años y el vencimiento máximo del préstamo de 7 años. Esta línea va a ser suprimida próximamente y en su lugar aparecerán dos líneas: una de emprendimiento digital femenino y otra del sector agroalimentario.
- Emprendedores: Esta línea de financiación va dirigida a apoyar a PYMEs en su fase inicial, esta vez sin límite de edad. Al igual que en la línea para jóvenes emprendedores, la empresa debe de haber sido constituida en los últimos dos años, y la cantidad mínima del préstamo, y el máximo tiempo de carencia y de vencimiento permanecen igual. En este caso, el importe máximo sí es mayor, de 300.000 euros, y los fondos propios de la empresa han de ser, como mínimo, equivalentes a la cuantía del préstamo. Se requiere cofinanciación por parte de la empresa para suplir las necesidades del proyecto.
- Crecimiento: En vez de financiar a una empresa en su fase inicial, esta línea busca apoyarla en una fase más avanzada, la de expandir el negocio y lograr una mejora competitiva. Al igual que en la segunda línea mencionada, los fondos propios de la empresa han de ser, como mínimo, equivalentes a la cuantía del préstamo y es necesario que haya cofinanciación. El importe mínimo sigue siendo 25.000 euros, pero el máximo alcanza los 1.500.000 euros, eso sí, teniendo auditados los estados financieros del último ejercicio cerrado al superar los 300.000 euros. El máximo tiempo de carencia y de vencimiento aumentan dos años con respecto a los otros dos programas, siendo 7 y 9 años respectivamente.

El ICO, Instituto de Crédito Oficial, es otro organismo que juega un papel importante en la financiación subvencionada en España. Se trata de un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial de ámbito nacional, con carácter permanente, adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Tiene naturaleza jurídica de Entidad de Crédito, y la consideración de Agencia Financiera del Estado. Además, se financia en los mercados nacionales e internacionales, y tiene una finalidad no lucrativa que posee un patrimonio autónomo. Los préstamos que proporciona, aunque existen, no es la opción más utilizada por las PYMEs, ya que no lo hace directamente, si no a través de las entidades bancarias, suavizando sus condiciones (ICO, 2021).

3.2.2.3. Mixta

Como bien se puede deducir por el nombre, existen las ayudas que combinan la subvención y la financiación. Funcionan como un préstamo a largo plazo con un tipo de interés por debajo de mercado, y con una parte no reembolsable.

La entidad que comúnmente proporciona la ayuda mixta de manera estatal en España es el CDTI, entidad que ya ha sido mencionada por las subvenciones a fondo perdido. Según el CDTI, estos algunos de sus programas más relevantes, esta vez de naturaleza mixta.

- Proyecto CIEN: programa de ayuda mixta para grandes proyectos de I+D con proyección internacional, realizados gracias a una colaboración entre grupos de tres a ocho empresas, al menos dos de ellas autónomas y al menos una PYME. Se abre una convocatoria al año y permanece abierto el plazo de presentación todo éste. Las características actuales de la ayuda cubren hasta el 85% del presupuesto aprobado, del cual el 33% no es reembolsable y el resto debe devolverse en 7 o 10 años con una carencia de entre 2 o 3 años. Por otro lado, la empresa debe financiar al menos del 15% del presupuesto del proyecto con sus propios recursos y, con el fin de fomentar la cooperación, deben subcontratar organismos de investigación. Al menos, el 50% de la ayuda debe ir destinada a actividades de investigación industrial, aunque no existe ninguna restricción en cuanto al sector. El presupuesto mínimo es de 5.000.000 euros y la duración del proyecto debe ser de 36 a 48 meses.

- **Proyectos de I+D:** programa de ayuda a proyectos de I+D de empresas desinados a la creación y mejora de procesos productivos, productos o servicios. La convocatoria de este programa es permanente y está abierta todo el año. Las características de la ayuda son las mismas que las de los proyectos CIEN, excepto por tener un presupuesto mínimo y una duración menor, 175.000 euros y de 12 a 36 meses, dado que se trata con empresas más pequeñas y no un conglomerado. Todos los gastos de esta ayuda parcialmente reembolsable deben ser destinados o derivar directamente de la actividad de I+D apoyada.
- **Proyectos Transferencia Cervera:** Es el tercer programa de ayuda parcialmente reembolsable que proporciona el CDTI, esta vez dirigido a la investigación determinada en un grupo limitado de áreas tecnológicas. Su fin es promover proyectos individuales de I+D desarrollados por empresas que colaboren con Centros Tecnológicos de ámbito estatal en las tecnologías prioritarias Cervera. Además, es requisito contratar determinadas actividades del proyecto a Centros Tecnológicos para recibir la ayuda, al menos, el 10% del presupuesto total del proyecto y los proyectos deben demostrar un aspecto tecnológico diferencial sobre las tecnologías existentes en el mercado. Las características de la contraprestación y la subvención son las mismas que en las dos anteriores ayudas, y el presupuesto mínimo y duración son iguales a los proyectos I+D, ya que esta ayuda también va dirigida sólo a PYMEs.
- **Proyectos de innovación:** Dentro de la categoría de ayudas mixtas pero referentes a la innovación, están las Líneas de Innovación CDTI. Buscan apoyar a proyectos de innovación tecnológica, con riesgo bajo y, por tanto, que supongan una rápida recuperación de la inversión. Los beneficiarios en este caso no son solo las PYMEs, si no también las grandes empresas que se encuentren en una posición crediticia por encima de la B-. La cantidad no reembolsable suele ser, o bien del 2%, o bien del 5%, y entre los requisitos también se encuentra un año de carencia desde la finalización del proyecto, que debe durar de 6 a 18 meses. El presupuesto mínimo es de 175.000 euros, pudiendo esta ayuda ser de hasta el 75% de dicho presupuesto.

2.2.3. Contexto internacional:

La COVID-19 ha cambiado por completo el escenario económico global, dando paso a una crisis con graves consecuencias económicas y sociales, causando una caída en el consumo y una alta volatilidad en los mercados financieros. Ante esta crisis sin precedentes, en mayo de 2020 la Comisión Europea propuso un instrumento temporal de recuperación, dotando a los estados miembros del “paquete de estímulo jamás financiado a través del presupuesto de la UE con un total de 1,8 billones de euros destinados a reconstruir la Europa posterior a la COVID-19” (KPMG, 2020). Estos fondos se dividen en el *fondo Next Generation EU*, dotado con 750.000 millones de euros, y el Marco Financiero Plurianual para 2021-2027, con 1,07 billones de euros, cantidad que ha incrementado un 12% tras la salida de Reino Unido.

Dentro de los 750.000 millones del *Next Generation EU*, 672.500 millones se han dirigido al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que constituye el núcleo del plan de recuperación con el fin de aumentar las inversiones públicas y privadas y las reformas tras la crisis. 47.500 millones de euros se han destinado al paquete REACT-EU, que está a disposición del anteriormente mencionado Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) y otros fondos adicionales como el Fondo Social Europeo (FSE). El resto se distribuirá a través de otros programas como Horizonte Europa (5.000 millones), también mencionado como herramienta de ayuda para PYMEs.

Por primera vez desde 2009, las PYMEs de la Unión Europea están experimentando un mayor acceso a ayudas públicas (14% frente a -3%). Esta información la ha recogido el Banco Central Europeo mediante una encuesta a 11.019 PYMEs dentro de la Unión Europea; encuesta que ha sido llevada a cabo 23 veces desde 2009 y que permite observar la evolución de estas empresas al comparar los nuevos datos con los recogidos en los seis meses precedentes. En este caso, la información corresponde a los meses de abril a septiembre de 2020. Los resultados de esta encuesta muestran que las PYMEs han votado el acceso a financiación como una de sus menores preocupaciones (10%), siendo la dificultad para encontrar clientes la que más preocupa hoy en día. En general, la situación actual presenta un deterioro del entorno económico europeo a pesar de las mejoras en las condiciones financieras que han sido establecidas con el fin de incrementar el apoyo público. (Banco Central Europeo, 2020)

2.3. La financiación privada

2.3.1. Qué es y criterios para conseguirla

La financiación privada proviene, como bien dice su nombre, de capital privado, ya sean inversores particulares, empresas o el propio emprendedor. Las principales diferencias con la financiación pública es que el objetivo principal de la financiación privada es conseguir la máxima rentabilidad. Los inversores privados no toman sus decisiones buscando incentivar una causa que beneficie a la sociedad, si no que invierten en empresas con alto potencial. Este retorno puede venir por la venta de su participación por un importe considerablemente mayor o, en menos ocasiones, por los dividendos. Por lo tanto, los criterios para conseguirla podrían resumirse en tener potencial y escalabilidad.

Además de financiación, muchas veces participan en la compañía aportando su conocimiento, por lo que suelen jugar un rol más principal. Esta idea, que suele recibir el nombre de *Smart Money*, considera que los inversores aportan valor más allá del dinero, atrayendo talento, aportando contactos y enseñando gracias a su experiencia.

En el contexto anterior a la COVID-19, la inversión privada en empresas en sus etapas iniciales estaba en plena expansión, contribuyendo a una mejora económica en España. Tras la pandemia, esta tendencia sorprendentemente no solo resiste, sino que en algunos casos ha salido incluso reforzada, debido a la transición digital acelerada y los bajos tipos de interés. Asimismo, muchas nuevas empresas de base tecnológica y varios fondos destinados a financiarlas están explotando, según la Asociación Española Business Angels AEBAN. A partir de la encuesta realizada por esta entidad a inversores privados en España, el 89% de los inversores aumentaron su cartera de inversión el año pasado, con una media de 2,6 operaciones nuevas cada uno. El conjunto de inversores también se ha incrementado en general, habiendo afirmado el 24% haber realizado su primera inversión en los últimos dos años.

Según cifras del Observatorio de la Fundación Innovación Bankinter y El Referente, el año 2020 ha logrado la segunda mejor cifra de la historia de España en términos de inversión, alcanzando 1.101.786 millones de euros. Concretamente, el Venture Capital nacional ha cerrado en el año más de 1.000 millones de euros para invertir en startups los próximos años, tendencia

que parece que se mantendrá en los próximos años. Este dato positivo se une a la creciente participación de fondos extranjeros en las principales empresas de tecnología españolas (El Referente, 2021).

2.3.2. Tipos de financiación privada

2.3.2.1. FFF

‘FFF’ es un tipo de financiación cuyas siglas provienen del inglés *Friends, Family & Fools*, en español, Amigos, Familiares e Incautos, refiriéndose a personas cercanas al empresario y aquellas que se lanzan a financiar el proyecto sin conocerle ni a él ni la viabilidad de su proyecto. Es una vía de financiación a la que es sencillo acceder por su informalidad y cercanía. Se trata de un primer recurso al que los emprendedores acuden a la hora de lanzar un negocio y este les ayuda a atraer a los próximos inversores. (Winley, R., 2015). Suele darse en la primera etapa, al inicio de la vida de la empresa.

Por estos mismos motivos, el contrato será flexible en comparación con el de entidades profesionales. Sin embargo, como desventaja cabe destacar que el capital aportado no será muy elevado, por lo que, si el capital necesitado es alto, es probable que los FFF solo puedan aportar una parte de éste y no el total. En este caso, la inversión de los FFF también podría ser utilizada como el aval de un préstamo a otra entidad. Otro inconveniente, desde un punto de vista menos profesional, es que el implicar a amigos y familiares puede generar disputas personales o enfrentamientos más allá de problemas legales o deudas. Cuando se hace negocios con una persona desconocida, lo personal no se interpone en el negocio. Por último, por su falta de experiencia, este tipo de financiación aporta sólo capital, y no incluye los consejos o los conocimientos que aportan el resto de los inversores de los que se hablarán sucesivamente.

2.3.2.2. Business Angels

Los *Business Angels* son emprendedores individuales que arriesgan su propio capital a cambio de participación accionarial. Los inversores son consultores y empresarios, activos o retirados, con gran patrimonio personal además de prestigio en el ámbito empresarial. Comúnmente suelen invertir individualmente, aunque también pueden unificar su actividad invirtiendo en grupo y así diversificando su riesgo individual.

Suelen ser antiguos emprendedores que optan por ayudar a aquellos nuevos en el sector, aportando capital y experiencia. En concreto, “la mayor parte de los *Business Angels* responden al perfil de fundador, CEO o alto directivo de una empresa” (Asociación Española Business Angels AEBAN, 2020). Invierten y asesoran a empresas con potencial y en su fase inicial, con el objetivo de impulsar su crecimiento y conseguir una gran rentabilidad. Además, como no forman parte de una sociedad gestora, para muchos de ellos la motivación no es únicamente financiera, si no que también pueden estar buscando saciar una satisfacción personal o fomentar algún aspecto de la sociedad, por ejemplo. Por este mismo motivo, puede que no realicen análisis tan exhaustivos de viabilidad y pueden llegar a ser más flexibles y estar dispuestos a asumir un mayor riesgo en comparación con otros inversores. Debido a este mayor riesgo, la cantidad invertida, y por tanto la rentabilidad, suelen también ser menores. De hecho, sus inversiones suelen estar dentro de un rango entre 50.000€ y 500.000€ (ESBAN, 2012). El tipo de contrato es más simple, menos formal y la negociación del tipo de salida no tiene tanta importancia. Sin embargo, la proximidad sí es un factor de gran importancia para poder implicarse lo más posible en el negocio.

En España, la AEBAN es la Asociación de redes de Business Angels de España. Constituida en noviembre de 2008, promociona la actividad de compañías que realicen actividades de inversión en sus etapas iniciales. En la actualidad, su alcance es de 35 redes de *Business Angels* distribuidos entre 9 comunidades autónomas. Por otro lado, existe la ESBAN o Asociación Española de Bussines Angels, entidad sin ánimo de lucro fundada el 19 de diciembre de 2004 con la misma labor.

Cinco inversores *Business Angels* de éxito en España según Dynamic, un soporte web que recoge noticias sobre financiación, *startups*, inversión, consultoría y otros temas profesionales, son:

- Iñaki Arrola, fundador de K-Fund, fondo de venture capital que invierte en empresas digitales y tecnológicas.
- Luis Martín Cabiedes, fundador de Cabiedes&Partners, sociedad especializada en inversiones tecnológicas en su primera etapa que se centrará en *fintech* y moda en el futuro.

- Carlos Domingo, fundador de Spice VC, fondo capital riesgo para invertir en criptomonedas y tokens, y fundador de Sling Ventures, fondo de inversiones ángel en España coinvertido por el Fondo Europeo de Inversión.
- Gerard Olivé, confundador de Antai Venture Builder, la compañía Builder, con presencia en más de diez países de la que han surgido negocios como Wallapop.
- Javier Llorente, fundador de Valderaduey, aceleradora de negocios de internet que, con la ayuda del Fondo Europeo de Inversiones, invierte y cuenta con varias salidas relevantes como Infojobs.

Entre otros nombres se encuentran Javier Megías, Miguel Vicente, Carlos Blanco Vázquez, Vicente Arias, Bernardo Hernández, Félix Ruiz, Adeyemi Ajao, Hugo Arévalo, Yago Arbeloa y Borja Pérez Arauna.

2.3.2.3. Venture Capital

El Venture Capital o capital de riesgo son entidades que crean fondos con grandes sumas de dinero cuyo capital invertido va dirigido a empresas pequeñas, no cotizadas, de alto riesgo y con un modelo de negocio de alto potencial, normalmente de tipo tecnológico o innovador. No invierten su propio dinero, por lo que las entidades se deben sus inversores y su objetivo es conseguirles la máxima rentabilidad. Para ello han de conseguir que las empresas en las que invierten aceleren su crecimiento y multipliquen su valoración. Suelen invertir en las empresas en las fases de crecimiento tempranas y tienen un carácter temporal, de 3 a 10 años, con el objetivo de aumentar el valor de la empresa y vender su participación al final. Por tanto, el papel que juega la entidad no es sólo económico, si no también proporciona experiencia, recursos y asesoramiento (Benedicto, 2008). Además, ayuda a aumentar su credibilidad ante clientes y proveedores y son un conducto para conocer nuevas redes de contactos.

El *Venture Capital* es perfecto para aquellas empresas con alto riesgo que encuentran dificultades para acceder a otras alternativas tradicionales de financiación. Estas empresas negocian su salida o venta con la entidad, que suele realizarse mediante la venta de acciones en mercado público, lo que es llamado una oferta publica inicial o OPI. De hecho, la financiación del capital riesgo tiene una asociación positiva con la probabilidad de una salida exitosa, ya sea a través de una OPI o de una adquisición (Chemmanur et al., 2008). También puede realizarse

vendiéndole la participación al equipo directivo de la empresa (*Management Buy-out*), a socios ajenos (*Management Buy-In*), o una mezcla entre ambos (*Buy-In Management Buy-Out*).

El método que utilizan para valorar a las empresas antes de invertir en ellas se basa en proyectar los flujos de caja futuros a partir de que comiencen a ser positivos. Entonces, este valor futuro (*pre money*) es descontado al día presente. Como se calculan utilizando un múltiplo, puede haber desviaciones y el valor del riesgo es muy subjetivo. Sabiendo el retorno o ROI que quiere obtener, el inversor calculará el valor de la empresa (*post money*) y negociará su porcentaje de accionariado cedido.

Además, cada Venture Capital tiene diferentes criterios de inversión, los cuales determinan tanto los inversores que se unen al fondo como las empresas en las que deciden invertir. Estos criterios pueden estar relacionados con en qué fase de la vida de las empresas, en qué cantidad o hasta en qué tipología de proyectos invertir. Por último, el concepto *Venture Capital* no debe confundirse con el de *Private Equity*, que es la inversión en empresas en crecimiento o ya consolidadas.

En concreto en España, la CNMV tiene publicado un listado completo de sociedades de capital riesgo de inversión en PYMES en España al que se puede acceder desde su página web.

2.3.2.4. Crowdfunding

Según un estudio del BBVA en 2014, el *crowdfunding* es un “fenómeno enmarcado dentro de los movimientos colaborativos, que han adquirido una nueva dimensión gracias a los avances de las nuevas tecnologías. Mediante el *crowdfunding*, un gran número de individuos, el *crowd*, realiza pequeñas aportaciones a una causa, logrando en su conjunto una contribución relevante”. Los avances de las nuevas tecnologías digitales han permitido a estos inversores encontrarse y reunirse con mayor facilidad, ya que internet ha abierto una nueva dimensión ofreciéndoles un lugar de encuentro entre personas, P2P (*peer to peer*), y negocios, P2B (*peer to business*).

Existen diversos tipos de *crowdfunding* dependiendo de cual sea la retribución a los inversores. Pueden ser de recompensa, de inversión, de préstamo, de donación y de recompensa

por donación. Las plataformas de recompensa funcionan convirtiendo al inversor en un futuro cliente, convirtiendo su inversión en un pago por adelantado de un producto o servicio, lo que amortigua el riesgo financiero del proyecto. Por otro lado, en los modelos de *crowdfunding* de inversión, los inversores obtienen acciones o participaciones a cambio de su inversión, y, por tanto, su rentabilidad está ligada al éxito futuro de empresa. Esta modalidad tiene similitudes con una operación de capital riesgo, con la diferencia de que se produce a través de una plataforma web. Por último, en las plataformas de préstamo, los inversores reciben una contraprestación económica acorde con su aportación y el riesgo asumido. Se pactan los términos de la recuperación del capital invertido, además de añadir una rentabilidad mediante un tipo de interés, que suele estar por encima de las condiciones de mercado. (BBVA, 2014)

En el caso de los inversores más altruistas, que no se desarrollarán en profundidad por no ir dirigidos a proyectos empresariales, sus donaciones están destinadas a proveer fondos sin esperar ninguna remuneración a cambio. También puede haber recompensa por la donación, lo que sería premiar al inversor con algún tipo de recompensa o contraprestación no monetaria como recibir un libro, aparecer en los agradecimientos de la obra, etc. (Cuesta, C., et al.)

Primeramente, se publica la campaña del proyecto en la plataforma de una manera atractiva que atraiga a los inversores. También se fijan una duración máxima de la campaña y una cantidad objetivo, que puede ser una cantidad mínima para poner el proyecto en marcha o el total que se necesite para completarlo. El promotor también deberá indicar si la modalidad de la recaudación será ‘todo o nada’, es decir, que sea necesario alcanzar el 100% para retirar los fondos, o ‘todo cuenta’ pudiendo retirar las aportaciones, aunque no se haya conseguido el objetivo. De esta manera, podríamos resumir el *crowdfunding* financiero como un lugar de encuentro que permite la intermediación entre inversores y solicitantes, reduciendo los costes de transacción y permitiéndoles reducir el riesgo a través de la diversificación, asumiendo a su vez una responsabilidad muy limitada. (BBVA, 2014)

En España, algunas plataformas de renombre son *GoFundMe*, sin tarifas y que permite retirar el dinero a pesar de no haber cumplido con el objetivo económico de la campaña, *Ulule*, en la que, si no se alcanza la recaudación solicitada, no se cobra el dinero, y *Verkami*, muy orientada a colectivos culturales y, como en el caso anterior, con el requisito de alcanzar el

dinero solicitado. También es conocida, nacional e internacionalmente, *StockCrowd FAN*, cuyo software permite a cualquier organización del mundo transformar su página web en una plataforma personalizada de recaudación de fondos.

2.3.2.5. Fondos de Inversión

Un fondo de inversión es una entidad que “permite acceder a un portafolio de valores como acciones o bonos en el mercado nacional e internacional. [...] Reúne a un grupo de personas para que inviertan sus ahorros en conjunto y así puedan acceder a mejores oportunidades.” (BBVA, 2021). Pueden entenderse como un mecanismo de inversión colectiva donde cada inversor es propietario de una parte del patrimonio proporcional al valor de su aportación. Según las pautas de inversión fijadas de antemano por el gestor del fondo, se invierten distintos tipos de activos financieros, que pueden ser de renta fija, mixta o variable, en mercados desarrollados o emergentes, e incluso los hay especializados por sectores, como renovables, inmobiliarios, etc. Además, los fondos también tienen una vocación de inversión y un objetivo de rentabilidad y riesgo específicos. Por lo tanto, el inversor debe conocer sus necesidades para elegir el que más le interese y convenga.

En los fondos pueden invertir todo tipo de inversores, tanto institucionales como minoristas. Al tratarse de una financiación colectiva, el patrimonio de inversión es superior y eso permite que tengan acceso a países y mercados que a título individual sería muy difícil o a un coste muy elevado. De esta manera, los fondos de inversión facilitan el poder acceder a esas inversiones de una manera profesional y con unos costes más eficientes. Un coste adicional que sí suelen exigir los fondos es una comisión de gestión.

Otras características de los fondos es que en España tienen una ventaja fiscal, dado que la venta de participaciones no tributa cuando el importe se traspasa de un fondo a otro. Cabe añadir que las operaciones de venta, de todas o parte de las participaciones, pueden realizarse en el momento que se desee. Por otro lado, son instrumentos habitualmente dotados de liquidez, y pueden calcular su valor liquidativo diariamente. Existen fondos menos líquidos, como los del sector inmobiliario o *hedge funds*, y otros que pueden exigir una comisión de reembolso. Asimismo, la liquidación de un fondo es un punto importante que preguntar siempre que se vaya a contratar uno. (Renta4banco, 2021)

2.3.2.6. BME Growth

El BME Growth es un mecanismo para que las PYMES con proyectos competitivos de expansión se financien y crezcan. Antes era llamado Mercado Alternativo Bursátil (MAB), aprobado por el Consejo de Ministros en 2005 como un sistema multilateral de negociación (BMEGrowth, 2021). De ámbito nacional, es gestionada por la sociedad Bolsas y Mercados Españoles bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Facilita a las empresas el acceso a una amplia comunidad de inversores que buscan empresas en crecimiento, innovadoras y con vocación internacional. Es un medio para las PYMES de poder llegar a competir internacionalmente, ya que les facilita el acceso a capital para desarrollar y expandir sus negocios. En algunos casos se incluye hasta su salida a la Bolsa, permitiéndoles el acercarse al mercado de valores, donde tienen una primera toma de contacto con una oferta pública de sus acciones (BME, 2020).

No se centran en empresas de un sector en concreto y la procedencia, aunque preferiblemente local, puede ser de distinta sin importar el país de origen. Sobre la regulación, esta diseñada de manera que los costes y procesos se adapten a las características de cada empresa, y para que siempre se mantenga total transparencia. De esto se encarga la figura del Asesor Registrado, quien verifica que se cumpla la normativa.

2.3.2.7. Financiación bancaria

Las entidades bancarias, principalmente bancos, cajas de ahorro o cooperativas de crédito proporcionan capital mediante instrumentos tradicionales como los préstamos, las pólizas de crédito y el descuento comercial, e instrumentos alternativos, como el *factoring*, *confirming*, *leasing* o *renting*.

El préstamo se define como una “cantidad de dinero que se solicita, generalmente a una institución financiera, con la obligación de devolverlo con un interés” (RAE, 2021). Es un contrato por el cual una entidad financiera, el prestamista, proporciona capital a una empresa, el prestatario, con un compromiso de devolución. La cantidad prestada es devuelta en forma del principal más unos intereses pactados, los cuales pueden ser fijos o variables, en este último caso relacionado a algún índice que generalmente es el Euribor. Además, el préstamo puede conllevar

otros costes como las comisiones. La entidad bancaria evalúa la concesión del crédito teniendo en cuenta el riesgo de impago, prestando atención a la solvencia de la empresa. Por ello, las empresas de reciente creación y las PYMES con problemas de solvencia pueden encontrarse más dificultades para recibir un préstamo si no aportan aval personal. “Si bien algunos bancos les ofrecen préstamos sin garantía, basados en el flujo de caja en lugar de la garantía, esos préstamos suelen tener vencimientos con un menor plazo; en general, los requisitos de garantía son la norma” (Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores,2017). De esta manera, el préstamo es una herramienta más recomendable para aquellas empresas que hayan alcanzado un cierto nivel de ventas o tengan una rentabilidad considerable. Esta herramienta se suele utilizar para operaciones a largo plazo, como por ejemplo inversiones en activos. En 2020, los costes de financiación se han situado en niveles muy reducidos pero la oferta de crédito bancario se endurece moderadamente, al tiempo que disminuye la demanda de fondos (Banco de España, 2020)

El crédito bancario se diferencia del préstamo en que esta vez la entidad bancaria pone a disposición de la empresa una cantidad sobre la que se pueden realizar disposiciones en cualquier momento, hasta un límite negociado y dentro de un plazo de tiempo, normalmente inferior a un año. Los intereses se pagan sobre el capital usado, no el total dispuesto, y la devolución puede realizarse en cualquier momento antes de la fecha de vencimiento. Además, como es a corto plazo, es más sencillo acceder a él, y su flexibilidad hace que sea un modo de financiación muy útil en la gestión de flujos de tesorería y liquidez para las PYMES. Esta herramienta se suele utilizar para financiar el circulante.

El descuento comercial consiste en la herramienta financiera a corto plazo por el cual la entidad financiera anticipa a la empresa el importe del crédito comercial no vencido que esta tienen concedido a sus clientes, deduciendo de dicho anticipo un importe en función del tipo de interés fijado en el contrato según el tiempo que resta hasta la fecha de vencimiento (Verdugo, F. J. O., 2016). También a corto plazo, este producto financiero permite a la empresa liquidar un crédito con anterioridad a su vencimiento, mientras el banco se hace cargo de su cobro al cliente. Sin embargo, la entidad financiera nunca asume el riesgo de impago. Para las PYMES, puede ser un instrumento útil si la diferencia temporal entre cobros y pagos está causando tensiones en la tesorería.

Por otro lado, el *factoring* aún siendo un instrumento no tradicional y distinto al descuento comercial, ambos comparten algunas características. La entidad financiera se encarga de cobrar la factura de un cliente de la empresa, descontándose los intereses y comisiones. A diferencia del descuento comercial, el *factoring* “ofrece todos los servicios incluidos: mantenimiento, reparaciones, seguro, etc. a cambio de una cuota fija mensual durante el tiempo que dure el contrato”. (Jiménez Sánchez, 2014).

El *confirming* también es parecido al *factoring*, pero enfocado a los proveedores. La entidad financiera ofrece a los proveedores el cobro de sus facturas antes de su vencimiento, a cambio de un interés y unas comisiones de apertura, de operación, mínimas, de no disponibilidad, de descubierto o de cancelación anticipada (Gómez Gutiérrez, E., 2010). Para las PYMES y *startups* puede ser una herramienta útil para transmitir confianza a sus proveedores. Tanto el *factoring* como el *confirming* son herramientas para la financiación del circulante

Finalmente, el *renting* y el *leasing* consisten “un contrato atípico de arrendamiento empresarial en el que la pretensión del arrendatario es la de usar temporalmente el bien mueble, sin asunción de mantenimiento ni riesgo alguno anejo a su propiedad” (Cañellas, A. M., 2010) a cambio de unos pagos periódicos. La diferencia yace en que, en el *leasing*, la empresa puede ejercer la opción de compra al finalizar el periodo de arrendamiento. Son útiles para las PYMES a la hora de financiar activos fijos en su primera etapa de vida, en cuotas en vez de tener que realizar una gran inversión repentina.

2.3.3. Contexto internacional

Centrándonos en la financiación bancaria, este pasado año 2020 se ha visto un pequeño incremento en la disposición de los bancos a dar préstamos, además de un aumento mayor de su demanda por parte de las PYMEs, según la encuesta del Banco Central Europeo mencionada anteriormente en la sección sobre la financiación pública.

En términos netos, las PYMEs afirman una mejora en la disponibilidad de préstamos bancarios (de 5% a 6%), con los mayores porcentajes obtenidos en España, Italia y Francia (17%, 15% y 10% respectivamente). España e Italia también encabezan la lista con la mayor disponibilidad en líneas de crédito. Sin embargo, se espera en general que esta disponibilidad se

deteriore en los próximos seis meses (-16% frente a -11%, y -14% frente a -11% respectivamente). Por ahora, y desde el principio de la pandemia de la COVID-19, el ratio que compara el cambio en la disponibilidad de financiación externa y en su demanda se mantiene positivo (5% frente a un 2%).

A pesar de esta mejora de condiciones, un alto número de PYMEs opinan que el entorno económico actual presenta un obstáculo para su financiación externa (-41% en comparación con -30%). Esto se ve reflejado en su volumen de negocio, que se ha deteriorado hasta llegar menor al porcentaje recogido desde que se comenzó a realizar esta encuesta en 2009 (-46% frente a -2%), y en sus beneficios, que han descendido en la mayoría de las ciudades y sectores (-47%, comparado con -15%).

Figura 5: Resultados de la Encuesta realizada por el Banco Central Europeo

Latest developments in SAFE country results for SMEs												
(over the preceding six months; net percentages of respondents)												
	NEEDS				AVAILABILITY				FINANCING GAP		FINANCING OBSTACLES	
	bank loans		credit lines		bank loans		credit lines					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	19H2	20H1	19H2	20H1	19H2	20H1	19H2	20H1	19H2	20H1	19H2	20H1
euro area	8	20	13	16	5	6	4	3	2	5	8	8
BE	0	6	4	10	6	-3	6	-1	-1	4	5	7
DE	0	8	7	11	4	1	6	1	-2	3	5	7
IE	0	9	12	13	12	0	9	4	-1	5	8	7
GR	23	38	25	34	11	-3	5	-2	8	17	22	27
ES	14	34	20	31	9	17	6	10	4	8	9	8
FR	14	25	15	14	7	10	1	4	4	5	6	6
IT	12	28	17	16	1	15	-2	6	7	4	10	8
NL	-2	-2	5	2	4	-13	6	-5	-2	3	8	10
AT	1	12	5	11	6	0	8	3	-3	5	4	5
PT	14	26	19	27	8	5	6	2	3	11	8	6
SK	0	12	10	8	8	-2	10	-2	-1	5	9	7
FI	4	7	11	8	4	-9	6	-2	1	4	4	6

Fuente: Banco Central Europeo (2020).

Centrándose en los precios y las condiciones de los bancos, esta encuesta informa de que las PYMEs se han encontrado con intereses más bajos en comparación con la última vez (-4% frente a -10%). A su vez, un 20% neto de PYMEs, frente a un 31% anteriormente, opina que, sí ha

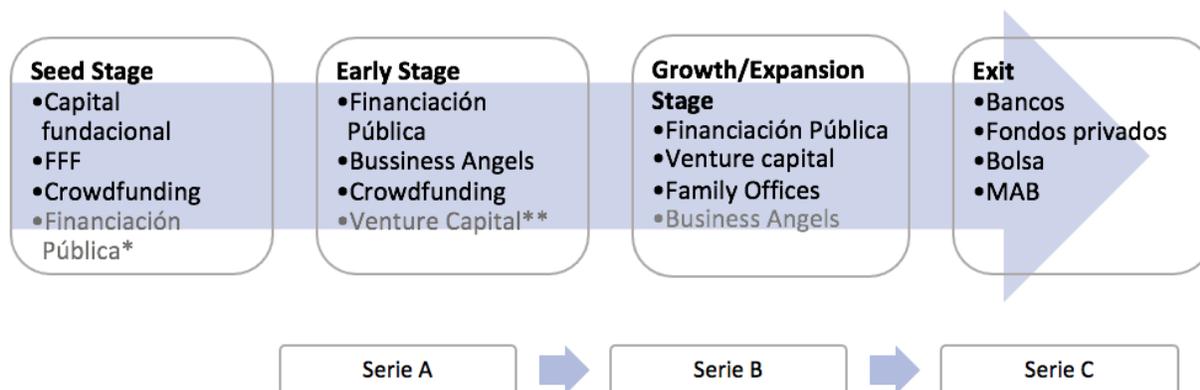
habido incrementos en otros costes de financiación, como comisiones y cuotas. Sobre las condiciones, se ha recogido aumento en la cantidad y duración de los préstamos (14%) y una bajada en requisitos colaterales (9%).

2.4. La financiación óptima: claves para una buena elección

2.4.1. Según las etapas de una empresa

Las empresas atraviesan distintas fases desde su creación hasta su salida a bolsa, venta o fusión. Estas fases no solo son respecto a su vida y actividad si no también de financiación, que evoluciona desde el capital inicial hasta las rondas de financiación posteriores.

Figura 6: La financiación óptima de una empresa según su etapa



*Proyecto de investigación

**Más frecuente fuera de España

Fuente: Elaboración propia a partir de información recogida del Fondo Keiretsu (2020).

Según el Fondo Keiretsu, la mayor red internacional de inversores privados *Business Angels*, realiza presentaciones para la difusión de todos los conceptos que rodean la inversión privada. Los conocimientos expuestos en estas publicaciones son la base sobre la que se fundamenta el análisis a continuación.

La primera fase por la que pasa una empresa es la fase de desarrollo o *Seed Stage*. El capital conseguido tiene como objetivo convertir la idea en un negocio, consolidando su estructura empresarial, estrategia y desarrollo del producto. La captación de capital fundacional se realiza a partir de inversores, que pasan a ser accionistas de la empresa, y que en muchas ocasiones son parte de las 3Fs (*Family, Friends & Fools*) o son inversores que se unen mediante *Crowdfunding*. Aunque no sea lo más común, también se podría optar por la Financiación Pública en esta etapa en caso de que se tenga por objetivo la investigación.

Con el producto ya en el mercado y la llegada de las primeras ventas y clientes, comienza la fase de introducción o *Early Stage*. La empresa se expande y eso supone una nueva fase de inversión, en la que entidades públicas, fondos de inversión y *Business Angels* están interesados en invertir, esperando una mayor rentabilidad y menos riesgo que en la fase inicial. El capital obtenido en esta ronda de inversión suele ser también una cantidad superior, entre uno y cinco millones de euros, buscando con ello contratar talento, generar ingresos, perfilar la empresa para atraer futuros inversores, desarrollar el modelo de negocio e investigar, además de a otros objetivos como la promoción y el marketing. Esta ronda de financiación es llamada la serie A. Es un momento de crecimiento de la empresa, la cual ya genera ingresos, pero aún sigue sin obtener beneficios tangibles.

Llega después la etapa de crecimiento o *Growth Stage*, con el negocio más consolidado y con beneficios. La empresa tiene ahora el fin de volverse más fuerte ante la competencia y quiere ganar cuota de mercado, controlando su estructura de costes y promocionando sus productos o servicios. Es decir, el proyecto ya está funcionando y en positivo, y por lo tanto la inversión de esta fase busca generar flujo de caja, comprar bienes materiales e inmateriales y producir a menor coste. En esta ronda de inversión la empresa obtiene financiación de entidades de *Venture capital*, *Family Offices* y entidades públicas, además de posiblemente *Business Angels*.

Más adelante, la empresa se expande a otros mercados y crea nuevos productos y servicios, lo que es llamado fase expansión o *Expansion Stage*. Es el momento de la ronda de inversión serie B. En este punto, hablamos de una empresa que genera ingresos, el trabajo está en marcha y parte del negocio está 100% desarrollado. La serie B sirve para una expansión de la

empresa e incrementar su valor. Para ello, se necesita una inyección de capital más alta, entre los 5 y los 20 millones de euros, que aportan grandes inversores, como en la fase anterior.

Por último, muchas empresas llegan a una última fase de salida o también llamada *Exit*, que puede ser de diversa índole. La empresa funciona ya como una empresa consolidada y, para cuando decide apostar por un paso ambicioso, como una salida a bolsa, una absorción o fusión, puede abrir una ronda de inversión serie C. Dependiendo de las necesidades concretas de cada empresa, en la serie C se busca un capital entre 20 y 250 millones de euros. Sea cual sea la opción escogida, esta fase de salida permite obtener financiación para liquidar las rondas de inversión en las que han intervenido los *Business Angels*, las entidades de capital riesgo y, como no, los inversores iniciales. Es el momento en que todos ellos recogen los beneficios.

En resumen, una empresa que ya es más que una idea de negocio pasa primero por una fase semilla para generar los primeros ingresos. Para hacer crecer los beneficios, la empresa abre una ronda de inversión serie A, consolida el negocio con una serie B y, en una fase de maduración, la serie C coloca a la empresa a las puertas de grandes objetivos, como su salida a Bolsa.

2.4.2. Modelos de negocio

La propuesta de este apartado consiste en dividir los modelos de negocio de las empresas en dos grupos. Por un lado, los modelos intensivos en capital, que requieren una inversión de cantidad relevante para su puesta en marcha y que se suelen situar en el sector industrial o tecnológico, como sería Spotify o Camper. Por otro lado, las empresas menos intensivas en capital y más en recursos humanos, cuya inversión inicial no suele ser una barrera de entrada y que se suelen encontrar en el sector servicios, como sería un despacho de abogados. Es una clasificación poco sofisticada, ya que existen empresas de servicios que requieren una gran inversión, como la hostelería o restauración, pero goza de la bondad de lo simple y sirve a los fines del análisis que se va a desarrollar.

Una de las principales diferencias entre ambos es el momento en el que suelen empezar a obtener beneficios, ya que cada uno necesita una inyección de capital inicial muy distinta. Para

explicar las características de estos dos grupos de empresas de una manera visual, las gráficas y la tabla a continuación permiten observar cuál es el punto de equilibrio de cada grupo.

Figura 7: Punto de equilibrio de los modelos distintos de negocio

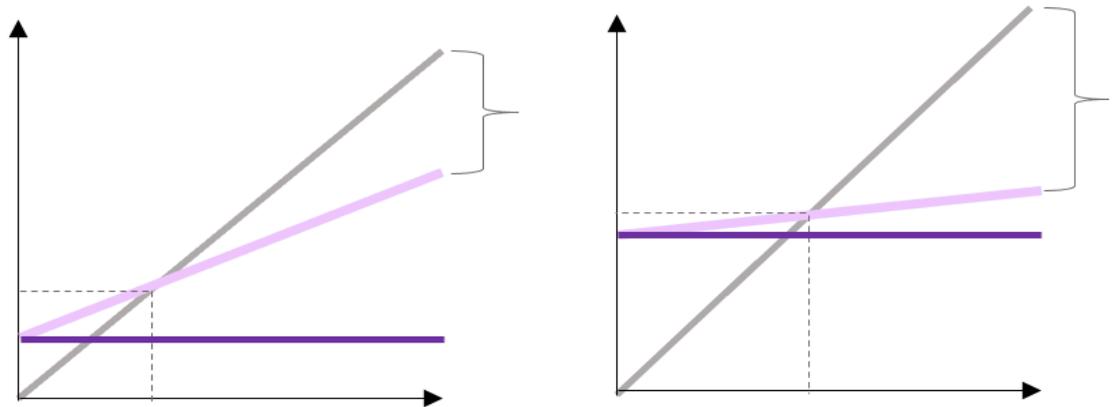


Tabla 2: Las diferencias entre los modelos de negocio

Categoría	Modelo 1	Modelo 2
Costes fijos	Bajos dada la menor inversión inicial	Altos dada la mayor inversión inicial
Costes variables	El coste de la primera unidad o cliente es muy similar al último	El coste marginal se reduce notablemente
Beneficios	Generan beneficios desde la fase inicial. Cada unidad o cliente supone un ingreso, pero también un coste.	Una vez realizada toda la inversión, cada ingreso por unidad o cliente podría llegar a ser íntegramente beneficio.
Sectores	Servicios: abogacía, consultoría, etc.	Industrial, Construcción, Tecnología, etc.
Riesgo de la inversión	Bajo	Alto

Elaboración propia

Al superar el punto de equilibrio, el beneficio por cada unidad adicional vendida en el modelo 1 no supone una diferencia mucho mayor a la anterior. Cada nuevo cliente supone un ingreso, pero también el coste de proveerle el servicio. Sin embargo, en el otro grupo, al ser los costes variables mucho menores, el beneficio marginal es muy superior. Una vez se cubren los altos costes fijos iniciales, cada venta supone un ingreso casi íntegro dado que los costes fueron cubiertos en su mayoría al principio, para crear la plataforma, construir el producto o investigar. Pueden llegar a ser muy rentables si alcanzan un cierto nivel de producción.

Este segundo tipo de empresas suelen utilizar los altos beneficios para realizar continuadas inversiones con el fin de innovar, debido a la obsolescencia técnica que las invenciones y los aparatos tecnológicos adquieren con el corto paso del tiempo. Una vez cruzada la alta barrera de entrada, la barrera para innovar no es tan grande. Asimismo, la competencia es más reducida que en el modelo 1, parte positiva de la alta inversión inicial. La competencia en el sector servicios es mucho mayor, ya que se podría suponer que cualquier persona con una idea, conocimientos y una conexión a internet podría prestar un servicio hoy en día.

La financiación pública se centra en ayudar a las empresas que tienen una barrera alta de entrada e inversión, y no busca cubrir los costes operativos de empresas que no requieren grandes inyecciones de capital. Por tanto, este análisis de los dos modelos de negocio busca diferenciar qué tipo de financiación necesita cada modelo dependiendo de si la financiación es para poner en marcha el negocio, como en el sector servicios, o si es para desarrollar un prototipo, que sería una cantidad mucho mayor y el caso del sector industrial y tecnológico.

Una empresa perteneciente al modelo 1 tiene más posibilidades de conseguir financiación bancaria, ya que el importe es menor y con un pequeño aval podría solventarse. Sin embargo, difícilmente conseguirán financiación pública dado que sus necesidades suponen gastos operativos, no de inversión y, no suelen aportar innovación o avances a la sociedad. No son negocios que las entidades públicas busquen incentivar porque se tratan de una réplica de un negocio ya conocido, y que, con una buena gestión, debería ser rentable, sin riesgo técnico ni científico. Por el contrario, los negocios que siguen el modelo 2 son los que están más llamados a la financiación pública, ya que aportan una novedad y un valor añadido a la sociedad, además de tener un riesgo científico—técnico.

Llevado a un ejemplo extremo para ilustrar el caso, la diferencia entre ambos sería entre una mercería y un laboratorio que estudie la vacuna contra la COVID-19. En el primer caso, se necesitaría una inversión inicial para alquilar un local y comprar existencias. Cada unidad vendida supondría un ingreso y también supondrá costes variables como el coste del producto. El punto de equilibrio se alcanzaría en cuanto las ventas superasen la pequeña inversión inicial, la cual probablemente podría haberse realizado con la ayuda de una entidad bancaria por su bajo riesgo, un riesgo empresarial, y baja cantidad.

En el otro ejemplo, un laboratorio tendría que realizar una altísima inversión inicial para investigar y crear la vacuna, durante un tiempo en el que no tendrían ningún ingreso por operaciones. Eso sí, una vez hallada y fabricada, la investigación se rebajaría, junto con los gastos, y cada unidad vendida aportaría un ingreso que comenzaría a ser casi íntegramente beneficio en cuanto se superase la inversión inicial. La financiación pública sí apoyaría este negocio por ser un descubrimiento de interés social y económico de importancia, y estaría dispuesta a cubrir su riesgo.

Estos modelos escalables del sector industrial y tecnológico son también de interés para el inversor privado, que requerirían una cierta prueba de mercado, como un prototipo funcionando, una clientela identificada o cualquier otra señal de posible éxito, ya que su principal objetivo es maximizar la rentabilidad de su inversión.

2.4.2.1. Los nuevos modelos

Es importante entender que han aparecido submodelos dentro de los propios modelos, nacidos a lo largo de los años y en todos los sectores gracias al desarrollo de la tecnología. Los inversores privados, son los que mejor y más rápidamente han comprendido estos nuevos modelos, en comparación con la financiación pública y la bancaria, invirtiendo en muchos de ellos. Los modelos tradicionales, a los que se hacía referencia en el apartado anterior, son aquellos en los cuales el comprador y el usuario coinciden. Estos son la compraventa, como el ejemplo de la mercería, la suscripción, como la prensa, o la adhesión, como las compañías de gas. Sin embargo, la tecnología ha permitido que usuario y cliente sean personas distintas. Este es el caso del modelo *Freemium Premium*, la publicidad, la generación de *leads*, el *in-app purchase* y el *SaaS (Software as a Service)*.

El modelo de negocio *Freemium Premium* se ha convertido en uno de los de mayor presencia entre las empresas emergentes de Internet y los desarrolladores de aplicaciones para *smartphones*. Los usuarios obtienen funciones básicas sin coste y pueden acceder a funciones más completas por una tarifa de suscripción. Dentro de este modelo encontramos negocios como *LinkedIn*, en el que el beneficio que aportan los clientes *premium* sostienen el negocio. Debido a que las funciones gratuitas son una potente herramienta de marketing, este modelo permite que una nueva empresa se amplíe y atraiga una base de usuarios evitando costosas campañas publicitarias o el esfuerzo que supone una venta tradicional (Harvard Business Review, 2014).

Los modelos de negocio que se apoyan en la publicidad para el desarrollo de su actividad, como Facebook y la televisión son muy usuales hoy en día. De este modelo nace el de la generación de leads, en español llamados oportunidades, que conforman una lista de posibles clientes, de contactos para enviar e-mails o para realizar un seguimiento personalizado hasta la posible venta. El modelo relaciona al cliente que se registra en la plataforma de forma gratuita con profesionales que también se han dado de alta pagando una cuota mensual por estar a disposición de estos futuros clientes o con grandes corporaciones.

El modelo *in-app purchase* se basa en ofrecer a los usuarios las aplicaciones a un precio determinado (o de forma gratuita) con la oportunidad de comprar características adicionales como, por ejemplo, niveles adicionales, o créditos en el caso de un juego, actualizaciones, desbloques de funciones o artículos especiales, directamente dentro de la aplicación. las compras desde una aplicación en un dispositivo móvil. (Roma, P., 2016)

Por último, los modelos Software as a Service (*SaaS*) tiene el potencial de ofrecer oportunidades sustanciales a las organizaciones para mejorar su tecnología de la información sin problemas de costes y gestión. (Safari, F. 2015). Proveen aplicaciones a través de Internet, como un servicio. Los clientes, en lugar de instalar y mantener el software, simplemente acceden a él a través de Internet, liberándose de la compleja gestión de software y hardware y accediendo a un producto mejor del que podrían comprar. Cuando aparecen nuevas versiones, en vez de comprar de nuevo el producto, basta con realizar la actualización correspondiente.

3. ESTUDIO DE CAMPO

3.1. Contraste de la teoría con la práctica

3.1.1. Objetivo y metodología

Una vez recorrida la teoría sobre los distintos tipos de financiación para PYMEs en España, se analizará el contexto real en el que las PYMES se encuentran. Cada método de financiación cumple con unas características distintas que se adaptan mejor o peor, o incluso van directamente dirigidos, a un tipo concreto de empresa, dependiendo su etapa de vida, su sector, el riesgo que conllevan, etc.

Ya analizado el punto de vista de las entidades financieras, llega el turno de conocer la opinión de los propios empresarios: su grado de satisfacción, sus conocimientos sobre la teoría y el rendimiento de su propia empresa y cómo deciden aplicar dichos conocimientos. Para ello, se ha realizado una encuesta a 83 empresarios de PYMEs españolas durante el mes de marzo de 2021. El cuestionario, realizado mediante la herramienta Google Forms (ver Anexo I), ha sido distribuido telemáticamente mediante un *link*, solicitando expresamente que sólo respondieran a ella las personas que cumplieran con las características y sólo una persona por empresa.

El análisis de los resultados se ha hecho conociendo las limitaciones del tamaño de la muestra y los posibles errores internos. Se ha buscado que las preguntas sean claras para no crear dudas entre los encuestados. Se extrapolará a la población de empresarios de PYMEs en España las conclusiones obtenidas con el reconocimiento humilde de sus posibles desviaciones, y así contrastar en qué grado es la teoría llevada a la práctica y se ve reflejada en la realidad actual.

3.1.2. Resultados

La encuesta ha sido respondida por 83 empresarios, de los cuales solo el 5% forma parte de una empresa con menos de dos años de vida, y el 59% a una de más de diez, por lo que la muestra está formada por empresarios experimentados en su mayoría. Aproximadamente, el 63% de la muestra pertenece al sector servicios, mientras que el porcentaje restante pertenece a sectores como el industrial, inmobiliario, turístico, de la salud, social, educación y agroalimentario. Por lo tanto, contamos con una mayoría de empresas consideradas dentro del 'modelo 1' mencionado anteriormente en el análisis, formado por empresas que necesitan una

menor inversión inicial, en contraste con las del ‘modelo 2’, que requieren un mayor capital para iniciar su actividad. Dado que la proporción, aunque desigual, es relativamente equitativa, se espera que las conclusiones analizadas sean relativamente extrapolables a la población. Los gráficos mostrando estos resultados se encuentran en el Anexo.

Los resultados muestran que el 14% nunca han solicitado financiación ajena. Al comprobar el sector en el que operan, el 66% de ellas han indicado proveer un servicio no tecnológico, lo cual concuerda con la baja barrera de entrada en este sector y por tanto, la menor probabilidad de necesitar financiación ajena. Son negocios con un bajo riesgo de inversión por lo que su financiación, si necesaria, probablemente sea bancaria. Esto también concuerda con los resultados obtenidos, ya que de las empresas que han indicado haber solicitado únicamente financiación bancaria, la mitad son empresas del sector de servicios no tecnológicos. El otro 49% está compuesto por empresas de todos los sectores, sin agrupaciones coincidentes del mismo sector mayores al 5%. Cabe destacar que la financiación bancaria es la más presente en la muestra, contando con un 47%.

En segundo lugar, la financiación pública está muy presente en nuestra muestra, presente en el 14% de las respuestas. Las empresas que han solicitado únicamente financiación pública ejercen su actividad en todos los sectores que se hayan en la muestra, lo cual indica que a la financiación pública acuden todo tipo de empresas siempre que demuestren ese factor socialmente innovador o enriquecedor. Por otro lado, sólo el 5% de la muestra ha indicado haber solicitado únicamente financiación privada no bancaria, por lo que se estima que acudir a entidades de capital riesgo, *Business Angels*, *crowdfunding*, fondos de inversión y otros métodos de financiación privada, no es lo más frecuente dentro del ámbito nacional.

El porcentaje restante lo conforman las empresas que han combinado dos o incluso los tres tipos de financiación, habiéndose beneficiado de las tres fuentes el 8%, de la pública y la bancaria el 7%, de la pública y privada el 4% y de la privada y bancaria sólo el 1%. El 71% de las empresas que han usado alguna combinación son empresas del sector tecnológico. Esto seguramente se deba a que la tecnología necesita invertir en innovación constantemente para evitar quedar obsoleta, debido a la rápida transformación digital y los grandes avances tecnológicos. Cabe mencionar que todas son empresas que llevan operando más de diez años, por

lo que llevan un amplio recorrido en el que les ha dado tiempo a financiarse mediante diversas maneras.

Otra de las preguntas recogidas en la encuesta era la causa de la necesidad de financiación. En primer lugar, se encuentra la necesidad de capital circulante, contando con el 30% de las respuestas. La segunda causa más popular es la de iniciar operaciones, con el 21%, y en tercer puesto se encuentra el ser una empresa intensiva en financiación, con el 10%. De la primera y segunda causa se puede resaltar que la mayor parte acudieron a la financiación bancaria, lo cual en el primer caso es coherente ya que los bancos suelen centrarse en cubrir necesidades de capital circulante o inversiones. Sin embargo, no en invertir en empresas en su etapa de lanzamiento por el riesgo que ello conlleva. Otro dato no esperado es que las PYMEs que buscaban aumentar su capital circulante, lo hicieron mediante préstamos y créditos de igual manera, cuando realmente sólo el crédito es el instrumento estudiado como el idóneo para ello por su flexibilidad y plazo, mientras que el préstamo es el recomendado para realizar una inversión, ya que es otorgado de una sola vez.

El resto de las causas de necesidad de financiación nombradas son el retraso de pago de los proveedores, el cese de ingresos por la pandemia, la abertura de una delegación, la intención de operar internacionalmente y la financiación de un proyecto. Todas ellas han tenido un pequeño porcentaje a su favor. Otra relación que destacar es que todas las empresas cuya causa fue el cese de ingresos por la pandemia, pertenecen al sector del turismo y la hostelería, el más afectado en el último año por este mismo motivo. Por otro lado, las empresas cuya necesidad de financiación era iniciar operaciones internacionales en su mayoría han acudido a financiación pública. La conclusión que se puede obtener de esto es que la exportación sí es algo que las entidades públicas están dispuestas a promover, por lo que existen líneas y programas específicos para ello. Por último, el 67% de las que han dicho ser intensivas en financiación, proveen servicios tecnológicos, lo cual está acorde con su necesidad de continua inversión para innovar.

También se ha preguntado cómo estas empresas determinan la cantidad que necesitan solicitar. De las respuestas obtenidas, se pueden extraer conclusiones muy interesantes, como se explicará a continuación. De las opciones a elegir, el 38% afirmó calcular la cantidad según los presupuestos solicitados. Sin embargo, a pesar de existir otras respuestas como el cálculo de las

necesidades mensuales multiplicado por el periodo medio de pago, el calculo de los gastos de recursos humanos, el uso de la facturación mensual o el no acordarse, la respuesta que ha quedado en segundo lugar es la cantidad máxima que podía ser otorgada, con un 21%. Los que han seleccionado esta opción pertenecen a todos los sectores y difieren en las causas, por lo que se puede concluir que, por muchos tipos de cálculos que existan o recomendaciones, casi un cuarto de las empresas simplemente solicita la cantidad mayor posible. No les importa cuál es la que cubriría sus necesidades, o a lo mejor, los estudios realizadas para determinarla no son completos o exhaustivos, por lo que no son una referencia para el empresario.

Esto también se ve reflejado en las dos preguntas siguientes, que buscan conocer si los empresarios son conscientes y utilizan su ratio de endeudamiento y de la rentabilidad de sus fondos propios. Los resultados muestran que el 40% solo lo calcula antes de ir al banco o ni siquiera para eso. El cálculo de la rentabilidad de los fondos propios es aún menos común, con un 55% de la muestra que no lo calcula habitualmente. Estos datos reflejan que, efectivamente, los ratios y recomendaciones estudiados en la teoría no son llevados a la práctica por casi la mitad de los empresarios, los cuales no le dan tanta importancia a endeudarse ni a financiarse con sus propios recursos, si no que buscan la máxima financiación externa sin preocuparse excesivamente por la estructura de capital de su empresa. Muchos de los *KPIs (Key Performance Indicator)* que el mundo académico maneja, no están operativos en la vida del empresario, probablemente por no estar ligados a la producción.

Sólo el 56% ha afirmado elegir el tipo de financiación ajena según pautas para solicitar la más conveniente dependiendo del sector y la etapa de vida en la que se encuentre la empresa. Esas pautas son las analizadas en el trabajo, tales como que la financiación pública se enfoca en sectores que fomenten la I+d+i, los préstamos financian inversiones, las pólizas de crédito financian el capital circulante, las empresas de mucho riesgo y en su etapa inicial son financiadas por las entidades de capital riesgo, etc. Sin embargo, en esta muestra nos encontramos con que el 42% se guía por la inmediatez y la cantidad, y no les importa qué tipo de instrumento es. El valor de la cantidad y el momento prevalece para muchos por encima de una idoneidad teórica, con especial hincapié en este último.

Para conocer la opinión de los encuestados sobre la financiación pública, se les ha preguntado si opinan si ésta tiene el efecto incentivador buscado, a lo que dos tercios consideran que no. Dado que la respuesta era dicotómica, estamos frente a un posible error interno: haber añadido una tercera respuesta enmarcando que sí lo consigue, pero no tan eficazmente como debería, podría haber tenido el máximo de respuestas, porque el hecho de hacerla dicotómica nos ha recortado la interpretación. Ante esto, con el fin de analizar los datos lo más verazmente posible, se ha comprobado quiénes son los que consideran que no es incentivadora. Sólo el 25% de éstos ha solicitado financiación pública, por lo que el otro 75% ha opinado sin tener una experiencia directa. Si se deja a un lado todos aquellos que no han solicitado la financiación pública, el número de respuestas de cada opinión queda equitativo. Bajo esta nueva distribución, se concluye que el efecto incentivador de la financiación pública no es rebatido ni apoyado por los empresarios consultados. Concretamente, el 46% lo niega mientras que el 54% lo afirma, noticia poco alentadora para las entidades públicas ya que es uno de los pilares básicos de su financiación.

Procediendo a analizar cada tipo de financiación por separado, se ha pedido a los encuestados que sólo contesten a las preguntas acordes a su caso.

La financiación pública se busca igualmente en todas las etapas, tanto en la de lanzamiento, como de crecimiento y de maduración, representando un tercio cada una. También muestra una distribución de los tipos de financiación pública relativamente repartida, con presencia de la subvención a fondo perdido del 47%, de la financiación subvencionada del 20,6% y de la mixta del 32,4%. A la pregunta sobre si consiguió el objetivo buscado con la financiación, sólo afirma conseguirlo el 63,6% y sólo a un tercio le llegó a tiempo, mientras que el restante 36,4% no lo consiguió y a dos tercios les llegó tarde e incluso tan tarde que tuvieron que redefinir el proyecto. Sin embargo, sorprendentemente el 100% volvería a solicitarla. La experiencia no es mala, simplemente tardía y dejando su efecto incentivador en entredicho. Además, para conocer bien su coste, el 88% lo calcula, de los cuales el 55% lo hace sumando el coste de la consultora, debido a su complicación a la hora de solicitarla. Son conscientes de que suele ser necesario subcontratar estos servicios.

Los que han solicitado financiación privada lo han hecho principalmente en su etapa de lanzamiento, concretamente el 54.5%, lo cual concuerda con la teoría estudiada, que afirma que estas entidades apuestan por las nuevas ideas, arriesgando para obtener la máxima rentabilidad. También se podría argumentar que sería que las empresas rentables y operando con normalidad prefieran optar por una financiación que no requiera ceder participación, característica muy común en la financiación privada no bancaria y prefieren optar por otras fuentes. La mayor parte se financiaron gracias a los FFF, seguido de *Business Angels*, un dato también acorde con la respuesta anterior porque son los inversores más presentes en la primera etapa de vida de las empresas. La satisfacción es alta, consiguiendo el objetivo buscado el 76% y el 85% afirma haberla recibido a tiempo, por lo que definitivamente es una financiación más ágil que la pública. A pesar de esto, el porcentaje de empresarios que volverían a solicitarla es más bajo que la pública, siendo un 81%. Una posible explicación para esto sería la aversión a ceder más participación. Otra opción puede ser que no sea culpa del instrumento, si no que las empresas que la solicitaron ya no están en su etapa de lanzamiento y por tanto no consideran necesitar un inversor privado de este tipo.

Por último, el 60% de los solicitantes de financiación bancaria han sido empresas en su etapa de crecimiento y consolidación, lo cual concuerda con lo estudiado sobre los bancos y su objetivo de funcionar como un instrumento cuyo fin no es lanzar empresas, si no apoyar a las que tienen un funcionamiento estable. Esto va en contra del resultado obtenido en la pregunta sobre las causas de financiación, que mostraba que las empresas habían acudido a la financiación bancaria. El préstamo y la póliza de crédito son las dos herramientas utilizadas por los encuestados, mientras que el *factoring*, *confirming* y *leasing* no están presentes en los resultados. El grado de satisfacción general es el más alto de entre las tres fuentes de financiación, contando tanto el porcentaje de objetivos conseguidos y su llegada a tiempo. El 90% volverían a solicitarla, un porcentaje alto pero que sigue sin alcanzar al 100% de la pública. Finalmente, más empresarios conocen el coste de financiación bancaria en comparación con el de la pública, calculándolo con la suma de los intereses más las comisiones. La razón por la que este cálculo es más común puede ser su sencillez, ya que el propio proveedor se ocupa de facilitar el tipo de interés y los gastos adicionales al cliente.

4. CONCLUSIÓN

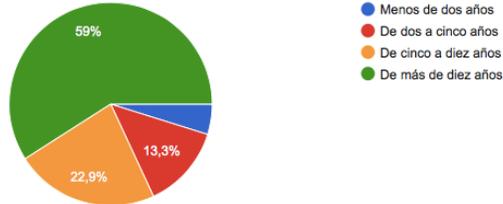
Con este trabajo se ha corroborado que la teoría no se ve reflejada en la práctica en un elevado porcentaje. En otras palabras, lo que teóricamente se recomienda a las empresas luego no son las pautas que todos los empresarios siguen a la hora de tomar decisiones. Con el fin de reducir el análisis de los resultados de una manera más sintética, se pueden extraer cinco claves:

- Las herramientas bancarias no se están utilizando estrictamente para lo que fueron creadas: préstamo y crédito se utilizan indistintamente para financiar el circulante cuando sólo el crédito fue creado para esta función.
- Herramientas como el *factoring*, *leasing*, *confirming* o el descuento de facturas no tienen la presencia esperada en la realidad de las PYMEs, a pesar de estar diseñadas para cubrir sus necesidades.
- La financiación privada no bancaria, aunque en crecimiento, es la menos presente en España, mientras que la bancaria es la más habitual actualmente.
- A pesar de las dificultades que se encuentran en la financiación pública, referidas al plazo para conseguirla o la complejidad de su solicitud, su satisfacción es del 100%, más alta que la privada a pesar de su mayor agilidad.
- El efecto incentivador buscado por la financiación pública queda en entredicho entre los empresarios que la han solicitado, ya que aproximadamente el 50% afirma este efecto y la otra mitad lo desmiente.
- Los ratios de endeudamiento y recursos propios, que se estudian con el fin de conocer el funcionamiento de una empresa y aplicar estos conocimientos en la toma de decisiones financieras, no son utilizados por casi la mitad de los empresarios, salvo antes de pedir un préstamo en el banco.
- Un 44% de los empresarios no aplica criterios técnicos para decidir el instrumento con el que financiarse ni la cantidad que solicitar. A la hora de solicitar una financiación, el valor del tiempo, es decir, disponer del dinero cuando realmente se necesita, anula otros criterios de decisión en gran parte de los casos.

5. ANEXO

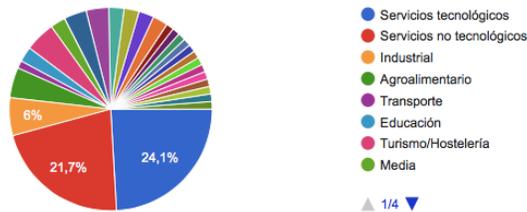
¿Cuántos años lleva su empresa en funcionamiento? Contando desde el año de su fundación hasta el 2021, incluido.

83 respuestas



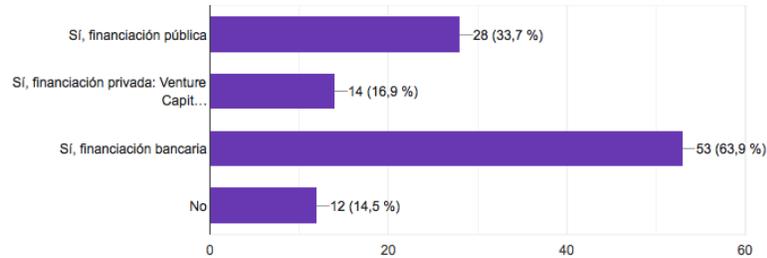
¿En qué sector se desarrolla la actividad de su empresa?

83 respuestas



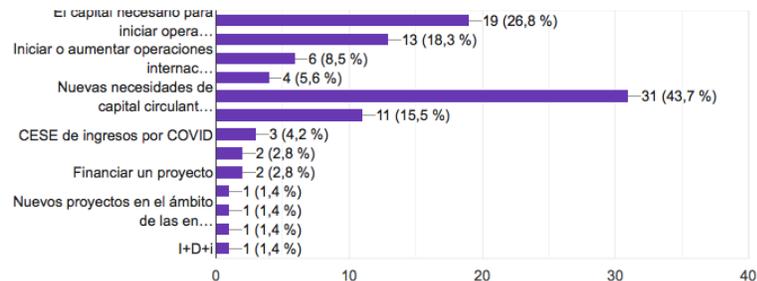
¿Ha necesitado financiación ajena para desarrollar algún proyecto o poder ejercer la actividad de su empresa? Si ha podido financiarse con fondos propios, puede no responder más preguntas y finalizar la encuesta. Si ha acudido a varias financiaciones, puede marcar más de una casilla.

83 respuestas



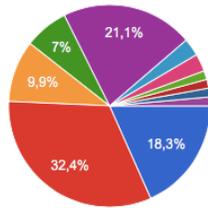
La causa de la necesidad de financiación fue/es:

71 respuestas



¿Cómo calculó o estimó la cantidad de dinero que necesitaba?

71 respuestas

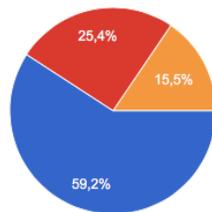


- Calculé mis necesidades mensuales y...
- Cubrí la suma que necesitaba según l...
- Calculé los costes relacionados con r...
- Utilicé la cifra de facturación mensual
- Era lo máximo que me daban
- No me acuerdo
- Pedí la financiación en función de un...
- Proyecciones de tesorería

▲ 1/2 ▼

¿Conoce; calcula y/o utiliza su ratio de endeudamiento?

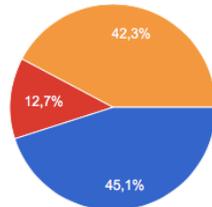
71 respuestas



- Lo conozco y utilizo, es uno de mis KPIs
- Solo lo consulto antes de pedir financiación
- No lo calculo

¿Conoce; calcula y/o utiliza la rentabilidad de sus fondos propios (Beneficio neto/ Fondos propios)?

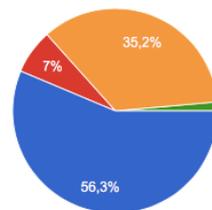
71 respuestas



- Lo conozco y utilizo, es uno de mis KPIs
- Solo lo consulto antes de pedir financiación
- No lo calculo

A la hora de elegir un tipo de financiación ajena, existen pautas sobre cuál es mejor solicitar dependiendo del sector y la etapa de vida en la que se encuentre la empresa. Por ejemplo, la financiación pública se enfoca en sectores que fomenten la I+d+i, los préstamos financieros inversiones, las pólizas de crédito financian el circulante, las empresas de mucho riesgo y en su etapa inicial son financiadas por las entidades venture capital, etc. ¿Buscó usted la ayuda acorde a sus características o guiaron la decisión final otras variables?

71 respuestas

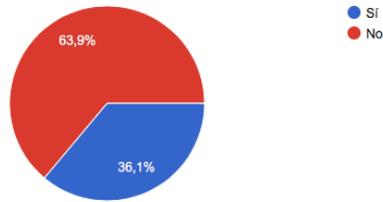


- La compañía eligió el tipo de financiación acorde con su etapa y sector
- La compañía eligió el tipo de financiación que ofrecía una cantidad mayor
- La compañía eligió el tipo de financiación que era ofrecida con más...
- La compañía eligió financiación bajo criterios ESG

El efecto incentivador sucede cuando se provoca un cambio en el comportamiento del beneficiario tal que éste incremente su grado de actividad de I+D+I. Igual que la financiación privada busca rentabilidad, la pública sí que busca este efecto, ¿opina que lo consigue?



72 respuestas



Ahora puede responder sólo a las preguntas que hagan referencia al (los) tipo(s) de financiación que haya utilizado

FINANCIACIÓN PÚBLICA

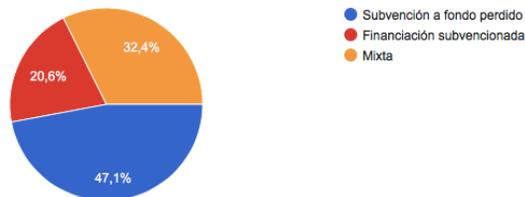
Si optó por la financiación pública, ¿cuándo la solicitó?

37 respuestas



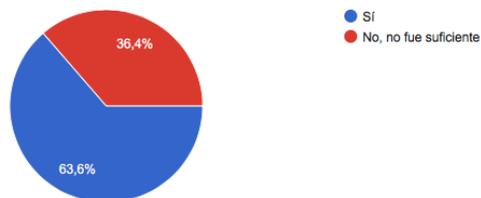
¿Qué tipo de financiación pública?

34 respuestas



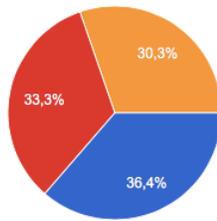
¿Consiguió su objetivo con esa financiación?

33 respuestas



La financiación pública:

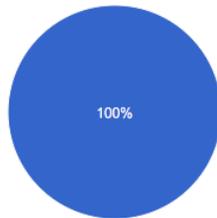
33 respuestas



- Llegó a tiempo
- Llegó tarde
- Llegó tan tarde que hubo que redefinir el objetivo del proyecto

¿Volvería a solicitar financiación pública para desarrollar otro proyecto?

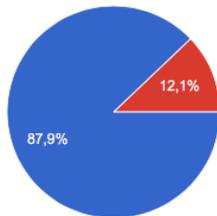
33 respuestas



- Sí
- No

¿Conoce o calcula el coste de la financiación pública?

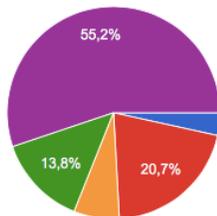
33 respuestas



- Sí
- No

Si su respuesta fue afirmativa, ¿cómo lo calcula?

29 respuestas

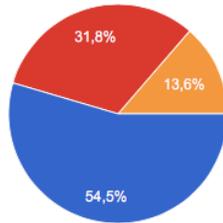


- Los intereses en la convocatoria
- Los intereses más las comisiones
- Los intereses más las comisiones más el coste de oportunidad (valor de la mejor alternativa perdida)
- Los intereses más las comisiones más el coste de la justificación administrativa
- Los intereses más las comisiones más el coste de la consultora

FINANCIACIÓN PRIVADA NO BANCARIA:

Si optó por la financiación privada no bancaria, ¿cuándo la solicitó?

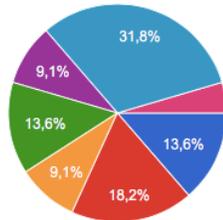
22 respuestas



- Cuando la empresa estaba en la etapa de inicial de lanzamiento
- Cuando la empresa estaba en la etapa de crecimiento y consolidación
- Cuando la empresa estaba en la etapa de maduración y expansión

¿Qué tipo de financiación privada?

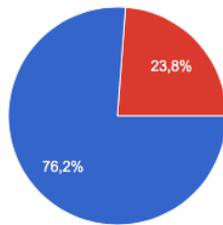
22 respuestas



- Venture Capital o Capital de Riesgo
- Business Angels
- Crowdfunding/Crowdlending
- Fondo de Inversión
- Family Offices
- Family, Friends and Fools
- Mercado Alternativo Bursátil

¿Consiguió su objetivo con esa financiación?

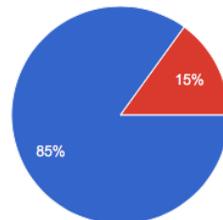
21 respuestas



- Si
- No, no fue suficiente

La financiación privada:

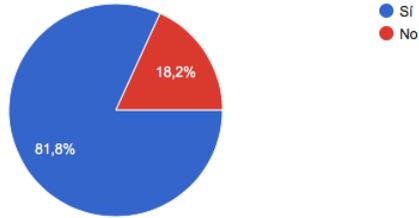
20 respuestas



- Llegó a tiempo
- Llegó tarde
- Llegó tan tarde que hubo que redefinir el objetivo del proyecto

¿Volvería a solicitar financiación privada para desarrollar otro proyecto?

22 respuestas



FINANCIACIÓN BANCARIA:

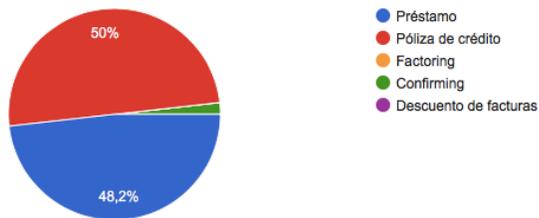
Si optó por la financiación bancaria, ¿cuándo la solicitó?

56 respuestas



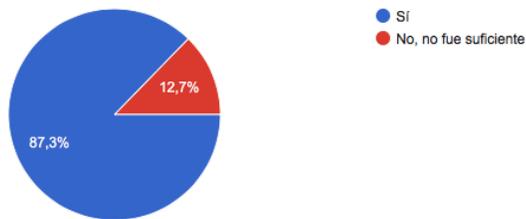
¿Qué tipo de financiación bancaria?

56 respuestas



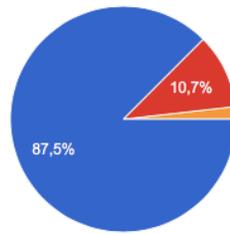
¿Consiguió su objetivo con esa financiación?

55 respuestas



La financiación bancaria:

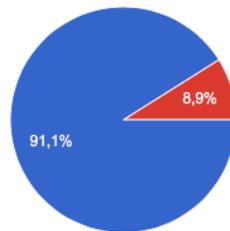
56 respuestas



- Llegó a tiempo
- Llegó tarde
- Llegó tan tarde que hubo que redefinir el objetivo del proyecto

¿Volvería a solicitar financiación bancaria para desarrollar otro proyecto?

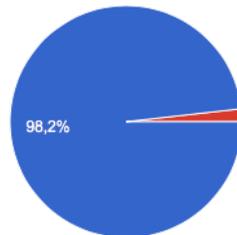
56 respuestas



- Sí
- No

¿Conoce o calcula el coste de la financiación bancaria?

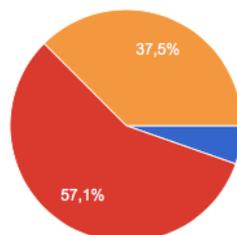
56 respuestas



- Sí
- No

En caso afirmativo, ¿cómo lo calcula?

56 respuestas



- Los intereses que me cobra el banco
- Los intereses más las comisiones
- Los intereses más las comisiones más el coste de oportunidad (valor de la mejor alternativa perdida)

6. BIBLIOGRAFÍA

- Asociación Española Business Angels AEBAN. (2020). *Informe Business Angels. La inversión en startups: Actividad y Tendencias*. Retrieved from https://www.europeanesil.eu/media/1437/aeban-informe2020-esp_20201118121358.pdf
- Banco Central Europeo. (2020, November). Survey on the Access to Finance of small and medium-sized enterprises in the euro area. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr201124~137afd3bd9.en.html>
- Benedicto, M. S. (2008). *Capital riesgo y financiación de Pymes*. EOI Escuela de Organización Industrial.
- BMEGrowth (2021). Retrieved from <https://www.bmegrowth.es/esp/Home.aspx>
- Cañellas, A. M. (2010). *Sobre el concepto y régimen jurídico del contrato de renting*. Revista Digital Facultad de Derecho, (3), 79-124.
- CDTI. (2021). Retrieved from Gobierno de España: http://www.cdti.es/index.asp?MP=4&MS=0&MN=1&textobuscado=L%EDnea+Banca&tipo=1&TR=A&IDR=38&tipoO=Contenido&id=623&xtmc=Linea_Banca&xtr=1
- Chemmanur, Thomas J. and Krishnan, Karthik and Nandy, Debarshi K., (2008, Junio9). *How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look Beneath the Surface*. US Census Bureau Center for Economic Studies Paper No. CES-WP- 08-16, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1427846>
- Comisión Europea. (2014, Junio). *Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*. Retrieved from <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2014-81403>
- Comisión Europea. (2021). *Horizonte Europa 2021-2027*.

Cuesta, C., Fernández de Lis, S., Roibas, I., Rubio, A., Ruesta, M., Tuesta, D., & Urbiola, P. (2014). *Crowdfunding en 360º: alternativa de financiación en la era digital*. BBVA Research, 28.

El Referente. (2021, enero 1). Retrieved from <https://elreferente.es/ecosistema/el-ano-2020-cierra-con-1-101-786-millones-de-euros-invertidos-en-startups-espanolas/>

Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union. (2020, Junio). Retrieved from https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf

Gómez Gutiérrez, E. (2010). *Modelización financiera del confirming*.

González Llamazares, Ó. R. (2015). *Financiación Pública de las Actividades de I+ D+ i: Justificación e Instrumentos, con especial alusión a la Iniciativa Eureka*.

ICO. (2021). Retrieved from <https://www.ico.es/web/ico/que-es-ico>

Jiménez Sánchez, J. I. (2014). *Nuevas modalidades de financiación para microempresas*.

Kyffin, S. &. (2009). *Navigating the innovation matrix: An approach to design-led innovation*. *International Journal of Design*, 3(1), 57-69.

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2021). *Gobierno de España*. Retrieved from <http://www.ipyme.org/es-ES/publicaciones/Paginas/estadisticaspyme.aspx>

OECD. (2018). *Manual de Frascati 2015: Guía para la recopilación y presentación de información sobre la investigación y el desarrollo experimental*, OECD Publishing, Paris/FEYCT, Madrid,. Retrieved from <https://doi.org/10.1787/9789264310681-es>

Poncela, M. L. ., & Montero, A. F. M. (2014). *Financiación pública para la internacionalización e innovación de la pyme española*. Información Comercial Española (ICE): Revista de economía, (879), 75-86.

Programa Cheque Innovación. (2021). Retrieved from Comunidad de Madrid:

http://www.madrid.org/cs/Satellite?c=CM_ConvocaPrestac_FA&cid=1354739942516&noMostrarML=true&pageid=1331802501637&pagename=PortalCiudadano/CM_ConvocaPrestac_FA/PCIU_fichaConvocaPrestac&vest=1331802501621

Roma, P., & Ragaglia, D. (2016). *Revenue models, in-app purchase, and the app performance: Evidence from Apple's App Store and Google Play*. Electronic Commerce Research and Applications, 17, 173-190

Safari, F., Safari, N., & Hasanzadeh, A. (2015). *The adoption of software-as-a-service (SaaS): ranking the determinants*. Journal of Enterprise Information Management.

Verdugo, F. J. O. (2016). *Financiación bancaria a corto plazo*. ESIC.

Winley, R. (2015). *Friends, Family...Fools?: Who Will You Get To Fund Your Startup*.

Retrieved from Forbes: <https://www.forbes.com/sites/richwinley/2015/08/21/friends-family-fools-who-will-you-get-to-fund-your-startup/?sh=77b25e803abb>