



# UNIVERSIDAD DE LA RIOJA

## TRABAJO FIN DE ESTUDIOS

Título

Análisis y estudio de las fuentes de financiación y la estructura financiera de las pymes

Autor/es

ÚRSULA MARÍA TABERNERO LAS HERAS

Director/es

YOLANDA BLASCO TOMÁS

Facultad

Facultad de Ciencias Empresariales

Titulación

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Departamento

ECONOMÍA Y EMPRESA

Curso académico

2019-20



***Análisis y estudio de las fuentes de financiación y la estructura financiera de las pymes***, de ÚRSULA MARÍA TABERNERO LAS HERAS  
(publicada por la Universidad de La Rioja) se difunde bajo una Licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported.  
Permisos que vayan más allá de lo cubierto por esta licencia pueden solicitarse a los titulares del copyright.



FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Análisis y estudio de las fuentes de financiación y la  
estructura financiera de las pymes

Analysis and study of financial resources and the  
financial structure of Small and Medium-sized  
Enterprises (SMEs)

Autor: D<sup>a</sup>. Úrsula María Tabernero Las Heras

Tutor/es: Prof. D<sup>a</sup>. Yolanda Blasco Tomás

CURSO ACADÉMICO 2019-2020

## ÍNDICE

RESUMEN/ABSTRACT.....	4
1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE PYME.....	7
2.1. Definiciones .....	7
2.2. Características .....	8
2.3. Situación de las pymes en España.....	10
2.4. Situación de las pymes en Europa.....	12
3. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES .....	13
3.1. Revisión de la literatura.....	14
4. LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES .....	15
4.1. Fuentes de financiación tradicionales .....	15
4.2. Fuentes de financiación alternativas .....	22
4.3. Fuentes de financiación públicas.....	27
5. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LAS CONDICIONES DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES .....	32
5.1. Contextualización.....	33
5.2. Estructura financiera de las pymes y las grandes empresas españolas: 2008 y 2017 .....	34
5.3. Estructura financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia: 2008 y 2017. ....	37
5.4. Situación económico-financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia: 2008 y 2017.....	40
5.5. Análisis de los motivos del diferente impacto de la crisis de 2008 en las empresas europeas: Vulnerabilidad de las empresas españolas.....	43
5.6. Análisis de las condiciones de acceso a la financiación externa de las pymes en España y en la Unión Económica y Monetaria (UEM): 2019 .....	44
6. CONCLUSIONES .....	47
BIBLIOGRAFÍA .....	50

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación de las pymes. ....	7
Tabla 2. Distribución de empresas por número de trabajadores. ....	11
Tabla 3. Distribución de las pymes por tamaño y número de trabajadores. ....	11
Tabla 4. Distribución de las pymes en función del sector en el que operan. ....	12
Tabla 5. Pymes y grandes empresas: número de empresas, empleo y valor añadido. ....	12
Tabla 6. Clasificación de las fuentes de financiación. ....	15
Tabla 7. Ventajas e inconvenientes del descuento comercial. ....	19
Tabla 8. Cuadro comparativo <i>factoring</i> - descuento comercial. ....	20
Tabla 9. Ventajas de los avales otorgados por las Sociedades de Garantía Recíproca. ....	24
Tabla 10. Ventajas e inconvenientes del <i>crowdfunding</i> . ....	26
Tabla 11. Organismos Públicos que proporcionan financiación a las pymes. ....	28
Tabla 12. Esquema adaptado de la estructura financiera empleada por la base de datos BACH. ....	33

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Contribución de las pymes al sector de las empresas no financieras en la UE-28 en 2018- Proporción de empleo. ....	13
Gráfico 2. Contribución de las pymes al sector de las empresas no financieras en la UE-28 en 2018- Proporción de valor añadido. ....	13
Gráfico 3. Nuevo crédito a pymes (Préstamos de hasta 1 millón de euros). ....	34
Gráfico 4. Estructura financiera de las pymes y las grandes empresas: España. ....	35
Gráfico 5. Estructura financiera de las pymes y las grandes empresas: España (2). ....	35
Gráfico 6. Pasivo no corriente de las pymes y las grandes empresas: España. ....	36
Gráfico 7. Pasivo corriente de las pymes y las grandes empresas: España. ....	36
Gráfico 8. Estructura financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ....	37
Gráfico 9. Estructura financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2). ....	38
Gráfico 10. Pasivo no corriente de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ....	39
Gráfico 11. Pasivo corriente de las pymes: España, Alemania, Francia e Italia. ....	39
Gráfico 12. Activo de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ....	40
Gráfico 13. Ratio de circulante de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ....	41
Gráfico 14. Ratio de autonomía financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ...	42
Gráfico 15. Ratio de financiación del activo fijo de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia. ....	43
Gráfico 16. Principales problemas que afectan a la actividad de las pymes. ....	45
Gráfico 17. Evolución de la disponibilidad de préstamos bancarios (pymes). ....	45
Gráfico 18. Pymes con dificultades para obtener préstamos bancarios. ....	46
Gráfico 19. Evolución de las condiciones de los préstamos bancarios. España (pymes). ....	46

## **RESUMEN/ABSTRACT**

### **RESUMEN:**

La Pequeña y Mediana Empresa (PYME) sigue siendo el motor de la economía española y europea, a pesar de que la reciente crisis económica iniciada en 2008 ha puesto de manifiesto las debilidades estructurales de este conglomerado de empresas, que se ha visto especialmente castigado por la restricción del crédito bancario.

En este trabajo, primeramente se estudiará la relevancia de las pymes en el contexto nacional y europeo, prestando especial atención a sus características diferenciales, las cuales dificultan su acceso a la financiación. Posteriormente, se procederá a analizar las distintas fuentes de financiación a las que pueden recurrir las pymes, haciendo hincapié en las medidas adoptadas por las Administraciones Públicas para mitigar los efectos de la crisis del COVID-19 en este conglomerado de empresas. Finalmente, se llevará a cabo un estudio de la estructura financiera y de la situación económico-financiera de las pymes españolas en 2008 y 2017, en relación a las pymes de Alemania, Francia e Italia, con el fin de conocer el impacto de la crisis iniciada en 2008 en la financiación de las pymes de los distintos países objeto de estudio.

Este exhaustivo análisis tendrá como finalidad proporcionar una radiografía completa de las alternativas de financiación, de la estructura financiera y de la situación económico-financiera de las pymes españolas en relación con las europeas.

### **ABSTRACT:**

Small and Medium-sized Enterprises (SMEs) are still the engine behind the Spanish and European economy, although the recent economic crisis, which started in 2008, revealed major structural weaknesses of this grouping of companies, which have been especially punished by the restriction of bank credit.

Throughout this essay, first of all we will study the relevance of SMEs in the national and European context, paying special attention to their distinguishing characteristics which complicate their access to financing. Subsequently, I will proceed to analysing the different sources of financing which SMEs can resort to, emphasizing the measures adopted by Public Administration to mitigate the effects of the COVID-19 crisis on this grouping of businesses. Finally, I will present a study of the financial structure and the economic-financial situation of Spanish SMEs in 2008 and in 2017, comparing them to SMEs in Germany, France and Italy, in order to show the impact of the crisis which started in 2008 on the financing of SMEs in the different countries in the study.

This exhaustive analysis has the aim to provide a complete X-Ray of the financing alternatives, the financial structure and the economic-financial situation of Spanish SMEs in relation to European SMEs.

# 1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de los últimos años las pequeñas y medianas empresas han desempeñado un papel clave en el crecimiento y el desarrollo económico tanto en el ámbito europeo como en el nacional. Prueba de ello, es su relevancia en el tejido empresarial donde, de acuerdo con el informe anual sobre las pymes publicado por la Comisión Europea (2019), en el año 2018 más de un 99% de las empresas que existían en la Unión Europea eran pymes que proporcionaban empleo a más de 97 millones de personas en toda Europa y generaban más de la mitad del valor añadido del conjunto del entramado empresarial.

Estas cifras obtenidas para el conjunto de la Unión Europea son similares a las que se observan en el caso de España y ponen de manifiesto que las pymes constituyen el motor de la economía española, al representar, a 31 de enero de 2020, el 99,83% del total de empresas y al generar el 65,40% del empleo total aportado por el conjunto de su tejido empresarial (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2020). De ahí que, para comprender la evolución de la economía española, sea imprescindible conocer sus características diferenciales y su situación económico-financiera.

La reciente crisis financiera y económica iniciada en 2008 tuvo especial incidencia en nuestro país y puso de relieve la vulnerabilidad de las pymes españolas, ya que sufrieron en mayor medida el impacto de la recesión económica debido a sus debilidades estructurales (reducido tamaño, mayores trabas para acceder a los recursos financieros, menor capacidad para atraer personal cualificado, capacidad limitada para innovar, escasa digitalización, reducida capacidad exportadora, etc.).

Asimismo, la restricción del crédito que siguió a dicha crisis debilitó aún más la frágil estructura financiera de las pymes españolas, caracterizada por su excesiva dependencia de la financiación bancaria, por lo que se vieron obligadas a modificar su estrategia de financiación. Este hecho hizo patente la necesidad de las pymes de diversificar sus fuentes de financiación para reducir su vulnerabilidad ante las condiciones de acceso a la financiación bancaria. Además, esta situación crítica favoreció la eclosión y el auge de fuentes de financiación alternativas que permitieron a las pymes llevar a cabo sus proyectos de crecimiento, internacionalización, digitalización e innovación, sin necesidad de depender de la disponibilidad de crédito bancario.

Por su parte, las Administraciones Públicas a nivel europeo, nacional y regional, conscientes tanto del protagonismo de las pymes en el tejido empresarial y de su potencial para impulsar la economía como de las mayores debilidades, carencias y dificultades de este conjunto de empresas para acceder a aquellos recursos que posibiliten su crecimiento y competitividad a nivel nacional e internacional, han llevado a cabo una serie de actuaciones dirigidas específicamente a este conglomerado de empresas con objeto de prestarles apoyo financiero y asesoramiento profesional para suplir sus carencias y facilitarles el acceso a la financiación necesaria para impulsar su desarrollo e impedir que se queden atrás.

Pero, la situación económica analizada hasta aquí se ha visto gravemente alterada a raíz de la pandemia del COVID-19. Las medidas extraordinarias adoptadas para enfrentar esta crisis sanitaria, tales como la paralización de las actividades económicas no esenciales y el confinamiento de la población, han asestado un duro golpe a la economía mundial, cuyo impacto va a depender del tiempo durante el que cada país mantenga las medidas restrictivas para contener el virus. En este sentido, España será uno de los más afectados de Europa, porque, al factor tiempo, se añade también el hecho de que el sector servicios, al que pertenecen más de dos tercios de las pymes en nuestro país (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019), y el sector turístico son el motor de su economía.

La importancia en la economía española de las pymes y su necesidad de reestructuración financiera para salir a flote han motivado la realización del presente estudio, cuyo objetivo principal va a ser analizar las fuentes de financiación tradicionales, alternativas y públicas a las que pueden acceder las pymes españolas, así como estudiar las modificaciones producidas a raíz de la crisis iniciada en 2008 en la estructura financiera y en la situación económico-financiera de las pymes españolas en relación con las de las 3 principales potencias europeas: Alemania, Francia e Italia, y, en menor medida, también se van a comparar las condiciones de acceso a la financiación externa de las pymes españolas con las del conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Para ello, en primer lugar se definirá el concepto de pyme, haciendo especial hincapié en su relevancia en el contexto nacional y europeo, así como en sus características diferenciales, las cuales limitan su acceso a los recursos financieros. Posteriormente, se estudiarán tanto las fuentes de financiación a las que tradicionalmente han recurrido las pymes como las fuentes de financiación alternativas a las que las pymes se vieron obligadas a acudir tras las restricciones de crédito bancario impuestas por las entidades de crédito a raíz de la crisis iniciada en 2008. Después, se indicarán aquellas Administraciones y Organismos Públicos que a nivel europeo, nacional y regional proporcionan apoyo financiero y asesoramiento técnico a las pymes españolas, haciendo especial alusión a las medidas adoptadas para mitigar el impacto de la crisis del COVID-19 en este conglomerado de empresas.

A continuación, se llevará a cabo un estudio de la estructura financiera de las pymes españolas en dos años claramente diferenciados, 2008 y 2017, el primero caracterizado por un período de recesión económica y el segundo enmarcado en un proceso de recuperación. Con el fin de enriquecer dicho estudio, se comparará, en primer lugar, la estructura financiera de las pymes y las grandes empresas españolas en los dos años objeto de estudio, y, en segundo lugar, se analizará la estructura financiera, la solvencia y la liquidez de las pymes españolas en relación con las de las pymes de Alemania, Francia e Italia en los dos años objeto de estudio, con el propósito de conocer el impacto de la crisis de 2008 en cada una de ellas. Para ello, se empleará la información proporcionada por la base de datos BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised*), la cual recopila series históricas anuales (balances, cuenta de resultados y ratios significativas) de empresas no financieras de once países de la Unión Europea, entre los que se encuentran los cuatro países seleccionados para la realización de este estudio.

Seguidamente, y para completar este estudio a nivel europeo, se analizarán las condiciones de acceso a la financiación de las pymes españolas en relación con las de las pymes de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Para ello, se utilizarán los resultados de la última encuesta realizada por el Banco Central Europeo sobre las condiciones de acceso a la financiación de las pymes de la zona euro: abril-septiembre de 2019, facilitada por el Banco de España.

Una vez observados y analizados los datos aportados, se llegará a la conclusión de que en España, la crisis iniciada en 2008 ha afectado más a la estructura financiera de las pymes que a la de las grandes empresas y de que las condiciones de acceso a la financiación de las pymes continuaron mejorando entre abril y septiembre de 2019, aunque a un ritmo moderado.

## 2. APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE PYME

En los últimos años, las pequeñas y medianas empresas han desempeñado un papel fundamental en el crecimiento económico y el fomento de la competitividad a nivel europeo (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019), y en España, concretamente, son el principal motor de la economía debido a su capacidad para generar empleo y valor. Este hecho hace imprescindible conocer el comportamiento y las características de este conglomerado de empresas para poder comprender la evolución y los retos de la economía española.

En este apartado se definirá en primer lugar el concepto de pyme desde diferentes perspectivas, con el objetivo de tener una visión más amplia de la pequeña y mediana empresa. A continuación, se explicarán las características diferenciales propias de las pymes, las cuales condicionarán el acceso a la financiación de estas empresas. Y, por último, se prestará especial atención a la importancia de las pymes en la economía española y europea, hecho que en los últimos años ha motivado que se hayan impulsado distintos programas y políticas desde las Administraciones Públicas dirigidos a potenciar y apoyar a este conglomerado de empresas, clave para el desarrollo económico y especialmente castigado por la última crisis económica y la restricción del crédito bancario.

### 2.1. Definiciones

En el caso de España, a la hora de considerar la pequeña y mediana empresa, no existen unos criterios unificados y homogéneos, sino que éstos varían en función de cuál sea el ámbito de gestión. En concreto, se pueden observar hasta tres clasificaciones distintas de pymes, según el órgano al que se refiere: Unión Europea, Plan General de Contabilidad de PYME y Administración Tributaria.

#### 2.1.1. Definición desde el punto de vista de la Unión Europea

De acuerdo con el Reglamento (UE) nº 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, la clasificación de pequeñas y medianas empresas es la siguiente:

**Tabla 1. Clasificación de las pymes de acuerdo con el Reglamento (UE) nº 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014.**

Tipo de empresa	Nº de empleados	Volumen de negocios anual (millones de euros)	Balance general anual (millones de euros)
Mediana	< 250	<= 50	<= 43
Pequeña	< 50	<= 10	<=10
Microempresa	< 10	<= 2	<= 2

Fuente: Elaboración propia a partir del Anexo I art. 2 del Reglamento (UE) nº 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014.

Asimismo, en el artículo 2 del Anexo I del Reglamento de la Comisión Europea citado anteriormente, se establece que para pertenecer a una determinada categoría (ver Tabla 1) es necesario cumplir los límites de número de empleados y de volumen de negocios anual ó de balance general anual.

Esta clasificación atiende a la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, a la cual se acogió España en el año 2013 mediante la Circular 4/2013, de 27 de septiembre, del Banco de España. Con carácter previo a dicha Circular, se consideraban pymes en España a aquellas empresas con

menos de 50 empleados que, o bien su volumen de negocios anual fuera inferior a 5,7 millones de euros, o bien su balance general anual fuera inferior a 2,85 millones de euros<sup>1</sup>. De modo que, en el año 2013 el Banco de España ajustó el concepto de pyme a lo dispuesto en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión Europea, lo que supuso la adopción de unos límites menos restrictivos que permitieron que un mayor número de empresas tuvieran la consideración de pymes. Esta medida fue adoptada por el Banco de España con el fin de que empresas hasta ese momento consideradas como grandes empresas, se convirtieran en "pymes nuevas" y pudieran beneficiarse de unas condiciones de financiación más favorables, al tener acceso a créditos diseñados específicamente para las pequeñas y medianas empresas.

### *2.1.2. Definición desde el punto de vista del Plan General de Contabilidad de PYME*

A efectos de la aplicación del Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas, aprobado mediante el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, en el artículo 2 apartado 1 del mismo se establece que:

podrán aplicar este Plan todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que durante dos ejercicios consecutivos reúnan, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:

- a) El total de las partidas del activo no supere los 4 millones de euros.
- b) El importe neto de su cifra anual de negocios no supere los 8 millones de euros.
- c) El número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no supere los 50.

### *2.1.3. Definición desde el punto de vista de la Administración Tributaria*

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 101 apartado 1 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, referido al ámbito de aplicación de los incentivos fiscales para las entidades de reducida dimensión, se consideran entidades de reducida dimensión aquellas cuyo importe neto de la cifra de negocios correspondiente al período impositivo inmediato anterior sea inferior a 10 millones de euros.

## **2.2. Características**

En este apartado se analizarán los rasgos característicos de las pymes derivados de su tamaño, los cuales incidirán en su comportamiento. Para ello, en primer lugar se estudiará su estructura y su acceso a los recursos, para posteriormente determinar la influencia de éstos en la capacidad de innovación y de internacionalización de la empresa.

### *2.2.1. Estructura*

Las pymes suelen compartir una serie de rasgos estructurales que les confieren flexibilidad y capacidad de adaptación ante circunstancias cambiantes (Nieto y Fernández, 2001). Ello se deriva principalmente de su reducido tamaño, en concreto, se debe al menor número de empleados que operan en las pymes. La menor burocratización y mayor flexibilidad de estas empresas les permite tener una mayor rapidez y capacidad de adaptación ante los cambios, al contrario de lo que ocurre con las grandes empresas las cuales presentan una mayor burocratización, y por tanto, una menor capacidad de respuesta.

---

<sup>1</sup> Ver Circular 3/2008, de 22 de mayo, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.

Siguiendo con Nieto et al. (2001), las pymes se caracterizan por una reducida diferenciación del trabajo<sup>2</sup>, tanto vertical<sup>3</sup> como horizontal<sup>4</sup>, escasez de normas y procedimientos, así como por el empleo de mecanismos de coordinación lateral que permiten la adaptación mutua<sup>5</sup>. No obstante, estas características pueden variar en función de si se trata de una empresa dirigida por su propietario, desempeñando éste un papel fundamental, o de si se trata de una empresa donde la gestión es más impersonal. En este sentido, las empresas familiares en las que el propietario ejerce un control directo y la delegación de autoridad es reducida, tendrán dificultades para captar a personal cualificado, debido a que en los procesos de selección y promoción se prima la lealtad al núcleo familiar frente a los conocimientos profesionales.

### 2.2.2. Recursos

De acuerdo con Nieto et al. (2001), si tenemos en cuenta la relación existente entre el tamaño de la empresa y el acceso a los recursos, podemos observar lo siguiente en relación a las grandes empresas:

- Pueden aprovecharse de las economías de escala, de alcance y de experiencia, lo que les permite ahorrar en costes y con ello, ser más eficientes. Además, su gran tamaño les dota de una mayor capacidad de negociación frente a los proveedores con lo que consiguen unas condiciones de compra más beneficiosas.

- Tienen un mayor acceso a los recursos financieros debido a que pueden acudir a los mercados de capitales con mayor facilidad que las pequeñas y medianas empresas<sup>6</sup>. Esta mayor capacidad para obtener financiación se traduce en unos mayores recursos para innovar y desarrollar nuevas tecnologías.

- Disponen de una mayor capacidad para atraer y captar a personal altamente cualificado, debido principalmente a las mayores posibilidades de promoción, reconocimiento y remuneración.

Sin embargo, en un entorno incierto y altamente cambiante como el actual, resulta más importante disponer de una estructura flexible que permita a la empresa anticiparse a los problemas, detectar oportunidades y adaptarse rápidamente a los cambios, que el hecho de contar con un determinado recurso (Nieto et al., 2001). En este sentido, las grandes empresas debido a su mayor tamaño y a la mayor presencia de normas y procedimientos, son más lentas y menos flexibles que las pequeñas empresas, lo que se traduce en una menor capacidad de adaptación y anticipación a los cambios.

---

<sup>2</sup> Siguiendo con Zapata Rotundo y Hernández (2014), citados por Zapata Rotundo (2015, p.198), la diferenciación hace referencia al grado en el cual la estructura de la organización se encuentra dividida en niveles jerárquicos, unidades orgánicas, funciones, puestos de trabajo y tareas realizadas, constituyéndose en un conjunto de subsistemas dispuestos a satisfacer las demandas del entorno donde se desenvuelve la empresa.

<sup>3</sup> La diferenciación vertical del trabajo se refiere a la profundidad de la estructura organizativa determinada por el número de niveles jerárquicos que la constituyen (Hall, 1996; Hodge, Anthony y Gales, 1998; Donaldson, 2001; De la Fuente, García-Tenorio, Guerra y Hernán Gómez, 2002; Delić y Ahmetović, 2013, citados por Zapata Rotundo, 2015, p. 198).

<sup>4</sup> La diferenciación horizontal del trabajo se refiere al grado de diferenciación existente entre las unidades en función de la orientación de sus miembros, la naturaleza de las tareas que se realizan y de su educación y preparación. Se mide por el número de ocupaciones distintas que se realizan dentro de una organización (García-Gómez, 2003, citado por Zapata Rotundo, 2015, p. 198).

<sup>5</sup> De acuerdo con Mintzberg (1984), la adaptación mutua es un mecanismo informal de coordinación en el que la coordinación del trabajo se logra mediante la simple comunicación informal.

<sup>6</sup> De acuerdo con Nieto et al. (2001), la Bolsa aprecia el tamaño. En este sentido, ante imperfecciones del mercado, los títulos de las empresas grandes pueden tener mayor liquidez, y con ello menos volatilidad y riesgo, reduciendo el coste de capital y aumentando el valor de la empresa.

### 2.2.3. Innovación

De acuerdo con Rogers (2003), citado por Vives de Prada (2015), la innovación es: "una práctica u objeto que es percibido como nuevo por un individuo o cualquier otra unidad que lo adopte".

Tradicionalmente se ha relacionado el tamaño de la empresa con su capacidad para generar innovación (Damanpour, 1992, citado por Vives de Prada, 2015), motivo por el cual se ha vinculado el tamaño de las pymes con una menor capacidad innovadora debido fundamentalmente a sus limitaciones para acceder a los recursos tanto financieros como de personal cualificado (ver Apartado 2.2.1.). A pesar de ello, las pymes poseen una serie de elementos característicos que les confieren una ventaja competitiva a la hora de desarrollar las innovaciones: la menor burocracia y mayor comunicación (Lloyd-Reason, Muller y Wall, 2002; Aragón y Rubio, 2005, citados por Vives de Prada, 2015), el mayor compromiso de sus empleados (Chandler, Keller y Lyon, 2000, citados por Vives de Prada, 2015), y la existencia de estructuras sencillas y flexibles (Westhead y Storey, 1996, citados por Vives de Prada, 2015), las cuales les proporcionan una mayor capacidad de adaptación e innovación en relación a las empresas de mayor tamaño.

### 2.2.4. Internacionalización

La internacionalización desde el punto de vista empresarial se entiende como: "el conjunto de operaciones que facilitan el establecimiento de vínculos más o menos estables entre la empresa y los mercados internacionales, a lo largo de un proceso de creciente implicación y proyección internacional de la misma" (Welch y Loustarinen, 1988; Root, 1994, citados por Rialp i Criado, 1999).

De acuerdo con un estudio llevado a cabo por las Cámaras de Comercio (2005) sobre los factores de competitividad y el tamaño de las empresas españolas, aunque es cierto que se pueden encontrar empresas exportadoras de reducido tamaño, tanto la probabilidad como la intensidad de exportación (valorada a través de la ratio exportaciones sobre ventas), tienden a aumentar con el tamaño. Esta mayor actividad internacional de las empresas de mayor tamaño se deriva de la existencia de economías de escala en la producción, el mejor acceso a la financiación o la mayor capacidad para afrontar riesgos debido a la diversificación.

## 2.3. Situación de las pymes en España

Una vez descritas las características de las pymes, se procederá a analizar la situación de dichas empresas en España. De acuerdo con los datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2020) a 31 de enero de 2020, el total de empresas en España inscritas en la Seguridad Social es de 2.888.317, de las que el 99,83% son pymes. Las pymes sin asalariados representan el 54,36% del total de empresas, pero únicamente generan el 9,82% del empleo total. En lo que respecta a las pymes con asalariados, éstas suponen casi la mitad del total de empresas (45,47%), y su aportación al empleo es superior al 50%, en concreto, un 55,58%. Dentro de las pymes con asalariados, se pueden observar claras diferencias entre las microempresas, las cuales representan el 39,25% del total del entramado empresarial y generan el 21,38% del empleo total, y las pequeñas y medianas empresas, las cuales representan únicamente el 6,23% del total de empresas y generan mayor empleo que las microempresas (34,19%). En cuanto a las grandes empresas, a pesar de que solamente suponen el 0,17% del total de empresas, aportan el 34,60% del empleo. En términos globales, se puede observar que, pese a que el número total de pymes es 589 veces superior al de grandes empresas, la capacidad

para generar empleo de las primeras no alcanza el doble de la de las empresas de mayor dimensión (ver Tabla 2).

**Tabla 2. Distribución de empresas por número de trabajadores a 31 de enero de 2020.**

<b>Empresas por tamaño</b>	<b>Número de empresas</b>	<b>% Empresas</b>	<b>% Empleo</b>
<b>PYME (0-249 asalariados)</b>	<b>2.883.431</b>	<b>99,83%</b>	<b>65,40%</b>
<b>PYME sin asalariados (0 asalariados)<sup>7</sup></b>	<b>1.569.992</b>	<b>54,36%</b>	<b>9,82%<sup>8</sup></b>
<b>PYME con asalariados (1-249 asalariados)</b>	<b>1.313.439</b>	<b>45,47%</b>	<b>55,58%</b>
Microempresas (1-9 asalariados)	1.133.528	39,25%	21,38% <sup>9</sup>
Pequeñas (10-49 asalariados)	154.861	5,36%	18,86%
Medianas (50-249 asalariados)	25.050	0,87%	15,33%
<b>Grandes (250 o más asalariados)</b>	<b>4.886</b>	<b>0,17%</b>	<b>34,60%</b>
<b>Total Empresas</b>	<b>2.888.317</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2020).

Considerando únicamente las pymes con asalariados, se puede apreciar en la Tabla 3 que predominan claramente las microempresas, en concreto, representan el 86,30% de las pymes con asalariados y suponen el 38,48% del empleo generado por estas empresas. A pesar de que el número de pequeñas y medianas empresas es menor (11,79% y 1,91%, respectivamente, del total de pymes con asalariados), su capacidad para generar empleo no difiere significativamente de la de las microempresas, aportando las pequeñas empresas el 33,94% del empleo total generado por las pymes con asalariados, y las medianas empresas un 27,59%.

**Tabla 3. Distribución de las pymes por tamaño y número de trabajadores a 31 de enero de 2020.**

	<b>Número de empresas</b>	<b>% Empresas</b>	<b>Empleo</b>	<b>% Empleo</b>
<b>PYME con asalariados (1-249 asalariados)</b>	<b>1.313.439</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.886.284</b>	<b>100,00%</b>
Microempresas (1-9 asalariados)	1.133.528	86,30%	3.419.021	38,48%
Pequeñas (10-49 asalariados)	154.861	11,79%	3.015.961	33,94%
Medianas (50-249 asalariados)	25.050	1,91%	2.451.302	27,59%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2020).

Si se analiza la distribución sectorial de las pymes con asalariados en España, a 28 de febrero de 2019, de acuerdo con la información proporcionada por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2019), se puede ver que el 74,31% de las pymes operan en el sector servicios, siendo el sector con una mayor participación, seguido de la construcción (9,76%), la industria (8,21%) y el sector agrario (7,73%). Tanto en el caso de las microempresas como de las pequeñas y medianas empresas, el sector servicios es el que claramente cuenta con una mayor participación (ver Tabla 4).

<sup>7</sup> Se consideran como pymes sin asalariados a los autónomos propiamente dicho sin asalariados. Los autónomos propiamente dicho pueden tener asalariados, pero en ese caso se computarían como empresa con asalariados (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2020).

<sup>8</sup> El empleo de las pymes sin asalariados se corresponde con el número de autónomos propiamente dicho sin asalariados, generando cada una de estas pymes un empleo por cuenta propia (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2020).

<sup>9</sup> Suma del número de asalariados de las microempresas y del número de autónomos propiamente dicho con asalariados. Se estima que cada autónomo propiamente dicho con asalariados es una microempresa que genera, además del empleo de sus asalariados, un empleo por cuenta propia (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2020).

**Tabla 4. Distribución de las pymes en función del sector en el que operan a 28 de febrero de 2019.**

	Total PYME	Micro 1-9	Pequeñas 10-49	Medianas 50-249
<b>TOTAL SECTORES</b>	100,00%	86,46%	11,66%	1,88%
Agrario	7,73%	7,03%	0,62%	0,08%
Industria	8,21%	5,89%	1,91%	0,40%
Construcción	9,76%	8,38%	1,25%	0,12%
Servicios	74,31%	65,15%	7,88%	1,28%

Fuente: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2019).

## 2.4. Situación de las pymes en Europa

Una vez analizada la situación de las pymes en nuestro país, sería interesante analizar también el comportamiento de las pymes españolas en el contexto de la Unión Europea. Para ello, en primer lugar se explicará la distribución empresarial en la Unión Europea por tamaño, valor añadido y empleo para comparar, posteriormente la situación de las pymes de España con la de las pymes del resto de Europa.

De acuerdo con el informe anual sobre las pymes europeas, elaborado por la Comisión Europea (2019) para el período 2018/2019, se puede advertir que en el año 2018 las pymes eran el núcleo central del tejido empresarial europeo, generando el 56,41% del valor añadido y proporcionando empleo a más de 97 millones de personas en toda Europa, casi el doble de los puestos de trabajo generados por las grandes empresas (ver Tabla 5). Dentro de las pymes, las microempresas eran claramente las más numerosas (93%), superando los 23 millones, pero únicamente generaban el 29,65 % del empleo total, debido a su reducido tamaño. Por su parte, las pequeñas y medianas empresas a pesar de que únicamente representaban el 6,81% del total de empresas, generaban mayor valor añadido (35,57%) y empleaban a un mayor número de personas que las microempresas (36,94%).

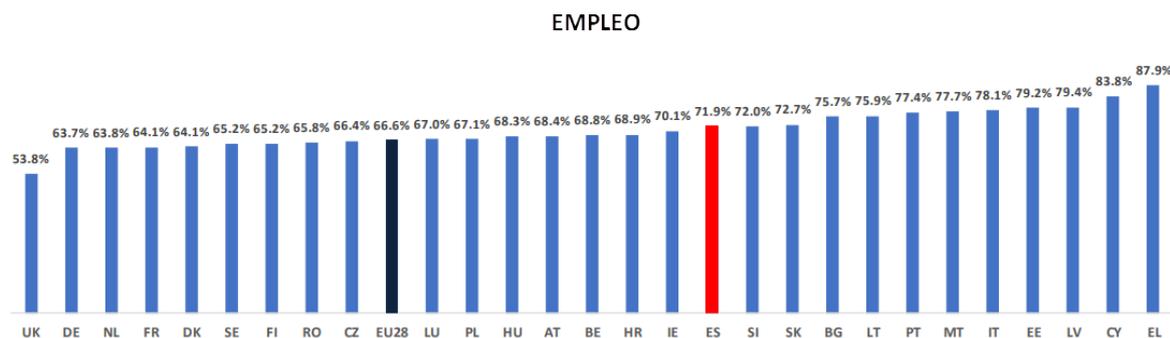
**Tabla 5. Pymes y grandes empresas: número de empresas, empleo y valor añadido en 2018 en UE-28 en sectores no financieros.**

	Micro	Pequeñas	Medianas	PYME Total	Grandes	Total
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>						
Número	23.323.938	1.472.402	235.668	25.032.008	47.299	25.079.312
%	<b>93,00%</b>	5,87%	0,94%	99,81%	0,19%	100,00%
<b>VALOR AÑADIDO</b>						
Valor (mill €)	1.610.134	1.358.496	1.388.416	4.357.046	3.367.321	7.723.625
%	<b>20,85%</b>	17,59%	17,98%	56,41%	43,60%	100,00%
<b>EMPLEO</b>						
Número	43.527.668	29.541.260	24.670.024	97.738.952	49.045.644	146.784.592
%	<b>29,65%</b>	20,13%	16,81%	66,59%	33,41%	100,00%

Fuente: Comisión Europea (2019).

Si se analiza la contribución de las pymes al empleo generado por las empresas del sector no financiero en el año 2018 (ver Gráfico 1), se puede observar que fue en Grecia, Chipre, Letonia, Estonia, Italia, Malta, Portugal, Lituania y Bulgaria, donde la aportación de las pymes al empleo fue mayor, en concreto, en todos estos países las pymes representaron más del 75% del empleo generado por las empresas del sector no financiero. Por el contrario, en el caso de Reino Unido, la contribución de las pymes al empleo fue ligeramente superior al 50% (53,8%). En lo que respecta a España, el empleo generado por las pymes fue superior a la media de la Unión Europea en más de un 5%.

**Gráfico 1. Contribución de las pymes al sector de las empresas no financieras en la UE-28 en 2018- Proporción de empleo.**



Fuente: Comisión Europea (2019).

Igualmente, desde el punto de vista del valor añadido, en el año 2018 las pymes desempeñaron un papel fundamental en Malta, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Portugal, Luxemburgo e Italia, donde su aportación al valor añadido del sector empresarial no financiero fue superior a los dos tercios (ver Gráfico 2). Lo contrario se puede observar en el caso de Irlanda y Reino Unido, donde las pymes generaron menos de la mitad del valor añadido. En lo que respecta a España, al igual que en el caso del empleo, la contribución de las pymes al valor añadido fue superior a la media de la Unión Europea en más de un 5%.

**Gráfico 2. Contribución de las pymes al sector de las empresas no financieras en la UE-28 en 2018- Proporción de valor añadido.**



Fuente: Comisión Europea (2019).

### 3. LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

Una vez definido el concepto de pyme, así como sus características diferenciales y su relevancia en el contexto nacional y europeo, se va a abordar el tema principal de este estudio: la financiación de las pymes. La financiación resulta fundamental para que las pymes se adapten al nuevo contexto tecnológico, aumenten su productividad, desarrollen nuevos productos y estén presentes a nivel internacional, lo que se traduce en la generación de empleo, crecimiento y aumento de la competitividad (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019). En este sentido, las empresas se crean con la finalidad de satisfacer la demanda de un determinado bien o servicio, para ello, han de realizar una serie de inversiones en bienes de equipo, inmuebles, etc., que les permitan llevar a cabo su actividad, y a su vez, para poder ejecutar tales inversiones, requieren de recursos financieros suficientes. La capacidad de la empresa para disponer de dicha financiación resulta, por tanto, imprescindible para garantizar su viabilidad y supervivencia (Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza, Cámara de Comercio e Industria de Zaragoza y Confederación Española de Jóvenes Empresarios, 2009).

En relación con lo anterior, de acuerdo con la Guía empresarial sobre productos financieros y alternativas de financiación elaborada por la Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza et

al. (2009), los principales problemas a los que se enfrentan las pymes para acceder a la financiación están determinados por los siguientes motivos:

- La escasez de capital. En muchas ocasiones, no se dispone de fondos propios suficientes para poner en marcha la actividad, teniendo que recurrir desde un primer momento a la financiación ajena. A su vez, este hecho debilita la solvencia de la empresa, dificultando aún más el acceso a la financiación.

- La falta de previsión o de visión de futuro. La visión a corto plazo se impone a la visión a largo plazo, dando lugar a una escasez de recursos financieros en momentos de mayor incertidumbre de los mercados.

- La reducida dimensión de las pymes. El pequeño tamaño de las pymes hace que el riesgo de insolvencia sea mayor, lo que se traduce en mayores dificultades para acceder a la financiación y a un mayor coste.

- La inexistencia de estructuras organizativas especializadas. Habitualmente, las pymes nacen orientadas a procesos productivos, donde solo se presta atención a la producción del bien o a la prestación del servicio. Sin embargo, rara vez disponen de un profesional especializado en la financiación de la empresa, de ahí que la gestión financiera sea deficiente.

- El desconocimiento de los productos y de las alternativas financieras. Existe una gran falta de información por parte de los empresarios de los productos y fuentes de financiación alternativas, lo que explica que el nivel de utilización de estos instrumentos financieros sea reducido. Esta desinformación de los empresarios les impide aprovechar oportunidades de financiación atractivas para potenciar el crecimiento empresarial.

### **3.1. Revisión de la literatura**

La literatura refleja que el acceso y el coste de la financiación afectan a la competitividad de las empresas, ya que las mayores restricciones financieras les impedirán llevar a cabo proyectos rentables, frenando, por tanto, sus expectativas de crecimiento (Martínez Martín, Santero Sánchez, Sánchez Henríquez y Marcos Calvo, 2009). En este sentido, existen multitud de teorías que relacionan la financiación con el tamaño de la empresa, tanto desde el punto de vista del acceso a la financiación como de su coste. Todas ellas comparten un mismo elemento central: las asimetrías de información<sup>10</sup>. Éstas condicionan el acceso a la financiación y, sobretodo, afectan a la concesión de créditos a las pymes (Martínez Martín et al., 2009).

Beck y Demirguc-Kunt (2006), citados por Martínez Martín et al. (2009), demuestran que las empresas de menor tamaño tienen mayores restricciones al crecimiento y al acceso a la financiación que las grandes empresas. Por su parte, Hamilton y Fox (1998), citados por Martínez Martín et al. (2009), descubren que el nivel de endeudamiento de las empresas de menor dimensión suele ser superior al de las empresas más grandes. Además, Peel y Wilson

---

<sup>10</sup> De acuerdo con Melle Hernández (2001) una de las imperfecciones más comunes en el mercado de crédito es la asimetría informativa entre prestamistas y prestatarios. Generalmente, el prestatario está mejor informado que el prestamista sobre el valor futuro del proyecto de inversión que realizará. Estas asimetrías informativas son mayores en el caso de las empresas de pequeño tamaño debido a que proporcionan información financiera de peor calidad. De modo que cuanto mayor sea la incertidumbre sobre los flujos de beneficios futuros, mayores serán las asimetrías de información, lo que se traduce en restricciones de crédito (Ghosal y Loungani, 1996, citados por Melle Hernández, 2001), exigencia de mayores garantías y aplicación de primas de riesgo más elevadas que aumentarán el coste de la deuda.

(1996), citados por Martínez Martín et al. (2009), señalan que las pymes tienen mayores restricciones y costes financieros.

En el caso de España, Sogorb Mira (2002), citado por Martínez Martín et al. (2009), concluye que existe una correlación positiva entre la dimensión de la empresa y el volumen de deuda a largo plazo, mientras que en el caso de la deuda a corto plazo, la relación es negativa. Por su parte, Estrada y Vallés (1998), citados por Martínez Martín et al. (2009), indican que las empresas de menor tamaño tienen mayores restricciones financieras, debido a que el coste de la financiación externa es superior. Al igual que Hamilton y Fox (1998) y Peel y Wilson (1996), Segura y Toledo (2003), citados por Martínez Martín et al. (2009), señalan que las empresas de menor dimensión tienen una deuda mayor y con un coste superior. Adicionalmente, Rodríguez Rodríguez (2005), citada por Martínez Martín et al. (2009), estudia el papel del crédito comercial en las pymes y concluye que es un instrumento financiero empleado por las pymes para disminuir las asimetrías de información existentes en los mercados financieros.

De acuerdo con estas teorías, se puede concluir que las empresas de menor tamaño tienen mayores dificultades para acceder a la financiación, que su nivel de endeudamiento es mayor y que el coste de la financiación tanto a corto como a largo plazo es superior al que soportan las empresas de mayor dimensión. En el epígrafe 5 se analizarán en profundidad todos estos aspectos al estudiar el impacto de la crisis de 2008 en la estructura financiera de las pymes.

#### 4. LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

Las fuentes de financiación son: "las vías de las que dispone una empresa para obtener los recursos financieros que necesita" (Cabrera, 2009). Se pueden clasificar en función de tres criterios: plazo de devolución de los fondos, origen de los fondos y titularidad de los fondos, tal y como se ilustra en la Tabla 6.

Tabla 6. Clasificación de las fuentes de financiación.

<b>PLAZO DE DEVOLUCIÓN</b>	<b>A CORTO PLAZO</b>	Se dispone de un plazo igual o inferior a un año para devolver los fondos obtenidos.
	<b>A LARGO PLAZO</b>	Se dispone de un plazo de devolución superior a un año.
<b>ORIGEN</b>	<b>INTERNA</b>	Fondos que provienen de la propia empresa.
	<b>EXTERNA</b>	Fondos que provienen del exterior de la empresa.
<b>TITULARIDAD</b>	<b>PROPIA</b>	El titular de los fondos prestados pertenece a la empresa y por lo tanto no hay que devolvérselos.
	<b>AJENA</b>	El titular de los fondos prestados no pertenece a la empresa y por lo tanto hay que devolvérselos.

Fuente: Elaboración propia a partir de Cabrera (2009).

Para el desarrollo de este epígrafe se distinguirá en primer lugar entre fuentes de financiación tradicionales, fuentes de financiación alternativas y fuentes de financiación públicas de las pymes. Y, posteriormente, se estudiarán los principales instrumentos de financiación que abarcan cada una de estas tres vías de financiación de las pymes, con el fin de conocer sus características, operativa, costes asociados, así como sus ventajas e inconvenientes.

##### 4.1. Fuentes de financiación tradicionales

En este apartado se analizarán los instrumentos de financiación que tradicionalmente han empleado las pymes para financiar su actividad y sus inversiones. Para ello, primeramente, se diferenciará entre la financiación propia y ajena, distinguiendo entre financiación ajena de origen

bancario y no bancario. Las fuentes de financiación ajena bancarias se clasificarán en función del plazo, dando lugar a instrumentos de financiación a corto y a largo plazo. En cuanto a la financiación ajena de origen no bancario, se prestará especial atención a la financiación concedida por los proveedores y acreedores (crédito comercial) (ver Ilustración 1).

**Ilustración 1. Esquema de las fuentes de financiación tradicionales de las pymes.**



Fuente: Elaboración propia.

#### 4.1.1. Financiación propia

La financiación propia hace referencia a los recursos aportados por los socios a la empresa de forma permanente y con la consideración de capital. Las aportaciones pueden ser de diversa naturaleza, tanto dinerarias como en especie, y abarcan tanto la aportación inicial de capital como las futuras ampliaciones de capital (Sociedad de Garantía Recíproca de Pontevedra y Ourense (SOGARPO), 2012).

En el caso de las pymes, esta fuente de financiación resulta fundamental para obtener recursos a largo plazo durante los primeros años de vida, debido a que la falta de referencias sobre la solvencia de la empresa dará lugar a mayores dificultades para acceder a la financiación ajena. En este sentido, los fondos propios proporcionan a la empresa una mayor autonomía financiera, lo que les dota de una mayor libertad de acción al reducir su dependencia de la financiación ajena. Asimismo, todo ello se traduce en un aumento de la solvencia de la empresa (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### 4.1.2. Financiación ajena

Como se ha señalado en la Tabla 6, la financiación ajena hace referencia a aquellos recursos proporcionados a la empresa, cuya titularidad no corresponde a la misma y, por tanto, han de ser devueltos a su titular. Así, según la procedencia de la financiación obtenida, se distinguirá entre financiación ajena bancaria y no bancaria.

##### 4.1.2.1. Financiación ajena bancaria

La financiación ajena bancaria hace referencia a los recursos financieros que una entidad bancaria facilita a la empresa de forma no permanente y que por tanto han de ser devueltos (SOGARPO, 2012). En función del plazo de devolución de los fondos se puede diferenciar entre financiación ajena bancaria a corto y a largo plazo.

##### 4.1.2.1.1. Financiación ajena bancaria a corto plazo

En este apartado se incluyen aquellos instrumentos de financiación que una entidad financiera pone a disposición de la empresa, siendo el plazo de devolución de los fondos recibidos inferior o igual a un año.

#### *4.1.2.1.1.1. Préstamo bancario*

El préstamo bancario es un contrato por el que la entidad financiera entrega una cantidad de dinero a la empresa para la financiación de una operación y ésta, por su parte, se compromete al pago de cuotas periódicas, que comprenden la amortización del capital recibido y el pago de los intereses acordados (SOGARPO, 2012). A pesar de que se incluye dentro de las fuentes de financiación ajena bancaria a corto plazo, su plazo de devolución puede ser inferior a un año (corto plazo) o superior a un año (largo plazo).

Las entidades financieras, a la hora de considerar la posibilidad de conceder un préstamo, tendrán en cuenta: la solvencia de la empresa, los recursos propios aportados al proyecto objeto de financiación y la existencia de garantías complementarias que respalden la operación, disminuyendo el riesgo asociado a la misma. Esto hace que el proceso de tramitación sea complejo, al requerir de la aprobación de la operación por parte del comité de la entidad financiera, debiendo hacer frente asimismo a unos costes de formalización elevados (estudio, gastos de apertura) (Confederación de Organizaciones Empresariales de la Comunidad Valenciana (CIERVAL), 2008).

La empresa en el momento inicial recibe la totalidad del capital prestado y es conocedora de las cuotas de amortización y los plazos de vencimiento, lo que le permite planificar sus pagos. Asimismo, los intereses periódicos a los que ha de hacer frente son fiscalmente deducibles (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Es conveniente solicitar este producto financiero cuando la empresa requiera de un elevado importe para llevar a cabo una ampliación del negocio, desarrollar nuevos productos o renovar el inmovilizado (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### *4.1.2.1.1.2. Línea de crédito*

La línea de crédito es un contrato por el que una entidad financiera pone a disposición de una empresa una determinada cantidad de fondos de la que podrá disponer en función de sus necesidades, siempre y cuando no supere el límite máximo de crédito negociado y dentro del plazo acordado (CIERVAL, 2008). Por su parte, la empresa se compromete a la devolución de las cantidades dispuestas y al pago periódico de intereses sobre el importe dispuesto en los plazos acordados. En este punto, es preciso indicar que, sobre el importe no dispuesto, se aplicará un interés mínimo y que, a su vez, se deberá hacer frente a una comisión por exceso en caso de sobrepasar el límite máximo del crédito. Además, la empresa puede devolver parcial o totalmente el importe dispuesto antes de su vencimiento, lo que le permite volver a disponer de dicho importe (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Esta herramienta de financiación proporciona a la empresa una gran flexibilidad, ya que le permite disponer en cada momento de la cantidad que necesite, corrigiendo así los desfases de liquidez de forma inmediata. Asimismo, es importante disponer de un excelente historial crediticio, puesto que éste le servirá de referencia para las operaciones futuras con otros agentes como los proveedores (CIERVAL, 2008; Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza et al., 2009; Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Al igual que ocurría en el caso del préstamo, el proceso de tramitación es complicado y los costes de formalización son elevados pero, la línea de crédito tiene la ventaja de que únicamente se pagan intereses por las cantidades dispuestas, aplicándose un interés mínimo sobre el importe no dispuesto (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### 4.1.2.1.1.3. Descuento comercial

El descuento comercial es un contrato por el cual la entidad financiera anticipa a la empresa (cedente) el importe de sus derechos de cobro con clientes, materializados en efectos no vencidos. A cambio, la entidad financiera descontará sobre el importe al que asciende el derecho de cobro unas comisiones y un tipo de interés. Entre los efectos susceptibles de ser descontados se encuentran los siguientes: letras de cambio, cheques y pagarés (CIERVAL, 2008). La operación se efectuará "salvo buen fin", lo que indica que, si en la fecha de vencimiento del crédito el deudor no ha hecho frente al pago del mismo, la entidad financiera cargará en la cuenta del cedente el nominal del efecto y los gastos derivados del impago (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Por tanto, en una operación de descuento comercial intervienen los siguientes miembros (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- Beneficiario del descuento, librador o cedente. Cede los efectos a cobrar a la entidad financiera para que los descuenta. Además, asume el riesgo de impago.
- Deudor o librado. Está obligado a hacer frente al pago del efecto.
- Entidad financiera o tenedor. Proporciona financiación al librador. Soporta el riesgo de impago de forma indirecta si el librado no hace frente al pago y el librador no devuelve el nominal del efecto descontado.

Además, los costes asociados a una operación de descuento comercial son los siguientes (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- Costes iniciales o de clasificación. Hacen referencia al estudio que lleva a cabo la entidad financiera sobre el riesgo del cliente. Incluye la comisión de apertura.
- Costes de formalización. Abarca los gastos derivados de la formalización de la operación ante fedatario público.
- Intereses. Normalmente se pagan por anticipado, y se calculan en función del tiempo que media entre la fecha de abono al cliente del efecto descontado y el vencimiento del mismo.
- Comisión de gestión de cobro. Varía en función de la calidad del efecto (aceptado o no, domiciliado o no). Se suele establecer un porcentaje mínimo.
- Costes de devolución. En caso de impago, la entidad financiera cargará en la cuenta del librador el nominal del efecto más unos gastos de devolución.

El descuento comercial se debe solicitar cuando la empresa necesita liquidez inmediata y no puede esperar a la fecha de vencimiento de los efectos para hacerlos efectivos, siempre y cuando los clientes cuyos efectos se descuentan sean solventes (Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza et al., 2009).

Una vez conocidas las características y la operativa del descuento comercial, en la Tabla 7 se exponen las ventajas e inconvenientes que presenta dicho instrumento financiero.

**Tabla 7. Ventajas e inconvenientes del descuento comercial.**

<b>VENTAJAS</b>	<b>INCONVENIENTES</b>
Proporciona liquidez de forma inmediata.	Su coste es elevado. Los intereses y las comisiones derivadas de la operación se han de pagar por anticipado.
Fácilmente accesible.	Exige un estudio del riesgo comercial para su aprobación.
Evita a la empresa realizar ella misma las gestiones de cobro.	El riesgo de impago lo asume el cedente. En caso de impago, la entidad financiera cargará al librador el nominal del efecto más los gastos de devolución.

Fuente: Elaboración propia a partir de Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería (2011).

#### 4.1.2.1.1.4. Factoring

El *factoring* es un contrato mediante el cual una empresa (cedente) cede los créditos comerciales o facturas de sus clientes a una entidad de *factoring* (factor) con el fin de que ésta se encargue de la prestación de todos o algunos de los siguientes servicios: gestión de cobro (cobro de los créditos a su vencimiento), administración de cuentas (información sobre las incidencias en el cobro de los créditos cedidos), cobertura de riesgos (cobertura de un determinado porcentaje del importe de las facturas cedidas pendientes de cobro), financiación (anticipo de los créditos cedidos) y clasificación de los clientes (estudio de los clientes) (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

A cambio de los servicios prestados, el cedente ha de pagar a la entidad de *factoring* una comisión que varía en función de: los plazos de cobro, la solvencia de los deudores, etc. Asimismo, en caso de solicitar un anticipo de las facturas, habrá de hacer frente al pago de un determinado interés por la financiación proporcionada (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Según lo dicho anteriormente, en esta operación intervienen tres entidades (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- Factor. Entidad financiera o sociedad de *factoring* encargada de prestar los servicios de *factoring*.
- Cedente. Titular de los créditos comerciales y quien solicita los servicios de *factoring*.
- Deudores o clientes. Compran la mercancía o el servicio del cedente.

Además, se pueden distinguir tres tipos de *factoring*: sin recurso (el riesgo de impago del deudor lo asume la entidad de *factoring*), con recurso (el riesgo de impago del deudor lo asume el cedente) y de exportación (aplicado a operaciones realizadas con deudores residentes en el extranjero) (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Este producto financiero resulta adecuado para aquellas empresas con un volumen elevado de ventas a plazo, puesto que simplifica la contabilidad al no tener que tratar con todos los clientes sino únicamente con la entidad de *factoring*. Además, al encargarse la entidad de *factoring* de la gestión de cobro, se reducen los costes administrativos. Asimismo, proporciona liquidez a la empresa, al disminuir el activo realizable y aumentar el disponible (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

El principal inconveniente es el riesgo de que la entidad de *factoring* interfiera y perjudique la relación comercial entre la empresa y sus clientes. Al mismo tiempo, el hecho de que la empresa acuda a una entidad de *factoring* a anticipar el cobro de sus facturas puede generar una imagen

negativa en sus clientes (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

A pesar de que este instrumento de financiación es similar al descuento comercial, hay algunas diferencias entre ambos como se puede observar en la Tabla 8.

Tabla 8. Cuadro comparativo *factoring* - descuento comercial.

CONCEPTO	FACTORING	DESCUENTO COMERCIAL
Documento sobre el que se realiza la operación	Factura	Efecto comercial
Gestión de cobro	De forma integral	Simple
Anticipo de fondos	Voluntario del cliente en el tiempo y en la cuantía (Flexibilidad)	Siempre. En el momento de efectuar el descuento (Rigidez)
Límite de anticipos	En función de la solvencia de los deudores	En función de la solvencia del cliente (Librador)
Cobertura de impagados	- Con recurso: NO - Sin recurso: SÍ	NO
Otros servicios	- Estudio y selección de clientes - Administración de cuentas a cobrar.	NO

Fuente: Elaboración propia a partir de Agentes Locales de Promoción de Empleo, Diputación de Almería (2011).

#### 4.1.2.1.1.5. *Confirming*

El *confirming* es un servicio ofrecido por las entidades financieras para gestionar los pagos de una empresa a sus proveedores nacionales, ofreciéndoles a éstos la posibilidad de cobrar las facturas por anticipado proporcionándoles de este modo financiación (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

En lo que respecta a los costes hay que distinguir entre los costes soportados por la empresa confirmadora (cliente) y aquellos que soporta el proveedor (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- Empresa confirmadora. Ha de hacer frente a un coste por el afianzamiento (garantía) de los pagos cedidos a la entidad financiera y, en su caso, a los intereses generados por la financiación de los mismos.

- Proveedor. Ha de pagar los costes financieros derivados del anticipo del cobro.

El *confirming* resulta útil para aquellas empresas que tengan una amplia cartera de proveedores diversificados, puesto que simplifica la gestión de los pagos, reduciendo así los costes administrativos. Asimismo, mejora la imagen de la empresa al estar sus pagos avalados por una entidad financiera, ofreciendo la posibilidad de financiar dichos pagos (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Por su parte, este instrumento financiero proporciona seguridad al proveedor puesto que una vez confirmada la factura es muy difícil que ésta no se pague. Además, el proveedor obtiene financiación debido a que puede solicitar a la entidad de *confirming* que le anticipe el cobro de sus facturas (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

En este instrumento financiero es el cliente quien tiene la iniciativa de pago, pero carece de libertad de acción al estar obligado a operar con una determinada entidad (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### 4.1.2.1.2. Financiación ajena bancaria a largo plazo

En este apartado se incluyen aquellos instrumentos de financiación que una entidad financiera pone a disposición de la empresa, siendo el plazo de devolución de los fondos recibidos superior a un año.

##### 4.1.2.1.2.1. Leasing

El *leasing*, también denominado arrendamiento financiero, es un contrato de arrendamiento de bienes muebles o inmuebles en el que el arrendador (sociedad de *leasing*) adquiere un bien, cediendo su uso y disfrute, durante un plazo previamente establecido (normalmente coincide con la vida útil del bien), a un tercero (arrendatario). A cambio, el arrendatario está obligado a pagar una cuantía periódica (suficiente para amortizar el valor de adquisición del bien y los gastos asociados). Al término del plazo estipulado el arrendatario tiene dos opciones (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- Ejercer la opción de compra por el valor residual del bien.
- No ejercer la opción de compra. En ese caso el arrendatario tiene dos opciones:
  - Rescindir el contrato y devolver el bien a la empresa de *leasing*.
  - Prorrogar el contrato y seguir utilizando el bien pagando las cuotas correspondientes.

Asimismo, únicamente pueden ser objeto de *leasing* financiero los bienes muebles e inmuebles amortizables, ascendiendo la duración mínima del contrato a 2 y 10 años respectivamente. Además, a lo largo del contrato, el titular es la entidad de *leasing*, no pudiendo el arrendatario revocar dicho contrato de forma unilateral. Es preciso añadir que el *leasing* financiero no incluye el mantenimiento o la reparación del bien (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

Además del *leasing* financiero, se pueden distinguir 2 tipos de leasing (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011):

- *Leasing* operativo. Consiste en el arrendamiento de un bien durante un determinado período de tiempo, pudiendo el cliente revocar el contrato en cualquier momento, previo aviso. Este servicio habitualmente lo prestan los fabricantes del bien objeto de *leasing*, quienes se encargan de su mantenimiento y renovación.

- *Lease-back*. Consiste en que el propietario de un bien, vende dicho bien a una entidad de *leasing* con el fin de que ésta en el futuro le ceda el uso del mismo en condición de arrendamiento. De esta forma, el propietario originario del bien obtiene liquidez sin renunciar al uso del bien.

Por tanto, según lo expuesto anteriormente, el *leasing* permite a la empresa financiar el 100% de la inversión en el inmovilizado, sin necesidad de realizar un desembolso inicial. Asimismo, ofrece una gran flexibilidad en cuanto a los plazos y a las cuotas, las cuales son fiscalmente deducibles. Sin embargo, el coste de la operación suele ser superior al de otras fuentes de financiación (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### 4.1.2.1.2.2. *Renting*

El *renting* es un contrato de arrendamiento sobre bienes muebles o inmuebles, en el que el propietario del bien (sociedad de *renting*) cede los derechos de uso del bien a la empresa contratante por un plazo determinado, a cambio de una cuota periódica de arrendamiento que incluye los gastos de reparación, mantenimiento, sustitución y seguros que cubran posibles siniestros. Así pues, este producto financiero combina financiación y prestación de servicios (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011; SOGARPO, 2012).

Al igual que en el *leasing*, el propietario del bien es la entidad de *renting*, por lo que el arrendatario no lo amortiza. Sin embargo, en el *renting* no existe opción de compra.

Sus principales ventajas son las siguientes: no exige desembolso inicial, los bienes objeto de *renting* al no ser propiedad del arrendatario no figuran en su balance, permite disfrutar del bien sin necesidad de endeudarse y la cuota de alquiler es fiscalmente deducible (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011).

#### 4.1.2.2. *Financiación ajena no bancaria. Financiación de proveedores y acreedores: crédito comercial*

El crédito comercial es la financiación que una empresa obtiene como consecuencia del aplazamiento de pago concedido por sus proveedores o acreedores en las operaciones que realiza con ellos, de modo que su concesión dependerá de la relación de confianza que exista entre ambas partes. El coste vinculado a este instrumento financiero es la pérdida o la renuncia a descuentos por pronto pago aplicables a las compras al contado. El propio hecho de renunciar al descuento implica un coste. Éste es el principal inconveniente que presenta esta fuente de financiación no bancaria (SOGARPO, 2012).

La gran flexibilidad y la accesibilidad a este instrumento financiero se puede ver reflejado en el hecho de que, de acuerdo con el informe elaborado por la Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR) sobre la financiación de las pymes en España en el año 2018, el crédito comercial fue el instrumento de financiación más empleado (37,6%), por delante de las líneas de crédito (28,2%) y de los préstamos bancarios (20,6%) (CESGAR, 2019).

## 4.2. Fuentes de financiación alternativas

La reciente crisis financiera, iniciada en el año 2008, ha tenido un claro impacto en el tejido empresarial español, dando lugar a importantes modificaciones en la estructura financiera de las empresas y a un endurecimiento en las condiciones de acceso a la financiación externa, fundamentalmente bancaria (restricción del crédito bancario). De todo el entramado empresarial español, las pymes fueron las que se vieron afectadas en mayor medida debido a su excesiva dependencia de la financiación bancaria (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2014). Este hecho pone de manifiesto la necesidad de las pymes de diversificar sus fuentes de financiación y de buscar vías alternativas, con el fin de disminuir su dependencia bancaria y con ello su vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de acceso a la financiación bancaria. Este acceso a fuentes de financiación alternativas les permitirá llevar a cabo proyectos a futuro con los que incrementar su competitividad tanto a nivel nacional como internacional, al no estar condicionados por las restricciones asociadas a la financiación bancaria (López Pascual, 2014; Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019).

Ante el aumento de las restricciones de acceso al crédito bancario derivadas de la última crisis financiera, las pymes han recurrido a fuentes de financiación alternativas entre las que destacan: el capital riesgo, las Sociedades de Garantía Recíproca y el *crowdfunding*.

#### 4.2.1. Capital riesgo

El capital riesgo consiste en la aportación de recursos propios tomando una participación temporal mayoritaria o minoritaria en el capital de empresas no cotizadas, con el objetivo de financiar el nacimiento, crecimiento o desarrollo posterior de las mismas (Lavilla Rubira, 2014). La sociedad de capital riesgo, además de inyectar capital, añade valor a la empresa financiada, ofrece asesoramiento ante problemas concretos, proporciona credibilidad frente a terceros, profesionalización de los equipos directivos, experiencia en el diseño de estrategias de creación de valor, etc. El objetivo del capital riesgo es contribuir al nacimiento y crecimiento de la empresa para que su valor aumente. Una vez que la empresa ha generado el valor esperado, la entidad de capital riesgo organiza un proceso de venta (desinversión) que maximiza el valor de su inversión y el de los accionistas y gestores. Para ello, existen 4 estrategias de salida: venta a un inversor estratégico, oferta pública de venta (OPV) de las acciones de la compañía en un mercado organizado, recompra de las acciones por parte de la empresa o de antiguos accionistas y venta a otra entidad de capital privado, principalmente de mayor dimensión (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), 2020b). Las principales características del capital riesgo son las siguientes (SOGARPO, 2012):

- La aportación de recursos propios a la empresa se hace normalmente mediante la suscripción de acciones, convirtiéndose la sociedad de capital riesgo en socio de la empresa, con una permanencia limitada.

- La sociedad de capital riesgo participa en la toma de decisiones estratégicas, proporcionando asesoramiento. Sin embargo, no participa en la gestión operativa.

- La sociedad de capital riesgo, una vez finalizado el plazo de participación pactado, venderá sus participaciones obteniendo una plusvalía como retribución al riesgo asumido.

La inversión de capital riesgo puede realizarse en cualquier etapa de la vida de la empresa, distinguiendo entre: *Venture Capital* (la aportación de recursos se realiza en su fase inicial) y *Private Equity* (la aportación de recursos se realiza en fases posteriores) (ASCRI, 2020b).

Las principales ventajas que se observan en este instrumento de financiación son las siguientes (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011; ASCRI, 2020b):

- Proporciona recursos financieros en forma de capital a empresas con un gran potencial de crecimiento, reduciendo su dependencia de la financiación bancaria.

- Ofrece una visión más profesional del negocio y flexibilidad, así como una mayor credibilidad ante terceros.

- Impulsa la internacionalización, la innovación y el crecimiento de la empresa.

De acuerdo con las estimaciones para el año 2019, publicadas por la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI), el capital privado español registró en el año 2019 un nuevo récord en cuanto a volumen de inversión, en concreto, alcanzó los 8.513 millones de euros repartidos en 680 operaciones, lo que supone un incremento del 42% respecto al año anterior (ASCRI, 2020a). Por otro lado, el informe de actividad de *Venture Capital & Private Equity* del año 2018, elaborado por Alférez (2019), directora de Estudios de ASCRI, revela que el capital privado se orienta fundamentalmente a la financiación de las pymes, ya que de las 740 inversiones realizadas por el capital privado en España en el año 2018, 628 se dirigieron a pymes de menos de 100 trabajadores.

#### 4.2.2. Sociedad de Garantía Recíproca

Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) son entidades financieras sin ánimo de lucro, que operan bajo la supervisión e inspección del Banco de España. Su objetivo principal es, a través de la concesión de avales y garantías, facilitar a las pymes y a los autónomos el acceso a la financiación en unas mejores condiciones (CESGAR, 2020). En las Sociedades de Garantía Recíproca se pueden distinguir dos socios: los socios partícipes (pymes beneficiarias de los avales y garantías) y los socios protectores (instituciones, entre ellas, Administraciones Públicas, Cámaras de Comercio, Asociaciones y Entidades de Crédito, que proporcionan recursos a las SGR, y sin derecho a solicitar las garantías de las SGR) (CESGAR, 2020).

La actividad de las Sociedades de Garantía Recíproca se orienta tanto a las pymes y autónomos que carecen de garantías suficientes para obtener un crédito de las entidades financieras como a aquellos que disponiendo de suficientes garantías, deciden solicitar un aval a la SGR, para beneficiarse de las mejores condiciones en cuanto a tipo de interés y plazo de amortización (CESGAR, 2020). En este sentido, las pymes se benefician puesto que los avales proporcionados por las SGR les facilitan el acceso a la financiación de las entidades de crédito. Éstas, a su vez, también resultan beneficiadas ya que mediante estos avales desaparece el riesgo de insolvencia. Como consecuencia de este menor riesgo, los tipos de interés serán más bajos y los plazos de amortización serán más amplios, mejorando, por tanto, las condiciones de financiación de las pymes (Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza et al., 2009).

Tras estudiar la viabilidad del proyecto para el que se solicita el aval, la SGR determina la aprobación o denegación de la solicitud. En caso de que la solicitud sea aprobada, la empresa solicitante ha de ser admitida como socio partícipe para poder recibir el aval, debiendo suscribir capital, al menos una acción, en función de la proporción del aval. Este importe se devolverá cuando finalice la vigencia la operación avalada (Instituto de Comercio Exterior (ICEX), 2017; CESGAR, 2020).

Los costes que soporta la empresa por la obtención del aval son los siguientes: la comisión de estudio (pago único a realizar en el momento inicial) y la comisión de aval anual (porcentaje anual a pagar sobre el importe pendiente de amortizar). Además, es preciso tener en cuenta la suscripción de capital que la empresa habrá de realizar para poder recibir el aval, tal y como se señaló anteriormente (ICEX, 2017; CESGAR, 2020).

La Tabla 9 muestra algunas de las muchas ventajas que, tanto para las pymes como para las entidades de crédito, tienen los avales proporcionados por las SGR (ver Tabla 9).

**Tabla 9. Ventajas de los avales otorgados por las Sociedades de Garantía Recíproca para las pymes y las entidades de crédito.**

<b>PYME</b>	<b>ENTIDADES DE CRÉDITO</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- Facilita el acceso a la financiación a pymes y autónomos que no disponen de suficientes garantías.</li><li>- Mejora de las condiciones en términos de tipo de interés y plazo de amortización, debido a los convenios que las SGR negocian con las entidades de crédito.</li><li>- Analiza la viabilidad del proyecto y propone alternativas.</li><li>- Proporciona información, asesoramiento y formación financiera.</li><li>- En caso de impago de la operación, responde la SGR ante la entidad financiera.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- La SGR actúa como canalizador al capturar operaciones de las pymes para la banca.</li><li>- La SGR se encarga de realizar el estudio de la viabilidad del proyecto.</li><li>- Desaparece el riesgo de insolvencia, ya que la garantía que proporciona la SGR es líquida.</li></ul>

Fuente: Elaboración propia a partir de CESGAR (2020).

En la actualidad, existen 18 Sociedades de Garantía Recíproca en España, siendo CESGAR, asociación sin ánimo de lucro, la encargada de coordinar, cooperar, defender y representar sus intereses. Esta asociación promueve acuerdos con los organismos públicos y privados, nacionales y extranjeros, que beneficien el acceso a la financiación de los asociados. De acuerdo con el informe anual elaborado por CESGAR, correspondiente al año 2018, las SGR avalaron cerca de 19.000 operaciones financieras por valor de 1.282 millones de euros en 2018, un 8 % más que en el año anterior (CESGAR, 2018).

#### 4.2.3. *Crowdfunding*

El *crowdfunding*, también denominado financiación colectiva o micromecenazgo, es una fórmula de financiación alternativa que, gracias al desarrollo de internet y las redes sociales, pone en contacto, a través de plataformas electrónicas, a aquellas personas que desean invertir, donar o prestar dinero con las que necesitan recursos económicos para financiar un determinado proyecto (Recondo Porrúa y Cuervo-Arango, 2014).

Siguiendo con Pérez de las Peñas (2013) y Universo *Crowdfunding* (2020), las plataformas de *crowdfunding*, tras estudiar los proyectos presentados por los demandantes de financiación, seleccionan aquellos con mayores posibilidades de éxito y los publicitan durante el tiempo acordado. Una vez cumplido el plazo previsto para obtener la financiación deseada, dicho plazo concluye, independientemente de si se ha alcanzado el objetivo de financiación o no. En caso de que el objetivo de financiación se haya alcanzado, el demandante de financiación puede retirar la financiación conseguida, debiendo pagar una comisión a la plataforma de *crowdfunding* que normalmente asciende a un 5% (Pérez de las Peñas, 2013). Si, por el contrario, no se alcanza el objetivo de financiación existen dos posibilidades: *All or Nothing* (se devuelve el dinero a los financiadores) o *Keep It All* (el demandante de financiación se queda con los recursos obtenidos independientemente de que se alcance el objetivo de financiación o no) (Bellón y Ruiz-Verdú, 2018).

Además, de acuerdo con González y Ramos (2019) existen 4 tipos de *crowdfunding*:

- *Crowdfunding* de recompensa. Los inversores a cambio de la financiación proporcionada reciben recompensas de carácter no económico.
- *Crowdfunding* de préstamo (*crowdlending*). Los inversores ofrecen préstamos a un determinado tipo de interés al demandante de la financiación, quien actuará como prestatario, debiendo devolver la cantidad prestada y los intereses correspondientes a cada uno de los prestamistas en el plazo previsto.
- *Crowdfunding* de donaciones. Quien realiza la aportación no recibe nada a cambio.
- *Crowdfunding* de inversión (*equity crowdfunding*). El inversor, a cambio de la financiación proporcionada, obtiene una participación en el capital de la empresa destinataria de la financiación, con el objetivo de obtener un retorno en forma de beneficios, rentas y/o participaciones (Guzmán, 2014).

Las principales ventajas e inconvenientes de esta fuente de financiación alternativa se presentan en la Tabla 10.

Tabla 10. Ventajas e inconvenientes del *crowdfunding*.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rapidez en el proceso de financiación.</li> <li>- Online.</li> <li>- Aumento de la credibilidad ante terceros.</li> <li>- Síntoma de aceptación positiva en el mercado.</li> <li>- Válido para cualquier tipo de proyecto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Complejidad en el proceso de formalización.</li> <li>- Requiere conocimientos previos de marketing, redes sociales y gestión comercial.</li> <li>- Necesidad de transmitir una imagen de confianza y transparencia a los inversores.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia a partir de Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa (DGIPYME) (2020a).

De acuerdo con el último informe elaborado por González y Ramos (2019), relativo a la financiación participativa<sup>11</sup> en España en el año 2018, este instrumento de financiación alternativa recaudó en nuestro país el año objeto de estudio (2018) más de 159 millones de euros, lo que supone un incremento de un 62,12% con respecto a 2017. Si nos fijamos en la recaudación por tipo de *crowdfunding*, claramente la recaudación vía préstamos fue la más elevada, superando los 69 millones de euros, seguida de inversión, recompensa y donación. Entre las plataformas de *crowdfunding* más importantes del territorio español destacan: Lánzanos, la cual ha financiado 2.780 proyectos de todo tipo y cuya recaudación supera los 10 millones de euros (Lánzanos, 2020); Goteo, con un 79% de proyectos exitosos (Goteo, 2020) o Verkami, con un total de 7.904 proyectos financiados (Verkami, 2020).

#### 4.2.4. Otras fuentes de financiación alternativas

A continuación se describen de forma breve otras fuentes de financiación alternativas a las que pueden acudir las pymes:

- *Business angels*. Son inversores individuales, frecuentemente empresarios o directivos de empresa, que a título privado aportan su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales a los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial, con el fin de obtener una plusvalía a medio plazo y seleccionar un proyecto empresarial con gran éxito. Habitualmente se organizan en redes, las cuales facilitan el contacto entre los inversores privados y las empresas que necesitan financiación para sus proyectos (Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería, 2011). Normalmente, la participación de los *business angels* en la empresa no supera el 50%, y además, éstos invierten en zonas próximas a su lugar de residencia. Asimismo, con el objeto de impulsar la actividad de estos inversores individuales, la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, establece un incentivo fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) a aquellos que inviertan en empresas de nueva o reciente creación.

A pesar de que todavía el conocimiento de este instrumento financiero en nuestro país es reducido, la Asociación de Redes de Business Angels en España (AEBAN) aglutina en la actualidad a 35 redes de *business angels* que a su vez asocian a cerca de 2.000 inversores privados que en el último año movilizaron recursos por valor de más de 40 millones de euros (Roure y de San José, 2019).

<sup>11</sup> Financiación participativa es la denominación que en el título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, se otorga a las actividades comúnmente conocidas como *crowdfunding*.

- Mercado Alternativo Bursátil (MAB). De acuerdo con Bolsas y Mercados Españoles (BME, 2020), el MAB es un mercado de valores de renta variable orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características. Se caracteriza por ser un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), dirigido por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En la actualidad, aglutina a 4 segmentos, siendo objeto de estudio en el presente trabajo el segmento de las Empresas en Expansión (pymes).

Las ventajas que ofrece la cotización en el MAB a las pymes son numerosas: proporciona financiación vía recursos propios reduciendo la dependencia de la financiación ajena, permite tener una valoración objetiva de la empresa de forma sencilla (multiplicando el número de acciones por su precio de cotización) y aporta solvencia, transparencia, prestigio y visibilidad. Al mismo tiempo, favorece la entrada de nuevos inversores y permite a los accionistas obtener una liquidez que de otra forma no obtendrían (Giralt y González, 2012; Palacín-Sánchez y Jara-Corrales, 2012).

La principal debilidad que se observa en los mercados de valores diseñados específicamente para pymes es el reducido número de inversores dispuestos a invertir en estas empresas. El menor tamaño y los menores recursos disponibles para el análisis de estas compañías hace que los inversores las perciban como más arriesgadas y se muestren más reacios a invertir en ellas. Por ello, las Administraciones Públicas han puesto en marcha distintos incentivos fiscales para fomentar e impulsar la inversión en empresas de reducida capitalización (Giralt y González, 2012).

De acuerdo con la información proporcionada por la web de Bolsas y Mercados Españoles (BME) en lo relativo al MAB, a 12 de marzo de 2020, el número de empresas cotizadas en el segmento Empresas en Expansión asciende a 40, alcanzando una capitalización de 1.718 millones de euros, lo que supone un incremento de 3 millones respecto al cierre del primer semestre de 2019 (BME, 2019, 2020).

#### **4.3. Fuentes de financiación públicas**

Las Administraciones Públicas a nivel regional, nacional y europeo han desarrollado distintos programas o líneas de apoyo financiero diseñados específicamente para las pymes, con el propósito de impulsar el crecimiento y aumentar la competitividad de estas empresas. El diseño de estos programas de apoyo financiero resulta fundamental para el desarrollo económico del país, puesto que son las pymes quienes conforman el grueso del tejido empresarial español y, a su vez, tal y como se ha comentado anteriormente, son las que más dificultades tienen para acceder a la financiación, clave para su crecimiento, desarrollo, digitalización e internacionalización. Dentro del apoyo financiero a las pymes, se pueden identificar tres grandes líneas de actuación: facilitar el acceso a líneas de financiación crediticia preferentes, proporcionar garantías y avales, y desarrollar programas de ayudas y subvenciones (Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza et al., 2009). En la Tabla 11 se presentan de forma resumida los principales Organismos Públicos que a nivel nacional, regional y europeo prestan apoyo financiero y asesoramiento a las pymes, así como sus principales funciones y líneas de apoyo (ver Tabla 11).

Tabla 11. Organismos Públicos que proporcionan financiación a las pymes a nivel nacional, regional y europeo.

ÁMBITO	ORGANISMO	ACTUACIONES	AYUDAS
NACIONAL	DIRECCIÓN GENERAL DE LA INDUSTRIA Y DE LA PYME (DGIPYME)	FACILITA EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN Y PROPORCIONA ASESORAMIENTO	AYUDAS A LA INICIATIVA INDUSTRIA CONECTADA 4.0 PROGRAMA DE IMPULSO A LAS REDES DE BUSINESS ANGELS
	EMPRESA NACIONAL DE INNOVACIÓN SA (ENISA)	CONCEDE PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS DISPONE DE 3 LÍNEAS DE FINANCIACIÓN	JÓVENES EMPRENDEDORES EMPRENDEDORES CRECIMIENTO
	COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE REAFINANZAMIENTO (CERSA)	COBERTURA DEL RIESGO ASUMIDO POR LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA	PROPORCIONA AVALES: PLATAFORMA ONLINE AVAL SÍ
	INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (ICO)	OFRECE FINANCIACIÓN Y AVALES EN CONDICIONES VENTAJOSAS DE FORMA DIRECTA O A TRAVÉS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO (LÍNEAS DE MEDIACIÓN)	ICO EMPRESAS Y EMPRENDEDORES ICO CRÉDITO COMERCIAL ICO CANAL INTERNACIONAL
	ICEX EXPORTACIÓN E INVERSIONES	APOYO A LA INTERNACIONALIZACIÓN	PROGRAMA ICEX NEXT
	AXIS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES	GESTIONA 4 FONDOS PARA PROMOVER LAS INVERSIONES PRIVADAS EN PYME INNOVADORAS	FOND-ICO GLOBAL FOND-ICO PYME
	COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO (COFIDES)	PROPORCIONA FINANCIACIÓN Y ASESORAMIENTO A LAS PYME EN SU PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN	PROGRAMA CRECE+ INTERNACIONAL PROGRAMA PYME INVIERTE
	CENTRO PARA EL DESARROLLO TECNOLÓGICO INDUSTRIAL (CDTI)	PROMUEVE EL DESARROLLO TECNOLÓGICO Y LA INNOVACIÓN	SUBVENCIONES: PROGRAMA NEOTEC AYUDAS PARCIALMENTE REEMBOLSABLES: PROYECTOS TRANSFERENCIA CERVERA
REGIONAL	AGENCIA PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO DE LA RIOJA (ADER)	OFRECE AYUDAS Y FINANCIACIÓN A LAS EMPRESAS RIOJANAS EN TODAS LAS ETAPAS DE SU DESARROLLO	CHEQUES DE INNOVACIÓN PROGRAMA ADER FINANCIA
	FEDERACIÓN DE EMPRESAS DE LA RIOJA (FER)	REPRESENTA LOS INTERESES DE LOS EMPRESARIOS RIOJANOS Y OFRECE FORMACIÓN	CURSOS DE FORMACIÓN EN: INNOVACIÓN, CREACIÓN DE EMPRESAS, COMERCIO EXTERIOR, ETC.
	CÁMARA DE COMERCIO, INDUSTRIA Y SERVICIOS DE LA RIOJA	ACTÚA EN DEFENSA DE LOS INTERESES DEL COMERCIO, LA INDUSTRIA Y LOS SERVICIOS DE LA RIOJA Y OFRECE FORMACIÓN Y ASESORAMIENTO	PROGRAMA FORFAIT EXPORTADOR PLAN EMPRENDEPYME FORMACIÓN EN: COMERCIO, INNOVACIÓN, ETC.
	IBERAVAL	SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA EN LA RIOJA	CONCESIÓN DE AVALES
EUROPEO	BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (BEI)	PROPORCIONA APOYO FINANCIERO PARA LA CREACIÓN Y EL CRECIMIENTO DE LAS PYME EUROPEAS	OFRECE PRÉSTAMOS, GARANTÍAS, ASESORAMIENTO E INVIERTE EN FONDOS DE CAPITAL RIESGO QUE APOYEN A PYME INNOVADORAS
	FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (FEI)	FACILITA EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN	PROPORCIONA GARANTÍAS E INVIERTE EN FONDOS QUE APOYAN A PYME INNOVADORAS

Fuente: Elaboración propia a partir de ADER (2020a); AXIS Participaciones Empresariales (2020); BEI (2020); Cámara de Comercio, Industria y Servicios de La Rioja (2020); CDTI (2020); CERSA (2020); COFIDES (2020); DGIPYME (2020b); ENISA (2020); FEI (2020); FER (2020); Iberaval (2020); ICEX (2020); ICO (2020c).

En un primer momento, este epígrafe se incluyó con la finalidad de desarrollar los programas de ayuda a las pymes que ofrece cada uno de los Organismos Públicos expuestos en la Tabla 11. Sin embargo, dada la situación de excepcionalidad por la que atraviesa en la actualidad nuestro país, se consideró más oportuno ahondar en las medidas adoptadas por las Administraciones Públicas con el fin de mitigar el impacto de la crisis del COVID-19 en las pymes.

#### *4.3.1. Programa de ayudas a las pymes a raíz del COVID-19*

La actual crisis sanitaria derivada de la pandemia del COVID-19 ha tenido un impacto sin precedentes en la economía, la sociedad y el empleo a nivel global y, especialmente en España, donde por segunda vez en su historia reciente se decretó el estado de alarma, con la consiguiente suspensión de todas las actividades no esenciales. Todo ello ha supuesto un parón en la economía española, cuyo impacto aún es incierto, debido al desconocimiento sobre la evolución futura de la pandemia en nuestro país. Sin embargo, siguiendo con las previsiones proporcionadas por la ministra de Asuntos Económicos y Transformación Digital, Nadia Calviño, a 1 de mayo de 2020, se prevé una caída del PIB de un 9,2% en 2020 y un aumento de la tasa de paro hasta alcanzar el 19% a finales de año (Amigot, 2020).

En este contexto, uno de los segmentos más afectados por la paralización de la actividad económica han sido las pymes. Es por ello que, a 20 de marzo de 2020, la Confederación Española de la Pequeña y la Mediana Empresa (CEPYME), en colaboración con el Centro de Predicción Económica (CEPREDE), llevaron a cabo una estimación del impacto en el empleo de la crisis del COVID-19 si la duración del estado de alarma se prolongara únicamente durante un mes. Estas estimaciones revelan que solo en 4 semanas se perderían más de 300.000 empleos, de los cuales el 61% correspondería a pymes. Asimismo, el impacto sería dispar por ramas de actividad, siendo el sector servicios, en concreto los servicios de hostelería, los más afectados, con una caída del empleo estimada en un 7,3% (CEPYME y CEPREDE, 2020). Ello pone de manifiesto la mayor incidencia de la recesión en las pymes, dado que el 74,31% de las pymes, a 28 de febrero de 2019, operan en el sector servicios (ver Tabla 4).

En este entorno, tanto la Comisión Europea como las distintas Administraciones y Organismos Públicos nacionales y autonómicos así como diferentes entidades privadas han puesto en marcha una serie de mecanismos con el fin de mitigar el impacto económico, laboral y social de la pandemia e inyectar liquidez para reactivar la economía. A continuación, se exponen las principales medidas adoptadas por las Administraciones Públicas a nivel nacional en materia de pyme:

- **Moratoria de impuestos.** Las pymes y los autónomos pueden aplazar hasta 30.000 euros en el pago de impuestos durante un máximo de 6 meses. Esta moratoria abarca aquellas deudas tributarias a pagar desde el 13 de marzo hasta el 30 de mayo. De esta forma, se podrán aplazar las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), las cuotas del Impuesto Sobre el Valor Añadido (IVA) y los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades (Real Decreto-ley 7/2020).

- **Aplazamiento de impuestos del primer trimestre.** Las empresas con un volumen de facturación anual inferior a 600.000 euros, fundamentalmente pymes y autónomos, dispondrán de un mes más, hasta el 20 de mayo, para presentar la declaración trimestral del IVA y el pago fraccionado del IRPF y el Impuesto sobre Sociedades (Real Decreto-ley 14/2020).

- **Moratoria en los pagos a la Seguridad Social.** Las empresas afectadas por el COVID-19 pueden solicitar un aplazamiento de hasta 6 meses en los pagos de las cuotas a la Seguridad Social correspondientes a los meses de mayo, junio y julio, sin recargos ni intereses. No podrán

acogerse a esta moratoria las empresas que hayan solicitado un Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) a causa de la crisis del COVID-19 (Real Decreto-ley 11/2020).

- Aplazamiento en el reembolso de los préstamos concedidos por la Secretaría General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa (SGIPYME), cuyo plazo de vencimiento sea inferior a 6 meses a contar desde el 12 de marzo, y siempre y cuando se justifique el impacto del COVID-19 y se readapte el calendario de reembolsos, dentro del periodo voluntario de pagos (Real Decreto-ley 11/2020).

- Ayudas al sector turístico y de transportes. El sector turístico, motor de la economía española, es uno de los sectores más afectados por la crisis del COVID-19 debido a las restricciones de movilidad y a la suspensión de viajes nacionales e internacionales. Además, previsiblemente será uno de los más tardíos en retomar un cierto nivel de actividad. Es por ello, que el Gobierno ha decidido ampliar en 200 millones de euros la línea de financiación del Instituto de Crédito Oficial (ICO), denominada ICO Sector turístico, hasta alcanzar los 400 millones de euros. Esta línea se creó inicialmente para proporcionar apoyo a todas aquellas empresas del sector turístico afectadas por la caída en 2019 del grupo de viajes británico Thomas Hook. Esta financiación supone la concesión de préstamos de hasta 500.000 euros avalados por el ICO, con un plazo de amortización de 4 años y un máximo de 1 año de carencia de principal a un tipo fijo anual de 1,5% (TAE) (Real Decreto-ley 7/2020; ICO, 2020a).

- Apoyo a la digitalización (programa ACELERA PYME). El Gobierno ha aprobado una línea de financiación de 200 millones de euros a través del ICO con objeto de que las pymes puedan hacer frente a la compra o *leasing* de los equipos y servicios de digitalización, proporcionando asimismo asesoramiento para la adopción de las herramientas del teletrabajo (Real Decreto-ley 8/2020).

- ERTE por fuerza mayor por COVID-19. A través de esta medida el Gobierno bonificará la parte de la cuota de la Seguridad Social que tiene que pagar la empresa por los trabajadores afectados. En el caso de las empresas de menos de 50 trabajadores, el Gobierno asumirá el 100% de la cuota, disminuyendo dicho porcentaje al 75% para las empresas de más de 50 trabajadores, siempre y cuando éstas se comprometan a mantener el empleo (Real Decreto-ley 8/2020).

- Línea de avales. El Gobierno ha aprobado una línea de avales por valor de 100.000 millones de euros, con la que el Estado garantizará, a través del ICO, hasta el 80% de los préstamos solicitados por las pymes a los bancos con el fin de facilitarles el acceso a la liquidez y al crédito. El primer tramo de las líneas de avales asciende a 20.000 millones de euros, correspondiendo la mitad a pymes y autónomos, y la otra mitad a empresas que no tengan la consideración de pyme. Asimismo, se activó el 10 de abril de 2020 el segundo tramo de avales consistente en 20.000 millones de euros adicionales para las operaciones de préstamo de las pymes y los autónomos (Real Decreto-ley 8/2020; ICO, 2020b).

- Ayudas a ciencia e innovación. El Ministerio de Ciencia, a través del Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), ha adoptado una serie de medidas con el propósito de acelerar la concesión de ayudas a las empresas para la realización de proyectos de I+D+i. Con estas medidas, las empresas están exentas de aportar garantías a la hora de solicitar las ayudas parcialmente reembolsables gestionadas por el CDTI (Real Decreto-ley 8/2020).

- Moratoria en el pago de hipotecas y alquileres de locales comerciales. A fin de reducir la carga económica de las empresas, se ha aprobado la moratoria en el pago de las hipotecas de los locales comerciales durante el tiempo que dure el estado de alarma, y hasta el último día del mes en el que se levante. En el caso de los alquileres, se permite una moratoria en el pago de éstos a

las empresas que hayan cesado su actividad o hayan reducido su facturación en un 75%. Asimismo, los alquileres que venzan durante el estado de alarma quedarán prorrogados hasta que finalice dicha situación (Real Decreto-ley 11/2020; Real Decreto-ley 15/2020).

Además de estas medidas adoptadas a nivel nacional, las distintas Comunidades Autónomas han elaborado sus propios programas de ayudas a las pymes. En el caso de La Rioja, destacan las actuaciones llevadas a cabo por la Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja (ADER), encargada de conceder ayudas y proporcionar financiación a las empresas riojanas para dinamizar el tejido empresarial y fomentar el emprendimiento, la innovación y la inversión en I+D+i. Las medidas adoptadas por la ADER para paliar los efectos de la crisis del COVID-19 se detallan a continuación:

- Cheques de Innovación de Acción Rápida. A fin de reducir el impacto de la crisis del COVID-19, la ADER ha desarrollado esta línea dotada de 2,1 millones de euros dirigida a subvencionar los gastos de consultoría o asistencia experta externa de asesoramiento jurídico, económico, financiero y legal, y la gestión o solicitud de prestaciones o ayudas vinculada a la gestión empresarial en respuesta a la situación provocada por el COVID-19. Será subvencionable un 70% de dichos gastos hasta un máximo de 500 euros para autónomos y 1.000 euros para el resto de empresas (ADER, 2020d).

- Servicio de Apoyo Integral. La ADER ha puesto en marcha este servicio con el fin de informar y prestar apoyo a las empresas riojanas en la tramitación de las distintas ayudas regionales y nacionales (ADER, 2020b).

- Plan de Reactivación Económica. De acuerdo con la ADER (2020c), el Gobierno de La Rioja destinará 34,4 millones de euros al Plan de Reactivación Económica, en el cual se distinguen 3 grandes ejes de actuación: líneas de liquidez (5,1 millones de euros), reincorporación segura a los centros de trabajo (6 millones de euros) y reactivación de negocios (23,3 millones de euros). Asimismo, se han adoptado medidas diseñadas específicamente para dos de los sectores más castigados por la crisis del COVID-19, el comercio y el turismo, orientadas a prestar asistencia para el rediseño y reposicionamiento del negocio. Para ello, se han creado dos líneas dotadas de 3 y 5 millones de euros respectivamente.

A nivel europeo, la Comisión Europea ha liberado 1.000 millones de euros para que el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) pueda conceder 2.200 millones de euros en garantías a los intermediarios financieros, e incentivar así a éstos para que proporcionen financiación y liquidez por un valor estimado de 8.000 millones de euros a 100.000 pymes europeas afectadas por la pandemia del COVID-19 (Laguna, 2020).

Además de los Organismos Públicos, también ofrecen facilidades y flexibilidad a las empresas para reducir su carga económica distintas entidades y empresas privadas, como:

- CaixaBank. Ofrece a pymes y autónomos una línea de 25.000 millones de euros en préstamos preconcedidos, de tramitación inmediata (CaixaBank, 2020).

- BBVA. Pone a disposición de pymes y autónomos líneas de liquidez inmediata por valor de 25.000 millones de euros para mitigar el impacto del COVID-19 (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), 2020).

- Banco Santander. Ha desarrollado una línea de créditos preconcedidos de 20.000 millones de euros para pymes y autónomos (Banco Santander, 2020).

- Naturgy. Permite a pymes y autónomos el pago fraccionado de sus facturas de luz y gas, en doce mensualidades y sin intereses a partir de octubre (Naturgy, 2020).

- Vodafone. Ofrece a clientes profesionales, autónomos y pymes datos gratuitos ilimitados para que puedan desarrollar su actividad vía telemática (teletrabajo), hasta el 31 de marzo (Vodafone, 2020).

En definitiva, la crisis sanitaria del COVID-19 ha supuesto la paralización de la actividad económica a nivel global, lo que ha tenido un impacto sin precedentes en la economía, el empleo y la sociedad a escala mundial. En este contexto, España ha sido uno de los países que ha sufrido en mayor medida dichas consecuencias, debido principalmente a su excesiva dependencia del sector servicios y, especialmente del sector turístico, una de las ramas de actividad más afectadas por las restricciones a la movilidad y cuya recuperación será previsiblemente lenta. El mayor impacto de esta crisis en el sector servicios, sector en el que operan la gran mayoría de las pymes en nuestro país, ha puesto en evidencia la vulnerabilidad y debilidad de este conglomerado de empresas. Es por ello, que las distintas Administraciones Públicas a nivel regional, nacional y europeo han adoptado distintas medidas dirigidas específicamente al motor de la economía global, las pymes, con el fin de mitigar el impacto de la crisis del COVID-19 e inyectar la liquidez necesaria para que ninguna de ellas se quede por el camino y puedan retomar su actividad con suficientes garantías de viabilidad.

## **5. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LAS CONDICIONES DE ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES**

Una vez expuestas las distintas fuentes de financiación de las pymes, tanto tradicionales como alternativas, así como las medidas adoptadas para suavizar el impacto de la crisis del COVID-19 en estas empresas, se llevará a cabo un análisis de su estructura financiera. Para el desarrollo de dicho análisis se realizarán dos estudios. En el primero, se distinguirá entre la estructura del pasivo de las pymes y de las grandes empresas españolas. Mientras que en el segundo, se realizará un análisis de la estructura financiera de las pymes españolas en relación con la de las pymes de las tres principales potencias económicas del continente europeo que, tras la reciente salida de Reino Unido de la Unión Europea, son: Francia, Alemania e Italia<sup>12</sup>. Ambos estudios se centrarán en dos años claramente diferenciados por el contexto económico, 2008 y 2017, el primero caracterizado por una recesión económica, mientras que el segundo se enmarca dentro del proceso de recuperación económica que siguió a la crisis financiera de 2008.

El objetivo de este análisis es múltiple, por un lado, analizar las diferencias y el impacto de la crisis iniciada en 2008 en la estructura financiera de las pymes y de las grandes empresas españolas y, por otro lado, comparar la situación financiera de las pymes españolas con la de las pymes de los tres principales motores de la economía europea: Francia, Alemania e Italia. A fin de completar dicho estudio, se desarrollarán distintos ratios económico-financieros, que permitirán conocer la liquidez y la solvencia de las pymes de estos cuatro países europeos en 2008 y 2017.

Para llevar a cabo este estudio, se emplearán los datos proporcionados por la base de datos BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised*), la cual recopila series históricas anuales (balances, cuenta de resultados y ratios significativas) de empresas no financieras de

---

<sup>12</sup> De acuerdo con Eurostat (2020), la Oficina Estadística de la Unión Europea, en el año 2019 Alemania, Reino Unido, Francia e Italia, fueron respectivamente los países con una mayor contribución al PIB de la UE-28 valorado a precios corrientes, en concreto la aportación de estos cuatro países ascendió a 61,8%. Igualmente, dichos países representaron en el año 2019, el 61,9% del total del Valor Añadido Bruto generado por la UE-28.

once países de la Unión Europea, entre los que se encuentran los cuatro países seleccionados para el desarrollo de este estudio (Banco de España, 2020). Concretamente, se ha utilizado la información relativa a la estructura del balance por tamaños de empresas, donde se distingue entre pymes y grandes empresas, mostrando para cada una de ellas el peso de las distintas partidas de activo (activo no corriente y activo corriente) y de patrimonio neto y pasivo (patrimonio neto, pasivo no corriente (del cual con entidades de crédito), pasivo corriente (del cual con entidades de crédito) y provisiones<sup>13</sup>), para cada uno de los once países europeos participantes en el proyecto BACH. Tomando como referencia dicha información, a la hora de considerar la estructura financiera en el presente estudio se distinguirán los componentes que se exponen en la Tabla 12.

**Tabla 12. Esquema adaptado de la estructura financiera empleada por la base de datos BACH.**

FINANCIACIÓN PROPIA	PATRIMONIO NETO	PATRIMONIO NETO
FINANCIACIÓN AJENA	PASIVO NO CORRIENTE	FINANCIACIÓN BANCARIA A L/P
		OTRAS OBLIGACIONES A L/P
	PASIVO CORRIENTE	FINANCIACIÓN BANCARIA A C/P
		OTRAS OBLIGACIONES A C/P

Fuente: Elaboración propia a partir de BACH.

Es preciso aclarar que la base de datos BACH no sigue la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, a la hora de clasificar a las empresas por tamaño, sino que únicamente presta atención a la cifra de negocios, diferenciando entre: pequeñas empresas (menos de 10 millones de euros), medianas empresas (a partir de 10 y menos de 50 millones de euros), pymes (menos de 50 millones de euros) y grandes empresas (de 50 millones de euros en adelante) (Banco de España, 2018). Asimismo, el acceso a esta base de datos se ha realizado a través de la Central de Balances del Banco de España, la cual incluye en su publicación: "*Resultados anuales de las empresas no financieras*", la información relativa a la base de datos BACH en el apartado correspondiente a comparaciones internacionales. De esta publicación se han extraído los datos empleados para la elaboración de los gráficos analizados en este estudio. Estos datos están recogidos en el Anexo.

Adicionalmente, se estudiarán las condiciones de acceso a la financiación de las pymes españolas con respecto a las de las pymes del conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM), para lo que se emplearán los resultados proporcionados por la última encuesta sobre las condiciones de acceso a la financiación de las pymes de la zona euro: abril-septiembre de 2019, realizada semestralmente por el Banco Central Europeo (BCE). Los resultados de dicha encuesta son facilitados por el Banco de España en su publicación: "*Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la encuesta realizada por el BCE*".

## 5.1. Contextualización

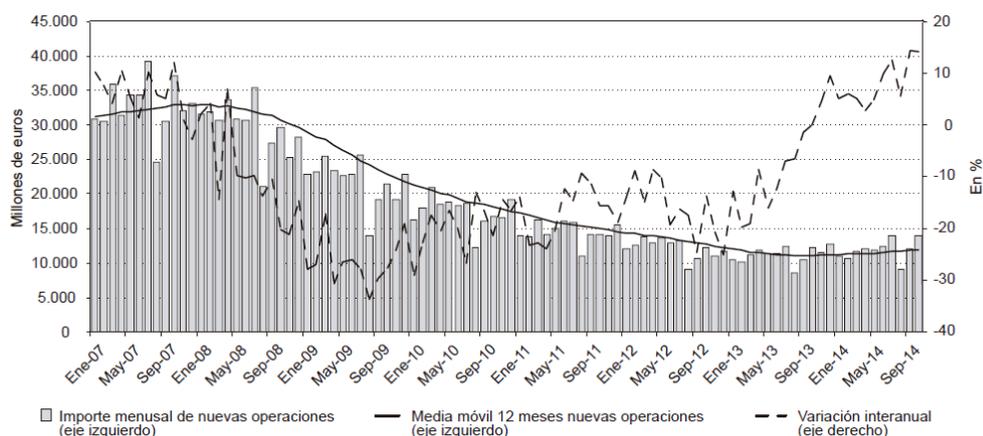
Tal y como se ha comentado anteriormente, las pymes constituyen el motor principal de la economía española, representando a 31 de enero de 2020 el 99,83% del total del tejido empresarial y generando el 65,40% del empleo (ver Tabla 2). Este protagonismo se observa también en el resto de países de la Unión Europea, donde en el año 2018 las pymes representaron el 99,81% del total de empresas y aportaron el 66,59% del empleo (ver Tabla 5). Además, estas empresas han sido probablemente uno de los segmentos más castigados por la reciente crisis

<sup>13</sup> La base de datos BACH otorga a las provisiones un carácter diferencial e independiente al no considerarlas ni un componente del patrimonio neto ni del pasivo. Con el fin de solventar dicho inconveniente, en el presente estudio se incluirá la partida de provisiones en el patrimonio neto, al tratarse de fondos que se dotan con el fin de cubrir posibles riesgos o pérdidas futuras cuya fecha o cuantía es desconocida. De este modo, la manera de proceder será idéntica a la contemplada por Arce, López y Sanjuán (2011, p.14).

financiera iniciada en el año 2008, viéndose obligadas a modificar su estructura financiera como consecuencia de las mayores restricciones impuestas por el sistema bancario. En este sentido, resulta imprescindible conocer el contexto económico que motivó dicha crisis financiera, con objeto de comprender las circunstancias que provocaron importantes cambios en los procesos de financiación de las pymes.

El contexto macroeconómico previo al inicio de la crisis estuvo caracterizado por dos condicionantes principales: bajos tipos de interés que dieron lugar a una excesiva liquidez a principios del siglo XXI. A los que hay que añadir la política monetaria expansiva impulsada por la Reserva Federal americana a partir de 2001, con el fin de incentivar el consumo. Este entorno económico favorable propició el sobreendeudamiento, y con ello la expansión del crédito, concediendo hipotecas a individuos que no disponían de suficientes garantías para hacer frente al pago del préstamo y de los intereses del mismo. A su vez, dichas hipotecas se utilizaron para respaldar emisiones de bonos hipotecarios que fueron adquiridos por distintos fondos, transmitiendo el riesgo de unos productos financieros a otros, contagiando asimismo a los distintos intermediarios y entidades de crédito. A partir de 2004, los tipos de interés comenzaron a subir y empezaron a producirse los primeros impagos, hasta que en el año 2007 todo estalló, produciéndose en el año 2008 la caída de Lehman Brothers (López Pascual, 2014). A raíz de ello, los mercados mayoristas cerraron, por lo que las entidades financieras no pudieron colocar sus emisiones de deuda, dando lugar a problemas de liquidez, que se unieron a la desconfianza generada ante la posibilidad de que estas entidades no pudieran hacer frente a sus pagos (Piñeiro Becerra, 2010). En este contexto de sobreendeudamiento y fuertes restricciones de liquidez, las entidades financieras recortaron, en primer lugar los créditos (ver Gráfico 3), viéndose especialmente afectadas las pymes, segmento muy vulnerable debido a su excesiva dependencia del crédito bancario. Estas mayores restricciones en las condiciones de acceso a la financiación externa, especialmente bancaria, han dado lugar a importantes modificaciones en la estructura financiera de las pymes (Piñeiro Becerra, 2010; López Pascual, 2014). Por ello resulta interesante analizar cómo ha cambiado la financiación de las pymes desde el inicio de la crisis financiera en los distintos países de la Unión Europea, hecho que ha motivado el desarrollo del presente estudio.

**Gráfico 3. Nuevo crédito a pymes (Préstamos de hasta 1 millón de euros). Enero de 2007-septiembre de 2014.**



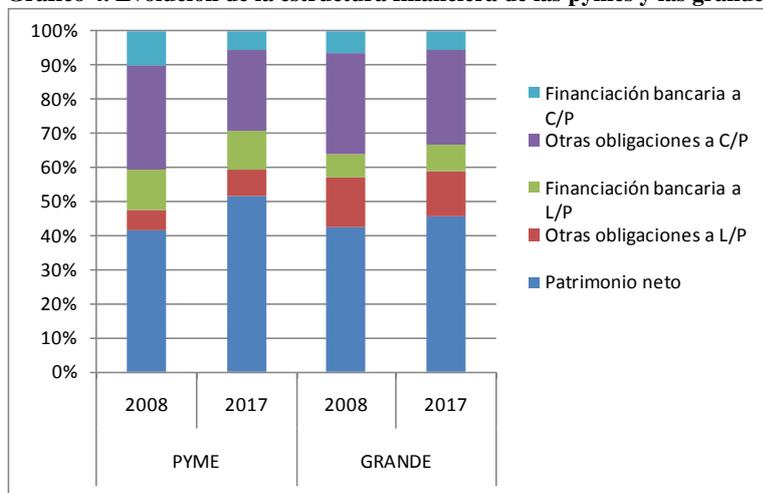
Fuente: López Pascual (2014).

## 5.2. Estructura financiera de las pymes y las grandes empresas españolas: 2008 y 2017

Con el fin de conocer la incidencia de las restricciones crediticias en la financiación de las pymes y de las grandes empresas españolas, se analizará la evolución de la estructura financiera de ambos grupos de empresas para los años 2008 y 2017.

En el Gráfico 4, se muestra un primer retrato de la composición de los recursos financieros de las pymes y las grandes empresas españolas en los años 2008 y 2017. En primer lugar, lo más llamativo es la ausencia de diferencias significativas en la estructura financiera de las grandes empresas, donde lo único reseñable es el ligero incremento del peso de los recursos propios, los cuales se incrementaron en un 7,45% en 2017 respecto a 2008. A pesar de este incremento, la financiación ajena continuó siendo la principal vía de financiación de las grandes empresas españolas en 2017. En el ámbito de las pymes, se observan diferencias más significativas incrementándose, al igual que en el caso de las grandes empresas, el peso de los recursos propios, aunque en este caso dicho aumento fue superior, en concreto, la financiación propia creció un 24,75% en 2017 respecto a 2008. Este incremento de los recursos propios tuvo como contrapartida la disminución del pasivo corriente, especialmente de la financiación bancaria a corto plazo, la cual disminuyó un 44,65% respecto a 2008. Todo ello tiene como consecuencia la disminución del peso de la financiación ajena, provocando que en el año 2017, los recursos propios se convirtieran en la principal fuente de financiación de las pymes españolas (51,52%).

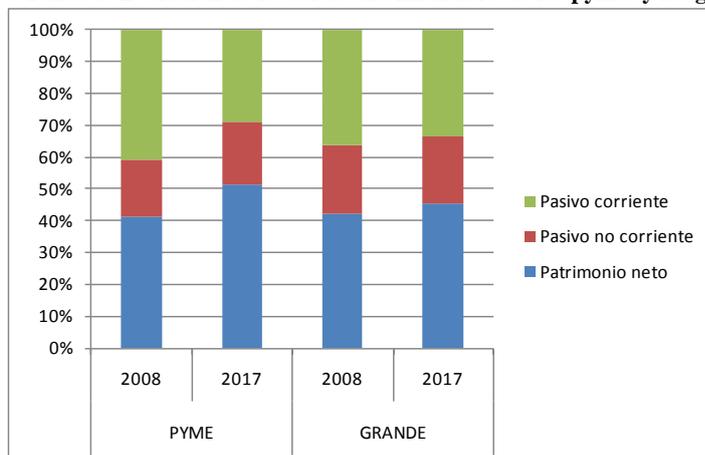
**Gráfico 4. Evolución de la estructura financiera de las pymes y las grandes empresas: España (2008 y 2017) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

Estas primeras impresiones se corroboran en el Gráfico 5, donde se observa claramente el ligero incremento de la financiación propia en las grandes empresas españolas, ya mencionado en el gráfico anterior (incremento del 7,45% respecto a 2008). En el caso de las pymes, también se confirman los indicios anteriores, que muestran un significativo aumento del patrimonio neto, a costa de una disminución en el pasivo corriente. Asimismo, se observa que los fondos propios incrementaron su importancia frente a la financiación ajena, convirtiéndose en la principal fuente de financiación de las pymes españolas en el año 2017, tal y como se indicó en el Gráfico 4.

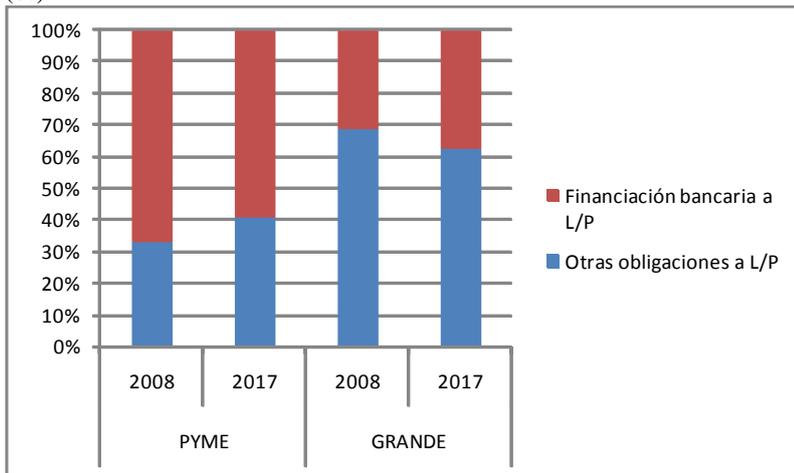
**Gráfico 5. Evolución de la estructura financiera de las pymes y las grandes empresas: España (2008 y 2017) (2) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

Si se analiza la evolución de la composición del pasivo no corriente, se observa en el Gráfico 6 que, mientras en el caso de las pymes españolas disminuyó el peso de la financiación bancaria a largo plazo, en las grandes empresas ocurrió lo contrario. Si bien, la disminución del peso de la financiación bancaria en las pymes fue inferior al incremento experimentado por esta partida en las grandes empresas, en concreto, en el caso de las pymes la disminución fue de un 11,61% respecto a 2008, mientras que en el caso de las grandes empresas el incremento fue de un 21,01% respecto a dicho año. A pesar de la disminución de la importancia relativa de los recursos bancarios a largo plazo, esta financiación continuó siendo la principal fuente de financiación ajena a largo plazo de las pymes (ver Gráfico 6).

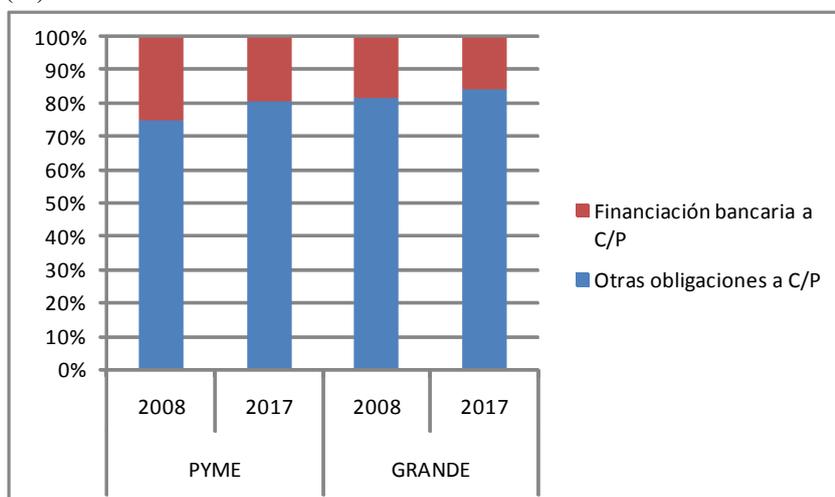
**Gráfico 6. Evolución de la composición del pasivo no corriente de las pymes y las grandes empresas: España (2008 y 2017) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

En lo que respecta a la composición del pasivo corriente (ver Gráfico 7), tanto en el caso de las pymes como de las grandes empresas disminuyó el peso de la financiación bancaria a corto plazo, siendo mayor la reducción de la dependencia bancaria a corto plazo en el caso de las pymes, donde se redujo un 22,67% respecto a 2008, frente al 13,31% que se redujo en el caso de las grandes empresas. Además, en ambos casos, tanto en las pymes como en las grandes empresas continuó predominando la financiación no bancaria frente a la bancaria en lo que a financiación ajena a corto plazo se refiere.

**Gráfico 7. Evolución de la composición del pasivo corriente de las pymes y las grandes empresas: España (2008 y 2017) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

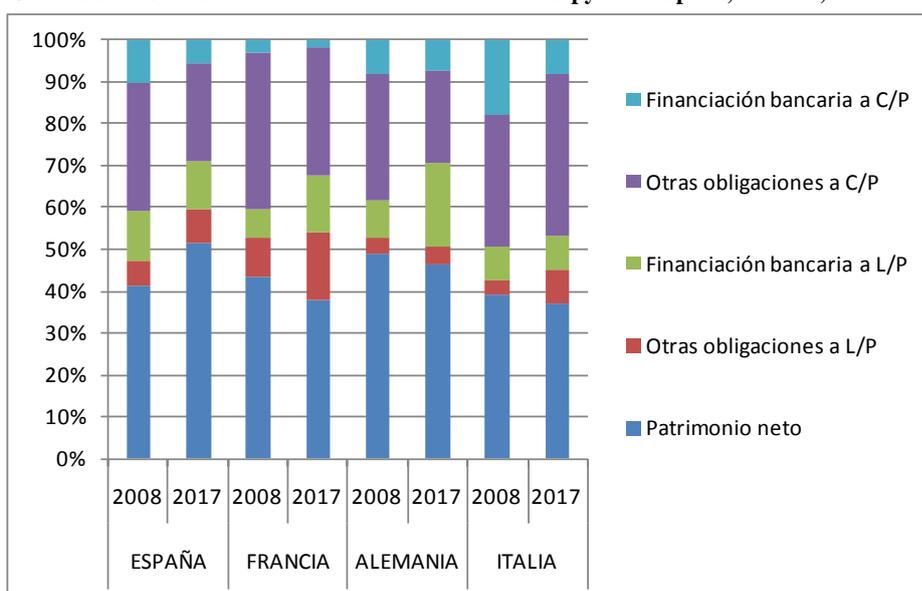
En definitiva, en el caso de las grandes empresas españolas no se observan diferencias significativas en su estructura financiera, salvo un ligero incremento de la financiación propia. Sin embargo, estas diferencias son más reseñables en el caso de las pymes, donde en el año 2017 los recursos propios se convirtieron en la principal fuente de financiación de dichas empresas, debido a la disminución del peso de la financiación ajena, especialmente de la financiación ajena a corto plazo (ver Gráfico 5). En lo que respecta a la dependencia bancaria, la importancia de los recursos bancarios disminuyó en las pymes en el año 2017 respecto a 2008, tanto en la financiación ajena a corto plazo como a largo plazo (ver Gráficos 6 y 7). Con todo ello, se observa una clara incidencia de las restricciones crediticias implementadas por las entidades bancarias a raíz de la crisis de 2008, siendo mayor su impacto en la estructura financiera de las pymes, tal y como señalan Piñeiro Becerra (2010) y López Pascual (2014). Este mayor impacto se observa en el hecho de que en el año 2017 los recursos propios se convirtieron en la principal fuente de financiación pymes, disminuyendo el peso de la financiación bancaria tanto en el pasivo corriente como no corriente en el año 2017 respecto a 2008 (ver Gráficos 5, 6 y 7).

### 5.3. Estructura financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia: 2008 y 2017

En este epígrafe se comparará el impacto de la crisis financiera de 2008 en la financiación de las pymes españolas con la incidencia que tuvo dicha recesión económica en la estructura financiera de las pymes francesas, alemanas e italianas. Para ello, se tendrá en cuenta la estructura financiera de las pymes de cada uno de estos países en los años 2008 y 2017.

En primer lugar, se puede observar en el Gráfico 8 que, únicamente en las pymes de España se incrementó el peso de los recursos propios en el año 2017 con respecto a 2008, disminuyendo en el resto de países considerados. Especialmente destaca el caso de Francia donde la financiación propia cayó un 12,96% en 2017 respecto a 2008. Precisamente, fue en las pymes de Italia y Francia donde más se incrementó el peso de la financiación ajena a largo plazo no bancaria, especialmente en Italia, donde se duplicó en el año 2017. En lo que respecta a la financiación bancaria a largo plazo, destacan las pymes de Francia y Alemania, donde en el año 2017 esta partida se duplicó respecto a 2008. Por otro lado, en las pymes de los cuatro países objeto de estudio disminuyó el peso de la financiación ajena a corto plazo, tanto de origen bancario como no bancario, a excepción de Italia, donde los recursos ajenos no bancarios a corto plazo se incrementaron en el año 2017 un 22,71% con respecto a 2008.

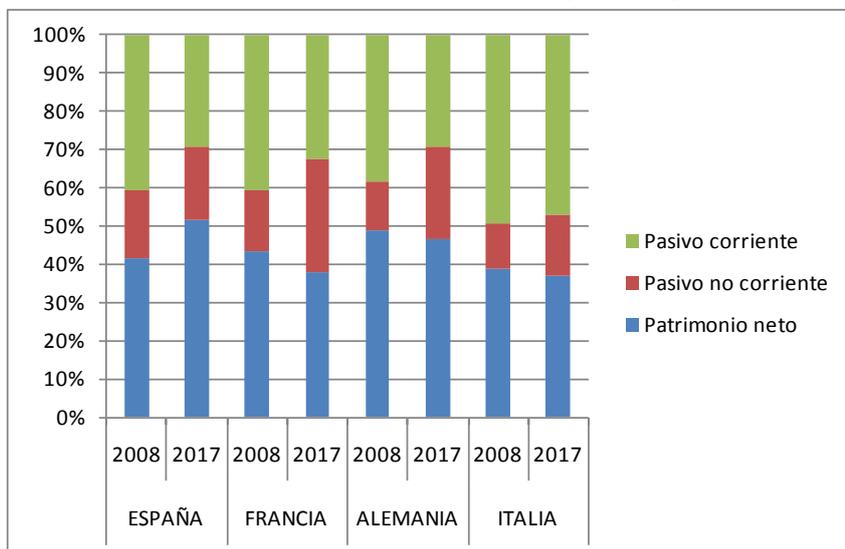
Gráfico 8. Evolución de la estructura financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017) (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

Para tener una visión en conjunto de la composición de la estructura financiera, teniendo en cuenta el peso de los recursos propios, el pasivo corriente y el pasivo no corriente, se ha elaborado el Gráfico 9. En él se puede apreciar, tal y como se ha señalado en el Gráfico 8, que mientras el peso de los recursos propios aumentó en las pymes de España, disminuyó en el resto de países considerados. Sin embargo, el comportamiento en relación a la financiación ajena ha sido homogéneo en todas las pymes de los países objeto de estudio, dado que en todos ellos, aumentó el peso del pasivo no corriente y disminuyó el peso del pasivo corriente. Pero el porcentaje de variación de ambas magnitudes no ha sido idéntico en todos los países. Destaca significativamente, el crecimiento de la financiación ajena a largo plazo en las pymes de Francia y Alemania, donde se duplicó su peso, debido especialmente al incremento de la financiación bancaria a largo plazo (ver Gráfico 8). En cuanto a la disminución del peso del pasivo corriente, destacan los casos de las pymes de España y Alemania donde la relevancia de la financiación ajena a corto plazo disminuyó un 28,45% y un 23,56% respectivamente. En el caso de España, se debió fundamentalmente a la menor dependencia de la financiación bancaria a corto plazo y en Alemania, dicha disminución estuvo motivada principalmente por la menor relevancia de la financiación a corto plazo no bancaria (ver Gráfico 8).

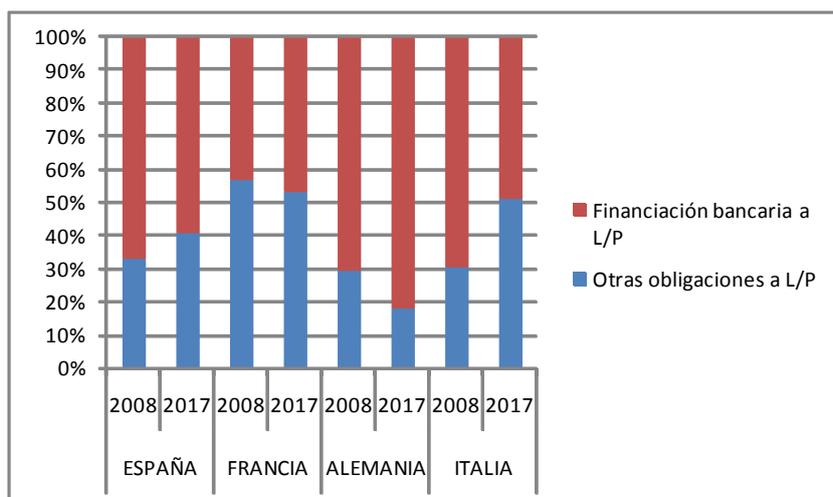
**Gráfico 9. Evolución de la estructura financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017) (2) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

Con objeto de analizar de forma más detallada la composición del pasivo no corriente de las pymes en los cuatro países objeto de estudio en los años 2008 y 2017, se ha elaborado el Gráfico 10. En él se puede observar que, en el caso de las pymes de Francia y Alemania, la relevancia de la financiación bancaria a largo plazo en el pasivo no corriente aumentó, ocurriendo lo contrario en el caso de las pymes de España e Italia. La mayor disminución del peso de la financiación bancaria en el pasivo no corriente, se advierte en las pymes de Italia, con un decremento del 29,88% en 2017 en relación a 2008. Por su parte, el mayor incremento de la relevancia de la financiación bancaria en el pasivo no corriente se aprecia en las pymes de Alemania, donde la financiación bancaria a largo plazo aumentó su peso en el pasivo no corriente en un 16,65% en el año 2017 en relación a 2008 (ver Gráfico 10).

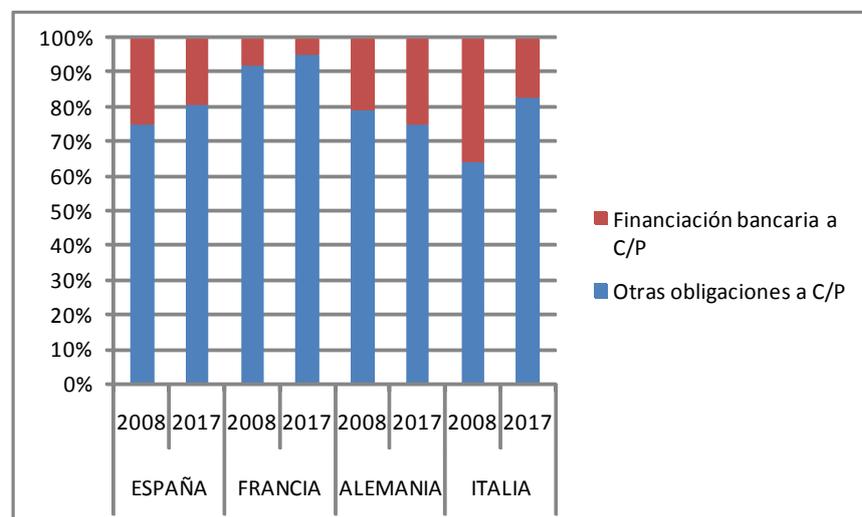
**Gráfico 10. Evolución de la composición del pasivo no corriente de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

A continuación, en el Gráfico 11 se desagrega el pasivo corriente, distinguiendo entre: financiación bancaria a corto plazo y otras obligaciones a corto plazo. El primer aspecto que llama la atención es que, mientras en la estructura financiera globalmente considerada (ver Gráfico 8) en las pymes de todos los países analizados disminuye el peso de la financiación bancaria a corto plazo, si consideramos únicamente el pasivo corriente, el peso de la financiación bancaria a corto plazo aumenta en el caso de las pymes de Alemania. En las pymes del resto de países considerados, el peso de la financiación bancaria a corto plazo en relación al pasivo corriente disminuye, especialmente en el caso de Italia donde el peso de dicha partida se reduce a la mitad (ver Gráfico 11).

**Gráfico 11. Evolución de la composición del pasivo corriente de las pymes: España, Alemania, Francia e Italia (2008 y 2017) (%).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

En definitiva, se puede observar que la incidencia de la crisis financiera en la financiación de las pymes ha sido dispar en los cuatro países objeto de estudio, mientras que en España aumentó el peso de los recursos propios en 2017 con respecto a 2008, en el resto de países considerados disminuyó (ver Gráfico 8). Sin embargo, en los cuatro países estudiados aumentó el peso de la financiación ajena a largo plazo, disminuyendo el peso de la financiación ajena a corto plazo (ver

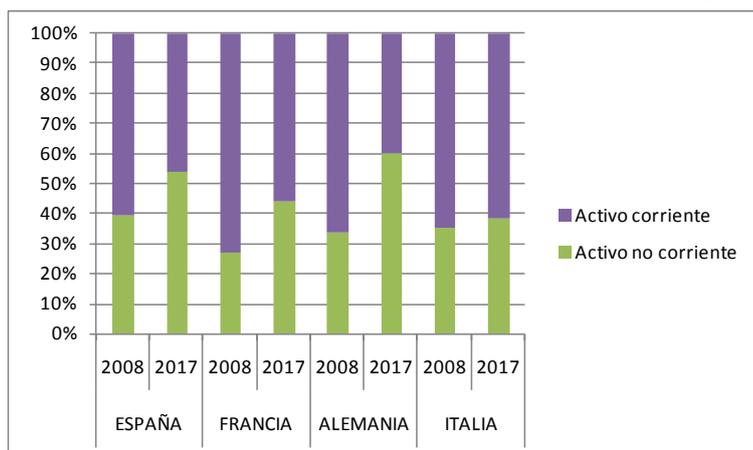
Gráfico 9). En términos del pasivo no corriente, el peso de la financiación bancaria a largo plazo aumentó en las pymes de Francia y Alemania, disminuyendo en el caso de España e Italia (ver Gráfico 10). Por su parte, en lo que respecta al pasivo corriente, el peso de la financiación bancaria a corto plazo disminuyó en las pymes de todos los países considerados, excepto en Alemania (ver Gráfico 11). Por todo ello se puede decir que, tras la crisis financiera iniciada en el año 2008, las pymes de España e Italia han reducido su dependencia bancaria tanto en lo que respecta al pasivo corriente como no corriente, ocurriendo lo contrario en el caso de las pymes de Alemania. Además, se observa un incremento en el peso de la financiación ajena a largo plazo en detrimento de la financiación ajena a corto plazo en las pymes de todos los países (ver Gráfico 9). Por otro lado, destaca que España fue el único país en el que en el año 2017 la financiación propia se convirtió en la principal vía de financiación de las pymes, reduciendo con ello su dependencia de la financiación ajena, lo que les proporcionó una mayor autonomía financiera (ver Gráficos 8 y 9).

#### 5.4. Situación económico-financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia: 2008 y 2017

Una vez conocida la estructura financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia en 2008 y 2017, se analizará la situación financiera de dichas empresas tanto a corto plazo, medida a través de las ratios de liquidez, como a largo plazo, a través de las ratios de solvencia. Este análisis tiene como objetivo completar el estudio desarrollado en el epígrafe anterior, prestando atención a cómo ha evolucionado la capacidad de las pymes de los cuatro países seleccionados para hacer frente a sus compromisos financieros tanto a corto plazo como a largo plazo tras la crisis de 2008.

Dado que para el cálculo de algunas de las ratios que se presentan posteriormente se emplean magnitudes del activo, en el Gráfico 12 se muestra la evolución de la composición del activo en las pymes de cada uno de los países objeto de estudio para los años 2008 y 2017. Como se puede ver en dicho gráfico, en las pymes de todos los países objeto de estudio se incrementa el peso del activo no corriente, disminuyendo, por tanto, la importancia relativa del activo corriente. El incremento de la inversión en activos fijos es especialmente importante en las pymes de Alemania, donde su peso en el activo aumentó un 77,58% en 2017 con respecto a 2008.

Gráfico 12. Evolución de la composición del activo de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017) (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

##### 5.4.1. Situación económico-financiera a corto plazo: Liquidez

La evaluación de la liquidez de una empresa permite conocer la capacidad de la misma para hacer frente a sus compromisos financieros a corto plazo, tal y como se ha señalado

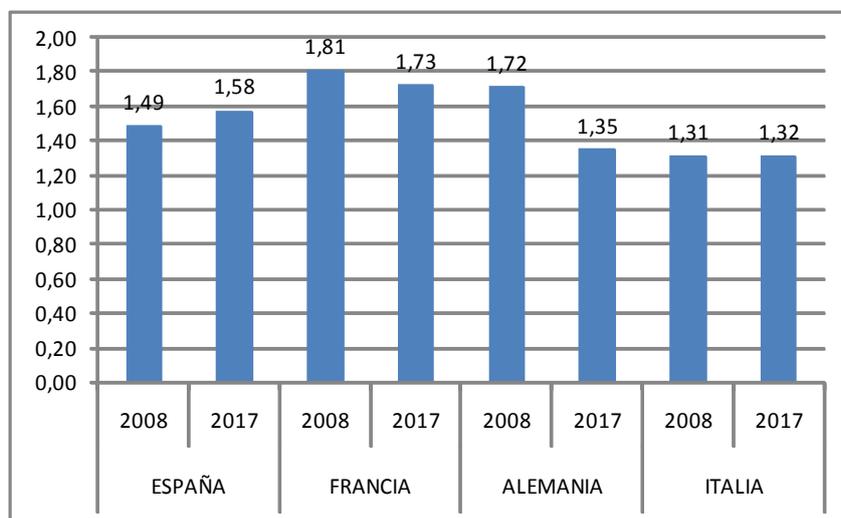
anteriormente. La falta de liquidez le impedirá aprovechar oportunidades de negocio como descuentos por pronto pago, mientras que el exceso de liquidez, revelará ineficiencias económicas, al disponer de recursos ociosos, los cuales se podrían invertir y dar lugar a mayores rentabilidades. De ahí, la importancia de gestionar de forma óptima los recursos financieros, de forma que éstos se ajusten a las necesidades de la empresa en cada momento (Lacalzada, 2019a). Dado que en la base de datos BACH, no se ofrece información desagregada de la composición del activo corriente en los diferentes países objeto de estudio, sólo se ha podido calcular la ratio de circulante para analizar la liquidez.

$$\text{Ratio de circulante} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta ratio proporciona una primera impresión de la liquidez general: cuanto mayor sea su valor, mayor será la liquidez de la empresa y, por tanto, menor será el riesgo de crédito a corto plazo (Lacalzada, 2019a).

En el Gráfico 13 se puede observar que la situación financiera a corto plazo de las pymes mejoró en Italia y, especialmente, en España en el año 2017 con respecto a 2008. A pesar de que en las pymes de los cuatro países analizados tanto el activo corriente como el pasivo corriente disminuyeron de 2008 a 2017 (ver Gráficos 9 y 12), la ratio de circulante aumentó en España e Italia, puesto que en dichos países la disminución del activo corriente fue menor a la disminución del pasivo corriente. Aún así, las pymes de Francia y Alemania, continuaron siendo en el año 2017 las que tenían una mejor situación financiera a corto plazo, debido a que, por ejemplo, en el caso de Francia, en el año 2017, sus pymes disponían de 1,73 euros de activo circulante por cada euro de deuda a corto plazo, cifra superior a la de las pymes españolas, donde la cobertura del pasivo corriente con el activo corriente ascendía en el año 2017 a 1,58 euros.

**Gráfico 13. Evolución de la ratio de circulante de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

#### 5.4.2. Situación económico-financiera a largo plazo: Solvencia

La solvencia hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos financieros a largo plazo. El análisis de la solvencia será de utilidad no sólo para los propietarios de la empresa, sino también para los prestamistas, puesto que, en función del nivel de riesgo percibido, establecerán el coste de los recursos que prestan (Lacalzada, 2019b). Para el análisis de la solvencia se ha calculado una ratio que tiene en cuenta únicamente partidas

de pasivo (ratio de autonomía financiera), y una ratio que relaciona magnitudes de pasivo y de activo (ratio de financiación del activo fijo).

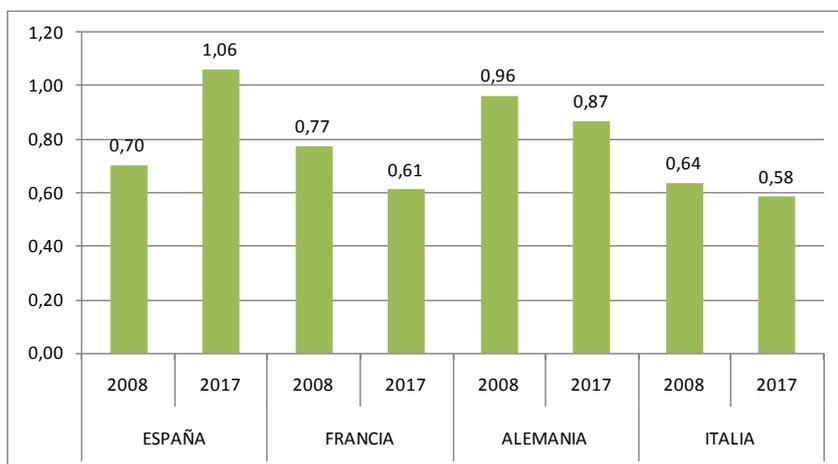
#### 5.4.2.1. Ratio de autonomía financiera

Esta ratio mide el grado de dependencia de la empresa en relación a la financiación ajena. Cuanto mayor sea su valor, menor será la dependencia de la financiación ajena y, por tanto, menor riesgo de insolvencia (Lacalzada, 2019b).

$$\text{Ratio de autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo}}$$

En el Gráfico 14 se puede apreciar que la situación financiera a largo plazo ha mejorado sólo en las pymes de España en el año 2017 con respecto a 2008, deteriorándose en el resto de países objeto de estudio. La mejoría de la solvencia de las pymes en España es debida a que, tal y como se comentó en el Gráfico 8, el peso de los recursos propios aumentó, convirtiéndose en la principal fuente de financiación, en detrimento de la financiación ajena. En cambio, las pymes de Francia, Alemania e Italia aumentaron su dependencia de la financiación ajena (ver Gráfico 9).

**Gráfico 14. Evolución de la ratio de autonomía financiera de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

#### 5.4.2.2. Ratio de financiación del activo fijo

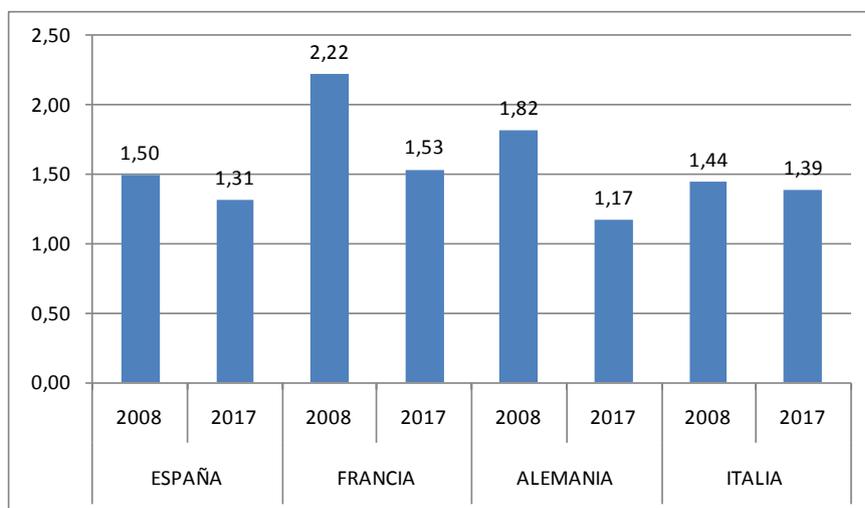
Esta ratio indica la relación entre la financiación permanente (fondos propios y pasivo no corriente) y la inversión en activos fijos. Es conveniente que su valor sea superior a la unidad, o al 100%, puesto que esto implica que la empresa financia con recursos estables la totalidad del activo no corriente y parte del activo corriente, o lo que es lo mismo su fondo de maniobra es positivo (Lacalzada, 2019b).

$$\text{Ratio de financiación del activo fijo} = \frac{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}}$$

En el Gráfico 15 se puede observar que, a pesar de que, en las pymes de todos los países considerados, los recursos permanentes cubren la totalidad de las inversiones en activos fijos y parte del activo corriente, dicha cobertura disminuyó en el año 2017 en relación a 2008. Ello es debido a que en todos los países considerados el incremento del activo no corriente fue superior al incremento de los recursos permanentes (ver Gráficos 9 y 12). Destaca especialmente el caso

de las pymes de Alemania, donde las inversiones en activos fijos aumentaron un 77,58% en 2017 respecto a 2008, frente al incremento en un 14,67% de los recursos permanentes.

**Gráfico 15. Evolución de la ratio de financiación del activo fijo de las pymes: España, Francia, Alemania e Italia (2008 y 2017).**



Fuente: Elaboración propia a partir de BACH (2009, 2018).

Por todo ello, se puede concluir que, a pesar de que tanto las pymes de España e Italia mejoraron su situación financiera a corto plazo, medida a través de la ratio de circulante, en 2017 con respecto a 2008, las pymes de Francia y Alemania continuaron siendo las que disponían de mayor liquidez en 2017 (ver Gráfico 13). En lo que respecta a la solvencia, considerando únicamente partidas del pasivo, se aprecia que solamente las pymes de España aumentaron su autonomía financiera en 2017 con respecto a 2008, debido al incremento del peso de los recursos propios, lo que se traduce en una menor dependencia de la financiación ajena y una mayor solvencia (ver Gráfico 14). Sin embargo, si se relacionan los recursos permanentes con el activo no corriente para analizar la solvencia, se observa que, como muestra el Gráfico 15, en las pymes de todos los países estudiados los recursos permanentes continúan cubriendo la totalidad del activo no corriente y parte del activo corriente, pero dicha cobertura se ha deteriorado debido al mayor incremento de las inversiones en activos fijos.

### **5.5. Análisis de los motivos del diferente impacto de la crisis de 2008 en las empresas europeas: Vulnerabilidad de las empresas españolas**

Una vez conocido y analizado el diferente impacto de la crisis en las pymes de España, Francia, Alemania e Italia, se ahondará en los motivos que explican esta dispar incidencia y que, además, revelan la vulnerabilidad y fragilidad de las empresas españolas respecto a las europeas.

Tal y como señalan Maudos y Fernández de Guevara (2014), en el subperíodo 2000-2009 las empresas españolas fueron las que aumentaron con mayor intensidad su endeudamiento en porcentaje del PIB (deuda/PIB) con una tasa de crecimiento anual del 6,8%, lo que duplica la media de la eurozona. Sin embargo, en el período 2009-2012 las empresas españolas redujeron su endeudamiento a una tasa (-1,7%) que superó la media europea (-0,4%), siendo éstas junto con las empresas alemanas y griegas las que más redujeron su deuda en dicho período.

A pesar de que el desapalancamiento realizado por las empresas españolas fue superior al llevado a cabo por las europeas, éste fue insuficiente, debido al mayor nivel de endeudamiento que presentaban las empresas españolas en el inicio de la crisis (2008). Este desapalancamiento quedó reflejado en la estructura financiera de las empresas españolas, donde la ratio recursos

ajenos/recursos propios pasó del 141% en 2010 al 100% en 2013 debido tanto al aumento de los recursos propios como a la reducción de la deuda. A pesar de esta reducción, todavía se encontraba en dicho año por encima de la media europea (Maudos et al., 2014).

Asimismo, Maudos et al. (2014), señalan que, durante la crisis las pymes españolas tuvieron mayores restricciones para acceder a la financiación externa, a pesar de que en el año 2013 su situación mejoró. Las mayores restricciones hacen referencia a la disponibilidad de fondos, al coste de la financiación y a la exigencia de garantías. En este sentido, las pymes españolas soportaron unos tipos de interés que llegaron a ser 150 puntos básicos superiores a la media europea, aunque en el año 2014 se redujeron ligeramente.

Por su parte, en España la debilidad financiera (deuda con coste/resultado de explotación) aumentó durante la crisis, teniendo las pymes españolas mayores dificultades para obtener beneficios a partir de la deuda contraída. También, la carga de la deuda (proporción del resultado de explotación que hay que destinar al pago de los costes de la financiación) que se observa en las empresas españolas fue superior a la de sus homólogas europeas, debido tanto al mayor volumen de deuda (mayores costes financieros) como a la menor rentabilidad (Maudos et al, 2014). En definitiva, las empresas españolas, más endeudadas, no rentabilizaron el mayor apalancamiento y tuvieron que soportar una carga financiera superior, lo que comprometió su viabilidad, al tener que destinar un elevado porcentaje de sus beneficios de explotación al pago del coste de la deuda.

El elevado nivel de endeudamiento de las empresas españolas y el impacto de la crisis sobre sus márgenes de beneficios explican la mayor fragilidad de las empresas de nuestro país en relación con las europeas (Maudos et al, 2014). Además, en España el desapalancamiento se realizó a mayor velocidad que en Europa, tal y como se ha señalado anteriormente, lo que implica que gran parte de los recursos se destinaron a amortizar la deuda, en perjuicio de disponer de fondos suficientes para financiar proyectos de inversión rentables.

## **5.6. Análisis de las condiciones de acceso a la financiación externa de las pymes en España y en la Unión Económica y Monetaria (UEM): 2019**

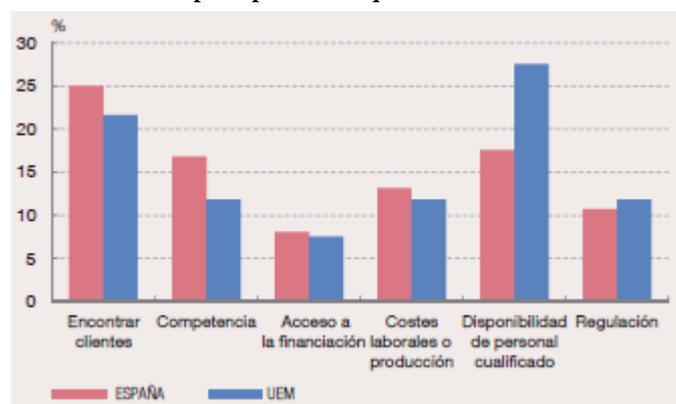
Tras analizar la estructura financiera de las pymes de España, Francia, Alemania e Italia en 2008 y 2017 y evaluar su liquidez y solvencia en ambos períodos, se procederá a estudiar las condiciones de acceso a la financiación de las pymes españolas en relación con las del conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en el año 2019. Este estudio tendrá como objetivo conocer tanto los principales problemas con los que se encuentran las pymes a la hora de obtener financiación como la disponibilidad de préstamos bancarios en España y en el conjunto de la UEM. Para ello, se emplearán los resultados de la última encuesta realizada por el Banco Central Europeo (BCE) sobre las condiciones de acceso a la financiación de las pymes de la zona euro (SAFE<sup>14</sup>): abril-septiembre de 2019, facilitada por el Banco de España.

En esta encuesta del Banco Central Europeo se pone de manifiesto que el acceso a la financiación fue la principal preocupación para un 8% de las pymes españolas y un 7% de las pymes de la UEM. En este sentido, cuando a las pymes españolas se les preguntó por cuáles eran sus principales preocupaciones, las tres opciones más citadas fueron: el hallazgo de clientes (25%), la disponibilidad de personal cualificado (18%) y la competencia (17%), siendo el acceso a la financiación la menos mencionada (8%), al igual que en el conjunto de la UEM (7%) (ver Gráfico 16).

---

<sup>14</sup> *Survey on the Access to Finance of Enterprises.*

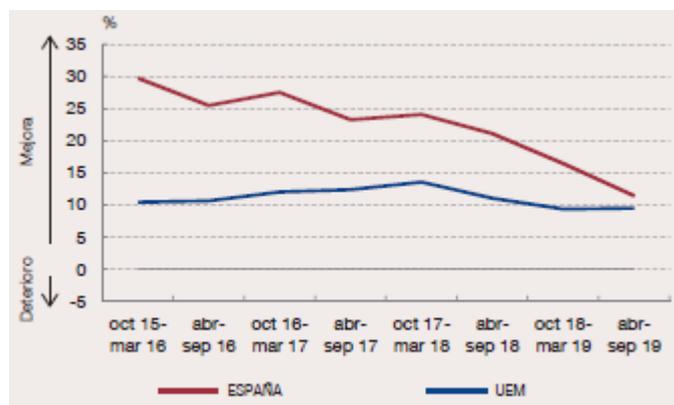
**Gráfico 16. Principales problemas que afectan a la actividad de las pymes (%). Abril-septiembre de 2019.**



Fuente: Banco de España (2019).

En lo que respecta al acceso a la financiación bancaria, continuó mejorando, aunque cada vez a un ritmo más moderado. En términos netos, un 11% de las pymes españolas señaló esta mejoría, cifra inferior en un 5% a la obtenida en el período anterior y superior en tan solo un 1% a la registrada por las pymes del conjunto de la UEM (ver Gráfico 17). Además, en términos netos, un 12% de las pymes españolas percibieron una mayor disposición de los bancos a proporcionar financiación, cifra inferior en un 9% a la registrada en el período anterior (Banco de España, 2019).

**Gráfico 17. Evolución de la disponibilidad de préstamos bancarios (pymes) (%).**



15

Fuente: Banco de España (2019).

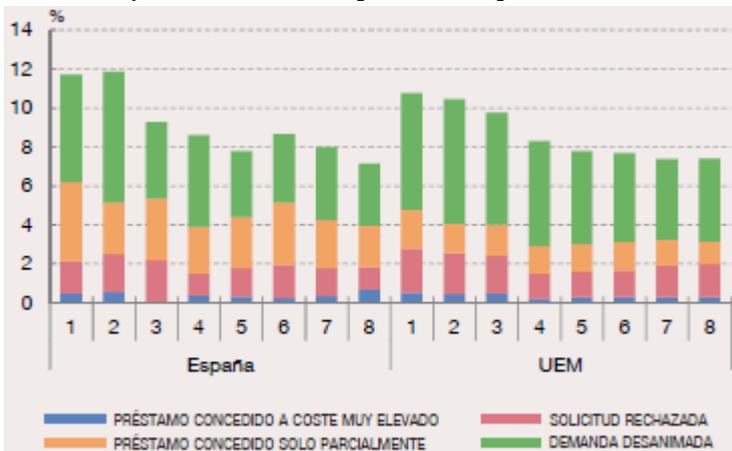
A continuación, se analizará en el Gráfico 18 el porcentaje de pymes en España y en la UEM que no pudieron obtener la totalidad de la financiación bancaria que habían previsto recibir en 2019, así como las principales causas que lo motivaron. Como se puede apreciar en el Gráfico 18, en España el porcentaje de pymes que tuvieron dificultades para obtener préstamos bancarios se redujo en un 1% con respecto a los resultados obtenidos en la encuesta anterior (octubre 2018-marzo 2019), hasta el 7%, cifra similar a la observada en el caso de la UEM. Entre los principales motivos alegados por las pymes españolas para la no obtención de la financiación prevista, se encuentran: el hecho de que no solicitaron dicha financiación porque creían que no se la concederían (demanda desanimada) (3%) y que recibieron de forma parcial los fondos

<sup>15</sup> Porcentaje de las empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro (Banco de España, 2019).

solicitados (2%). Por su parte, en el caso de la UEM, las cifras son similares a las observadas en la última encuesta semestral, siendo la demanda desanimada (4%) y el rechazo de las peticiones (2%) los principales motivos por los que las pymes del conjunto de la UEM no pudieron obtener la totalidad de la financiación prevista en 2019 (ver Gráfico 18).

**Gráfico 18. Pymes con dificultades para obtener préstamos bancarios (%).**

16

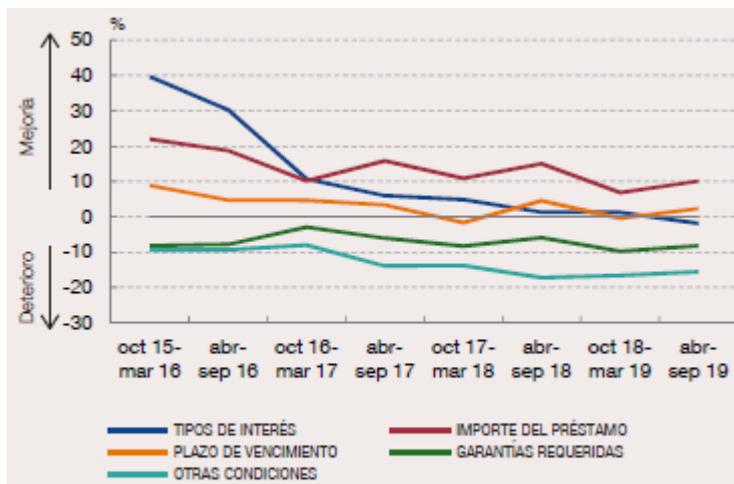


Fuente: Banco de España (2019).

En cuanto a las condiciones de financiación, por primera vez desde 2014, el porcentaje de pymes españolas que manifestaron un aumento de los tipos de interés superó en un 2% al de las que declararon lo contrario. Por otro lado, el número de pymes españolas que indicaron un endurecimiento de las garantías requeridas y de otras condiciones del préstamo (distintas a la cuantía y al plazo) superó a las que manifestaron lo contrario. Sin embargo, aumentó el porcentaje neto de pymes que indicaron un aumento de los importes de los préstamos (10%) y de los plazos de vencimiento (8%) (ver Gráfico 19).

**Gráfico 19. Evolución de las condiciones de los préstamos bancarios. España (pymes) (%).**

17



Fuente: Banco de España (2019).

<sup>16</sup> Este indicador recoge la proporción de las sociedades que se encuentran en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, a las que les fueron concedidos los fondos pero solo parcialmente, a las que se les otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas como muy elevado, y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían (demanda desanimada). Los números del eje horizontal representan las rondas de la encuesta, correspondiendo el 1 al período octubre de 2015-marzo de 2016 y el 8 al período abril-septiembre de 2019 (Banco de España, 2019).

<sup>17</sup> Porcentaje de las empresas que señalan una mejora de las condiciones (descenso de tipos de interés, aumento de importes y plazos, y disminución de garantías y otras condiciones requeridas) menos porcentaje de las empresas que señalan un deterioro de dichas condiciones (Banco de España, 2019).

En conclusión, la última encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes (SAFE), revela que, entre abril y septiembre de 2019, el acceso a la financiación continuó siendo, de entre todas las opciones incluidas en dicha pregunta, el problema menos importante para las pymes de España y del conjunto de la UEM (ver Gráfico 16). También muestra que en términos netos disminuyó en un 5% el porcentaje de pymes que señalaron una mejoría en el acceso a la financiación respecto a la encuesta del semestre anterior (octubre 2018-marzo 2019) (ver Gráfico 17). Respecto a las condiciones de acceso a la financiación bancaria, en términos netos, las pymes españolas señalan un empeoramiento (aumento) de los tipos de interés y de las garantías requeridas, así como una mejora (aumento) de los importes y los plazos de vencimiento (ver Gráfico 19). Por otro lado, tanto en España como en la UEM predomina el número de pymes que no accedieron a la financiación prevista debido a la falta de confianza en que la financiación solicitada les fuera concedida (demanda desanimada) (ver Gráfico 18). Por tanto, se puede concluir que, a pesar de que tanto las pymes de España como las de la UEM, continúan apreciando una mejoría en el acceso a la financiación externa, esta mejoría es cada vez más moderada.

## 6. CONCLUSIONES

Las pymes son el principal motor de la economía española y europea, no sólo por su peso en el tejido empresarial, superior al 99%, sino también por su enorme capacidad para generar empleo y valor añadido. Pero, a pesar de desempeñar un papel protagonista en el crecimiento y el desarrollo económico de los distintos países europeos y, especialmente de España, sus rasgos característicos, tales como su menor dimensión, sus mayores asimetrías informativas y su reducida esperanza de vida, les dificultan el acceso a la financiación, caracterizada por un coste mayor, por la exigencia de mayores garantías y por el predominio de la financiación a corto plazo. Estas mayores dificultades para acceder a los recursos financieros limitan, a su vez, su capacidad para crecer, exportar e innovar, debilitando con ello, su competitividad a nivel nacional e internacional.

La reciente crisis financiera, iniciada en 2008, con sus fuertes restricciones crediticias ha revelado las carencias y debilidades de las pymes, ya de por sí vulnerables debido a su excesiva dependencia del crédito bancario. Ante estas mayores restricciones crediticias, las pymes se vieron obligadas a modificar su estructura financiera y diversificar sus fuentes de financiación, haciendo uso de instrumentos financieros alternativos como: capital riesgo, Sociedades de Garantía Recíproca, Mercado Alternativo Bursátil, *crowdfunding*, *business angels*, entre otros, los cuales les facilitan el acceso a la financiación necesaria para llevar a cabo sus proyectos, sin necesidad de depender de la disponibilidad de crédito bancario. Aunque todavía el nivel de utilización de estos instrumentos en nuestro país es reducido, debido principalmente a su desconocimiento, desde las Administraciones y Organismos Públicos se han elaborado distintos programas con el fin de dar a conocer estas alternativas a la financiación bancaria e incentivar su uso.

En este sentido, las distintas Administraciones y Organismos Públicos a nivel europeo, nacional y regional, concededores de la relevancia y de las debilidades de este conglomerado de empresas han desarrollado distintas líneas de apoyo tanto financiero (préstamos preferentes, préstamos participativos, garantías, líneas de avales, ayudas a fondo perdido, etc.) como técnico (asesoramiento profesional, fomento de la innovación, la digitalización, la internacionalización, etc.) con el fin de impulsar su competitividad, evitando que ninguna de ellas se quede atrás.

Posteriormente, se ha llevado a cabo un estudio a partir de la información proporcionada por la base de datos BACH, con objeto de conocer el impacto de las restricciones crediticias de la

última crisis financiera en la estructura financiera de las pymes, seleccionando para ello dos años claramente diferenciados, 2008 y 2017. Los resultados de este estudio son muy reveladores.

Por un lado, reflejan la mayor incidencia de las restricciones crediticias en la estructura financiera de las pymes españolas frente a las grandes empresas. Esto es, mientras que en las grandes empresas españolas apenas se observan diferencias significativas en su estructura financiera en los dos años objeto de estudio, en las pymes españolas, se aprecia un importante incremento en el peso de los recursos propios, los cuales se convirtieron en el año 2017 en su principal fuente de financiación, en detrimento de la financiación ajena, especialmente de la financiación ajena a corto plazo. A pesar de ello, el peso de la financiación ajena a corto plazo continuó siendo superior al peso de la financiación ajena a largo plazo. Asimismo, disminuyó el peso de la financiación bancaria tanto en el pasivo corriente como no corriente, lo cual puede ser debido a las mayores dificultades para acceder a la financiación bancaria por parte de las pymes, lo que motivó la búsqueda de fuentes de financiación alternativas.

Por otro lado, si comparamos el comportamiento de las pymes españolas en relación a las pymes de Alemania, Francia e Italia, se observa que la incidencia de las restricciones crediticias ha sido dispar en cada uno de los países objeto de estudio. Sólo en las pymes de España se incrementó la importancia relativa de los recursos propios en 2017 con respecto a 2008, ocurriendo lo contrario en el resto de países objeto de estudio. A pesar de ello, en todos los países analizados aumentó el peso de la financiación ajena a largo plazo, en detrimento de la financiación ajena a corto plazo. Asimismo, mientras en las pymes de España e Italia se redujo el peso de la financiación bancaria tanto en el pasivo corriente como en el pasivo no corriente, en las pymes de Alemania aumentó, lo que denota una menor incidencia de las restricciones crediticias en este país.

Además, se advierte que, a pesar de que tanto las pymes de España como las de Italia mejoraron su situación financiera a corto plazo, las pymes de Francia y Alemania continuaron siendo las que tenían una mayor liquidez en 2017. Pero, si se analiza la solvencia, considerando sólo partidas de patrimonio neto y pasivo, las pymes de España fueron las únicas que incrementaron su autonomía financiera, debido a que, como se ha indicado anteriormente, aumentaron sus recursos propios en 2017 respecto a 2008.

Por su parte, los resultados proporcionados por la última encuesta sobre las condiciones de acceso a la financiación externa de las pymes de la zona euro, elaborada por el Banco Central Europeo para el período abril-septiembre de 2019, reflejan que las pymes tanto de España como del conjunto de la UEM siguen percibiendo, en términos netos, una mejoría en la disponibilidad de la financiación bancaria, aunque esta mejoría es cada vez más moderada. También, en dicha encuesta las pymes españolas señalan, en términos netos, un aumento en los tipos de interés y la exigencia de unas mayores garantías con respecto a los resultados de la encuesta realizada el semestre anterior (octubre 2018-marzo 2019).

Una vez expuestas las principales conclusiones del estudio llevado a cabo, es preciso apuntar que la base de datos BACH, elaborada por el Comité Europeo de Centrales de Balances y facilitada por el Banco de España, presenta una serie de limitaciones que afectan al estudio realizado: únicamente se basa en la cifra de negocios a la hora de clasificar las empresas por tamaño, no ajustándose por tanto a los criterios establecidos en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003. Asimismo, la representatividad y cobertura de cada una de las muestras nacionales empleadas para su realización varía en función del país.

En último lugar, no se puede ignorar la recesión económica que se inicia en la actualidad a nivel global con motivo de la crisis sanitaria del COVID-19, la cual ha tenido especial incidencia

en nuestro país. El decreto del estado de alarma, con la consiguiente suspensión de todas las actividades no esenciales y las restricciones a la movilidad, ha tenido un importante impacto en la economía del país, especialmente en su impulsor, el sector servicios, en el que operan más de dos tercios de las pymes españolas. Este hecho vuelve a poner de manifiesto la debilidad y vulnerabilidad de este conglomerado de empresas, así como del modelo económico español excesivamente dependiente del sector turístico. Además, las medidas adoptadas por las distintas Administraciones Públicas con el fin de mitigar el impacto de la crisis del COVID-19 en las pymes abren un nuevo escenario con distintas líneas de estudio potencial centradas en la evaluación del impacto real de las medidas adoptadas. Dentro de esta posible línea de estudio futura, son muchas las cuestiones que se nos plantean: ¿qué porcentaje de pymes se pudieron beneficiar de dichas ayudas?, ¿cuáles fueron los principales obstáculos en su concesión?, ¿fueron suficientes las medidas adoptadas?, ¿cuántas pymes se vieron abocadas al cierre?, ¿cómo se gestionó el retorno a la actividad de las pymes? Todas estas preguntas, aún sin respuesta, se rigen por un elemento común: las pymes marcan la marcha de la economía, constituyendo el motor y, a su vez, la debilidad del modelo económico español.

En conclusión, con este estudio se ha realizado una radiografía completa de los propulsores de la economía española, las pymes, ahondando tanto en las condiciones de acceso y las alternativas de financiación, como en la evolución de su estructura financiera y de su situación económico-financiera en relación con las pymes europeas. Al mismo tiempo, se abren líneas de estudio potencial derivadas del impacto de las medidas adoptadas para hacer frente al COVID-19 en la viabilidad y supervivencia de las pymes. En un primer acercamiento a un futuro estudio, llama la atención que todas las actuaciones que se están realizando, enfocadas principalmente a la inyección de liquidez, dejan desprotegida la solvencia de las pymes. O lo que es lo mismo, para ganar una carrera de fondo no es suficiente con el impulso inicial. En palabras de los economistas Carbó y Rodríguez (2020): "Ganan sentido -extraordinario ahora mismo- las financiaciones mixtas, que implican agua de riego en forma de crédito avalado y participación en el capital para salvar raíces".

El confinamiento ha supuesto una parada cardiorrespiratoria para la economía mundial, donde las afecciones a su corazón, las pymes, han debilitado aún más su frágil pulmón. En palabras del escritor francés Honoré de Balzac: "En las grandes crisis, el corazón se rompe o se curte". Ayudemos a que el corazón de nuestra economía no deje de latir.

## BIBLIOGRAFÍA

- Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja. (2020a). *ADER*. Recuperado de: <http://www.ader.es/inicio/> [Consulta: 18 de marzo de 2020]
- Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja. (2020b). *El Gobierno de La Rioja crea un Servicio de Apoyo Integral a través de la ADER para que las empresas tengan el máximo acceso posible a las ayudas*. Recuperado de: <http://www.ader.es/comunicacion/noticias-ader/noticia-en-detalle/news/el-gobierno-de-la-rioja-crea-un-servicio-de-apoyo-integral-a-traves-de-la-ader-para-que-las-empresas/> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja. (2020c). *El Gobierno de La Rioja destina 34,4 millones de euros al Plan de Reactivación Económica*. Recuperado de: <http://www.ader.es/comunicacion/noticias-ader/noticia-en-detalle/news/el-gobierno-de-la-rioja-destina-344-millones-de-euros-al-plan-de-reactivacion-economica/> [Consulta: 7 de mayo de 2020]
- Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja. (2020d). *La ADER convoca la nueva línea de subvención del Cheque de Innovación de Acción Rápida para la reducción del impacto coronavirus*. Recuperado de: <http://www.ader.es/comunicacion/noticias-ader/noticia-en-detalle/news/la-ader-convoca-la-nueva-linea-de-subvencion-del-cheque-de-innovacion-de-accion-rapida-para-la-reduc/> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Agentes Locales de Promoción de Empleo-Diputación de Almería. (2011). *Manual de financiación para empresas: Documento de trabajo*. Recuperado de: [http://www.dipalme.org/servicios/anexos/anexos.nsf/Vanexos/4D48027446BB2350C125794A005D55DD/\\$file/Manual%20de%20financiacion%20para%20empresas.pdf](http://www.dipalme.org/servicios/anexos/anexos.nsf/Vanexos/4D48027446BB2350C125794A005D55DD/$file/Manual%20de%20financiacion%20para%20empresas.pdf) [Consulta: 29 de febrero de 2020]
- Alfárez, Á. (2019). *Informe de actividad 2019: "Venture Capital & Private Equity en España"*. ASCRI. Recuperado de: <https://www.ascrri.org/wp-content/uploads/2019/06/INFORME-ASCRI-2019-1.pdf> [Consulta: 7 de marzo de 2020]
- Amigot, B. (1 de mayo de 2020). El Gobierno prevé que el PIB se hunda un histórico 9,2%, el paro se dispare al 19%, el déficit al 10,34% y la deuda al 115,5% este año. *Expansión*. Recuperado de: <https://www.expansion.com/economia/2020/05/01/5eabd6bae5fdeace108b4684.html> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Aragón, A. y Rubio, A. (2005). Factores asociados con el éxito competitivo de las pyme industriales en España. *Universia Business Review*, (8), 38-51. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- Arce, Ó., López, E. y Sanjuán, L. (2011). El acceso de las pymes con potencial de crecimiento a los mercados de capitales. *CNMV, Documentos de Trabajo*, (52), 1-49. Recuperado de: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT52.pdf> [Consulta: 30 de marzo de 2020]
- Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza, Cámara de Comercio e Industria de Zaragoza y Confederación Española de Jóvenes Empresarios (2009). *Productos financieros y alternativas de financiación. Guía empresarial*. Zaragoza: Grupo Milán, S.L. Recuperado de: [https://www.camarazaragoza.com/docs/Guia\\_productos\\_financieros\\_y\\_alternativa\\_16602.pdf](https://www.camarazaragoza.com/docs/Guia_productos_financieros_y_alternativa_16602.pdf) [Consulta: 26 de febrero de 2020]

- Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión. (2020a). *Informes de Actividad: Estimación Cifras Año 2019*. Recuperado de: <https://www.ascr.org/wp-content/uploads/2020/01/Nota-de-prensa-estimaci%C3%B3n-a%C3%B1o-2019.pdf> [Consulta: 7 de marzo de 2020]
- Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión. (2020b). *Qué es el Capital Riesgo*. Recuperado de: <https://www.ascr.org/que-es-el-capital-riesgo/> [Consulta: 6 de marzo de 2020]
- AXIS Participaciones Empresariales. (2020). *Nuestros fondos*. Recuperado de: <https://www.axispart.com/web/axis/nuestros-fondos> [Consulta: 17 de marzo de 2020]
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2020). *BBVA pone a disposición de pymes y autónomos hasta 25.000 millones de euros para mitigar el impacto del coronavirus*. Recuperado de: <https://www.bbva.es/general/financiacion-impacto-covid19.html> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Banco de España. (2018). *Central de Balances: Resultados anuales de las empresas no financieras. Suplemento metodológico*. Recuperado de: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/CentralBalances/18/Fich/ceba18sm.pdf> [Consulta: 30 de marzo de 2020]
- Banco de España. (2019). Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la Encuesta Semestral del BCE. *Boletín económico, 4/2019*, Recuadro 5. Recuperado de: [https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin\\_economic/index2019.html](https://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/index2019.html) [Consulta: 22 de febrero de 2020]
- Banco de España. (2020). *Central de Balances: Información general. Acceso a bases de datos generales*. Recuperado de: [https://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/Informacion\\_gene/Queventajas\\_tie/Acceso\\_a\\_bases\\_5b2f32256714921.html](https://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/Informacion_gene/Queventajas_tie/Acceso_a_bases_5b2f32256714921.html) [Consulta: 30 de marzo de 2020]
- Banco Europeo de Inversiones. (2020). *European Investment Bank*. Recuperado de: <https://www.eib.org/en/> [Consulta: 25 de marzo de 2020]
- Banco Santander. (2020). *Santander España pone a disposición de pymes y autónomos una línea de créditos preconcedidos de 20.000 millones para mitigar el posible impacto del coronavirus*. Recuperado de: <https://www.santander.com/es/sala-de-comunicacion/notas-de-prensa/santander-espana-pone-a-disposicion-de-pymes-y-autonomos-una-linea-de-creditos-preconcedidos-de-20-000-millones-para-mitigar-el-posible-impacto-del-coronavirus> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Bank for the Accounts of Companies Harmonised. (2009). *Comparaciones internacionales 2008*. Comité Europeo de Central de Balances (CECB). Acceso: Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras. [Consulta: 27 de marzo de 2020]
- Bank for the Accounts of Companies Harmonised. (2018). *Comparaciones internacionales 2017*. Comité Europeo de Central de Balances (CECB). Acceso: Banco de España. Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras. [Consulta: 27 de marzo de 2020]

- Beck, T. y Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & finance*, 30(11), 2931-2943. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Bellón, C. y Ruiz-Verdú, P. (2018). El *crowdfunding* y la financiación del emprendimiento. *Papeles de Economía Española*, (157), 128-150. Recuperado de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/24756/157art08.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [Consulta: 11 de marzo de 2020]
- Bolsas y Mercados Españoles. (2019). *Balance del primer semestre de 2019 de los mercados alternativo: El MAB y el MARF se consolidan como fuente de financiación alternativa para las empresas*. Recuperado de: [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5350 El MAB y el MARF se consolidan como fuentes de financiación alternativa para las empresas](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5350_El_MAB_y_el_MARF_se_consolidan_como_fuentes_de_financiacion_alternativa_para_las_empresas) [Consulta: 14 de marzo de 2020]
- Bolsas y Mercados Españoles. (2020). *MAB*. Recuperado de: <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx> [Consulta: 13 de marzo de 2020]
- Cabrera, A. (2009). *Economía de la empresa. 2º Bachillerato*. Madrid: SM. [Consulta: 27 de febrero de 2020]
- CaixaBank. (2020). *CaixaBank pone a disposición de pymes y autónomos una línea de 25.000 millones de euros en préstamos preconcedidos*. Recuperado de: [https://www.caixabank.com/comunicacion/noticia/caixabank-pone-a-disposicion-de-pymes-y-autonomos-una-linea-de-25-000-millones-de-euros-en-prestamos-preconcedidos\\_es.html?id=42203](https://www.caixabank.com/comunicacion/noticia/caixabank-pone-a-disposicion-de-pymes-y-autonomos-una-linea-de-25-000-millones-de-euros-en-prestamos-preconcedidos_es.html?id=42203) [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Cámara de Comercio, Industria y Servicios de La Rioja. (2020). *Cámara de Comercio, Industria y Servicios de La Rioja*. Recuperado de: <http://camaracomerciorioja.com/inicio/> [Consulta: 19 de marzo de 2020]
- Cámaras de Comercio. (2005). *Empresas Españolas. Competitividad y tamaño*. Madrid: Cámaras de Comercio, Servicios de Estudios Cámaras de Comercio. Recuperado de: [https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/competitividad\\_tamano.pdf](https://www.camara.es/sites/default/files/publicaciones/competitividad_tamano.pdf) [Consulta: 15 de febrero de 2020]
- Carbó, S. y Rodríguez, F. (2020). Ayudas a la financiación ante el COVID-19: Marco temporal y suficiencia. Separata de *Cuadernos de Información Económica*, (276), 1-10. Recuperado de: [https://www.funcas.es/covid-19/pdf/Ayudas\\_financiacion\\_ante\\_el\\_COVID-19.pdf](https://www.funcas.es/covid-19/pdf/Ayudas_financiacion_ante_el_COVID-19.pdf) [Consulta: 19 de mayo de 2020]
- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial. (2020). *CDTI*. Recuperado de: <https://www.cdti.es/> [Consulta: 17 de marzo de 2020]
- Chandler, G. N., Keller, C. y Lyon, D. W. (2000). Unraveling the determinants and consequences of an innovation-supportive organizational culture. *Entrepreneurship theory and practice*, 25(1), 59-76. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- Comisión Europea. (2019). *Annual report on European SMEs 2018/2019. Research & Development and Innovation by SMEs. SME Performance Review 2018/2019*. Recuperado de: [https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review\\_en](https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review_en) [Consulta: 19 de febrero de 2020]

- Compañía Española de Financiación del Desarrollo. (2020). *COFIDES*. Recuperado de: <https://www.cofides.es/bienvenido-cofides> [Consulta: 17 de marzo de 2020]
- Compañía Española de Reafianzamiento. (2020). *CERSA*. Recuperado de: <http://www.cersa-sme.es/> [Consulta: 14 de marzo de 2020]
- Confederación de Organizaciones Empresariales de la Comunidad Valenciana. (2008). *Guía para la financiación de la PYME*. Recuperado de: [https://issuu.com/aedlmic/docs/autoempleo.guia\\_de\\_financiacion\\_de\\_pymes\\_5531](https://issuu.com/aedlmic/docs/autoempleo.guia_de_financiacion_de_pymes_5531) [Consulta: 29 de febrero de 2020]
- Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa. y Centro de Predicción Económica. (2020). *Valoración inicial del impacto del coronavirus sobre el empleo en las pymes*. Recuperado de: [https://www.cepyme.es/wp-content/uploads/2020/03/Valoracion-inicial-del-Impacto-del-coronavirus-sobre-el-empleo-en-las-pymes2-2020-03-19-18\\_13\\_43.pdf](https://www.cepyme.es/wp-content/uploads/2020/03/Valoracion-inicial-del-Impacto-del-coronavirus-sobre-el-empleo-en-las-pymes2-2020-03-19-18_13_43.pdf) [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca. (2018). *Informe anual 2018*. Recuperado de: [http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/06/Memoria\\_CESGAR\\_2018-2.pdf](http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/06/Memoria_CESGAR_2018-2.pdf) [Consulta: 8 de marzo de 2020]
- Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca. (2019). *La financiación de la PYME en España: Resultados año 2018. VIII Informe*. Recuperado de: <http://www.cesgar.es/wp-content/uploads/2019/04/VIII-Informe-financiaci%C3%B3n-de-la-pyme.-Resultados-2018-1.pdf> [Consulta: 24 de febrero de 2020]
- Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca. (2020). *CESGAR*. Recuperado de: <http://www.cesgar.es/> [Consulta: 8 de marzo de 2020]
- Damanpour, F. (1992). Organizational Size and Innovation. *Organization Studies*, 13(3), 375-402. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- De La Fuente, J., García-Tenorio, J., Guerra, L. y Hernán Gómez, J. (2002). *Diseño organizativo de la empresa*. Madrid: Editorial Civitas. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Delić, A. y Ahmetović, E. (2013). Characteristics of Organizational Structure of Bosnian and Herzegovinian Companies. *Journal of Economics and Business*, 11(2), 31-43. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (2020a). *Instrumentos financieros: Crowdfunding*. Recuperado de: <http://www.ipyme.org/es-ES/InsFinan/paginas/DetalleInstrumento.aspx?Nombre=Crowdfunding> [Consulta: 11 de marzo de 2020]
- Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (2020b). *Programas DGIPYME*. Recuperado de: <http://www.ipyme.org/es-ES/Financiacion/Paginas/ProgramasDGIPYME.aspx> [Consulta: 16 de marzo de 2020]
- Donaldson, L. (2001). *The Contingency Theory of Organizations*. Londres: Sage Publications. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Empresa Nacional de Innovación, SA. (2020). *Líneas de financiación*. Recuperado de: <https://www.enisa.es/es/financia-tu-empresa/lineas-de-financiacion> [Consulta: 16 de marzo de 2020]

- Estrada, Á. y Vallés, J. (1998). Investment and financial structure in Spanish manufacturing firms. *Investigaciones económicas*, 22(3), 337-359. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Eursostat. (2020). *GDP and main components (output, expenditure and income)*. Recuperado de: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> [Consulta: 30 de marzo de 2020]
- Federación de Empresas de La Rioja. (2020). *FER*. Recuperado de: <https://sie.fer.es/> [Consulta: 18 de marzo de 2020]
- Fondo Europeo de Inversiones. (2020). *European Investment Fund*. Recuperado de: <http://www.eif.europa.eu/index.htm> [Consulta: 25 de marzo de 2020]
- García-Gómez, M. (2003). La medición de la estructura organizativa. *Revista Europea de Dirección de Empresas*, 12(3), 163-176. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Ghosal, V. y Loungani, P. (1996). Firm size and the impact of profit-margin uncertainty on investment: Do financing constraints play a role?. *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, (557). [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Giralt, A. y González, J. (2012). Financiación de la PYME en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB. *Papeles de la Fundación*, 45, 235-258. Recuperado de: <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/PapelesFundacion452012.pdf> [Consulta: 13 de marzo de 2020]
- González, A. y Ramos, J. (2019). *Financiación Participativa en España 2018: Informe Anual 2018*. Recuperado de: [https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC\\_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018\\_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf](https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf) [Consulta: 12 de marzo de 2020]
- Goteo. (2020). *Fundación Goteo*. Recuperado de: <http://www.goteo.org/#foundation> [Consulta: 15 de marzo de 2020]
- Guzmán, I. (2014). El "crowdfunding": una alternativa de financiación en tiempos de crisis. *Revista AECA*, (106), 17-20. Recuperado de: <https://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/5437/caf.pdf?sequence=1&isAllowed=y> [Consulta: 12 de marzo de 2020]
- Hall, R. (1996). *Organizations, Structures, Processes and Outcomes*. Nueva York: Prentice Hall International, Inc. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Hamilton, R. T. y Fox, M. A. (1998). The financing preferences of small firm owners. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4(3), 239-248. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Hodge, B., Anthony, W. y Gales, L. (1998). *Teoría de la organización. Un enfoque estratégico*. Madrid: Prentice Hall. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Iberaval. (2020). *Información institucional*. Recuperado de: <https://www.iberaval.es/informacion-institucional/> [Consulta: 19 de marzo de 2020]

- Instituto de Comercio Exterior. (2017). *Informe monográfico sobre Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) en España: Invest in Spain*. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado de: <http://www.investinspain.org/invest/wcm/idc/groups/public/documents/documento/mde3/nza0/~edisp/doc2017704348.pdf> [Consulta: 8 de marzo de 2020]
- Instituto de Comercio Exterior. (2020). *ICEX*. Recuperado de: <https://www.icex.es/icex/es/index.html> [Consulta: 16 de marzo de 2020]
- Instituto de Crédito Oficial. (2020a). *ICO Sector Turístico y actividades conexas Covid 19/Thomas Cook*. Recuperado de: <https://www.ico.es/web/ico/ico-sector-turistico-y-actividades-conexas-> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Instituto de Crédito Oficial. (2020b). *Línea de Avales COVID-19*. Recuperado de: <https://www.ico.es/web/ico/linea-avales-covid-19> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Instituto de Crédito Oficial. (2020c). *Sobre ICO*. Recuperado de: <https://www.ico.es/web/ico/sobre-ico> [Consulta: 17 de marzo de 2020]
- Lacalzada Esquivel, J. A. (2019a). *Análisis de la situación financiera a corto plazo (II)*. Departamento de Economía y Empresa. Curso académico 2018-2019. Universidad de La Rioja. [Consulta: 1 de abril de 2020]
- Lacalzada Esquivel, J. A. (2019b). *Análisis de la situación financiera a largo plazo*. Departamento de Economía y Empresa. Curso académico 2018-2019. Universidad de La Rioja. [Consulta: 2 de abril de 2020]
- Laguna, R. (6 de abril de 2020). Bruselas desbloquea 1.000 millones de euros del fondo de inversiones para 100.000 pymes. *Valencia Plaza*. Recuperado de: <https://valenciaplaza.com/bruselas-desbloquea-1000-millones-de-euros-del-fondo-de-inversiones-para-100000-pymes> [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Lánzanos. (2020). *Lánzanos*. Recuperado de: <https://www.lanzanos.com/> [Consulta: 15 de marzo de 2020]
- Lavilla Rubira, C. (2014). El capital riesgo como forma de financiación empresarial. *ICE, Revista de Economía*, (879), 101-111. Recuperado de: <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1703/1703> [Consulta: 6 de marzo de 2020]
- Lloyd-Reason, L., Muller, K. y Wall, S. (2002). Innovation and Educational Policy in SMEs: a Czech perspective. *Education & Training*, 44(8-9), 378-387. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- López Pascual, J. (2014). Evolución y análisis de la financiación de la pyme en España. *ICE, Revista de Economía*, (879), 113-122. Recuperado de: <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1704/1704> [Consulta: 5 de marzo de 2020]
- Martínez Martín, M. I., Santero Sánchez, R., Sánchez Henríquez, L. y Marcos Calvo, M. A. (2009). *Factores de competitividad de la Pyme española 2008*. Madrid: Fundación EOI. Recuperado de: <https://www.eoi.es/es/savia/publicaciones/20584/factores-de-competitividad-de-la-pyme-espanola-2008> [Consulta: 26 de febrero de 2020]

- Maudos, J. y Fernández de Guevara, J. (2014). *Endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: El impacto de la crisis*. Bilbao: Fundación BBVA. Recuperado de: [https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE\\_2014\\_endeudamiento\\_empresas.pdf](https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE_2014_endeudamiento_empresas.pdf) [Consulta: 5 de abril de 2020]
- Melle Hernández, M. (2001). Características diferenciales de la financiación entre las PYME y las grandes empresas españolas. Asimetrías informativas, restricciones financieras y plazos de endeudamiento. *Papeles de Economía Española*, (89), 140-166. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2019). *Marco estratégico en política de PYME 2030*. Recuperado de: [https://plataformapyme.es/SiteCollectionDocuments/EstrategiaPYME/Marco\\_Estrategico\\_Politica\\_PYME\\_2030.pdf](https://plataformapyme.es/SiteCollectionDocuments/EstrategiaPYME/Marco_Estrategico_Politica_PYME_2030.pdf) [Consulta: 7 de febrero de 2020]
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2020). *Cifras PYME. Datos enero 2020*. Recuperado de: <http://www.ipyme.org/Publicaciones/CifrasPYME-enero2020.pdf> [Consulta: 16 de febrero de 2020]
- Mintzberg, H. (1984). *La estructuración de las organizaciones*. Barcelona: Ariel Economía. [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Naturgy. (2020). *Aplaza tus facturas de luz y de gas de los próximos 3 meses y págalas, poco a poco, en 12 mensualidades a partir de octubre*. Recuperado de: [https://www.naturgy.es/empresas/fnt\\_empresas/te\\_ayudamos/facilidades\\_de\\_pago](https://www.naturgy.es/empresas/fnt_empresas/te_ayudamos/facilidades_de_pago) [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Nieto, M. J. y Fernández, M. Z. (2001). Estrategias y estructuras de las PYME: ¿Puede ser el (pequeño) tamaño una ventaja competitiva?. *Papeles de Economía Española*, (89), 256-271. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2014). *Estudios económicos de la OCDE: España. Visión general*. Recuperado de: <http://www.oecd.org/economy/surveys/Spain-Overview-Spanish.pdf> [Consulta: 5 de marzo de 2020]
- Palacín-Sánchez, M. J. y Jara-Corrales, E. M. (2012). El mercado alternativo bursátil en España: una valoración. *Cuadernos de economía*, 35(98), 77-88. Recuperado de: <https://pdfs.semanticscholar.org/a31f/35385a72e56bac0015855d9fa2517d45179e.pdf> [Consulta: 14 de marzo de 2020]
- Peel, M. J. y Wilson, N. (1996). Working capital and financial management practices in the small firm sector. *International Small Business Journal*, 14(2), 52-68. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Pérez de las Peñas, Á. (2013). *Fuentes de financiación*. Madrid: Curso ESIC de emprendimiento y gestión empresarial (12), ESIC Editorial. [Consulta: 11 de marzo de 2020]

- Piñeiro Becerra, J. M. (2010). La financiación a las pymes antes y después de la crisis. *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, (184), 40-46. Recuperado de: <https://www.bolsasymercados.es/asp/RevOnLine/Documento.aspx?id=4099> [Consulta: 31 de marzo de 2020]
- Recondo Porrúa, R. y Cuervo-Arango, C. (2014). Resumen ejecutivo. *Instituto de Capital Riesgo, Anuario de Capital Riesgo*, (2014), 9-65. Recuperado de: <http://www.incari.org/upload/ANUARIO CAPITAL RIESGO 2014.pdf> [Consulta: 11 de marzo de 2020]
- Rialp i Criado, A. (1999). Los enfoques micro-organizacionales de la internacionalización de la empresa: una revisión y síntesis de la literatura. *ICE, Revista de economía*, (781), 117-128. Recuperado de: [https://www.researchgate.net/profile/Alex\\_Criado3/publication/277272099\\_Los\\_enfoques\\_micro-organizacionales\\_de\\_la\\_internacionalizacion\\_de\\_la\\_empresa\\_una\\_revision\\_y\\_sintesis\\_de\\_la\\_literatura/links/0fcfd50e6c61482a7b000000/Los-enfoques-micro-organizacionales-de-la-internacionalizacion-de-la-empresa-una-revision-y-sintesis-de-la-literatura.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Alex_Criado3/publication/277272099_Los_enfoques_micro-organizacionales_de_la_internacionalizacion_de_la_empresa_una_revision_y_sintesis_de_la_literatura/links/0fcfd50e6c61482a7b000000/Los-enfoques-micro-organizacionales-de-la-internacionalizacion-de-la-empresa-una-revision-y-sintesis-de-la-literatura.pdf) [Consulta: 15 de febrero de 2020]
- Rodríguez Rodríguez, O. M. (2005). El crédito comercial en las pymes canarias desde una perspectiva multivariante. *Estudios de Economía Aplicada*, 23(3), 773-816. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of Innovations* (5th Ed.). New York: Free Press. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- Root, F. R. (1994). *Entry Strategies for International Markets*. Nueva York: Lexington Books. [Consulta: 15 de febrero de 2020]
- Roure, J. y de San José, A. (2019). *La inversión en startups: actividad y tendencias. Informe Business Angels 2019*. Recuperado de: <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0515.pdf> [Consulta: 9 de marzo de 2020]
- Segura, J. y Toledo, L. (2003). Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas. *Investigaciones económicas*, 27(1), 39-69. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Sociedad de Garantía Recíproca de Pontevedra y Ourense. (2012). *Claves para acceder a la Financiación: Guía Práctica para pymes*. Recuperado de: [http://www.sogarpo.es/docs/guia\\_pymes\\_claves\\_financiacion\\_sogarpo.pdf](http://www.sogarpo.es/docs/guia_pymes_claves_financiacion_sogarpo.pdf) [Consulta: 28 de febrero de 2020]
- Sogorb Mira, F. (2002). *On capital structure in the small and medium enterprises: the Spanish case*. Madrid: Universidad San Pablo-CEU, Instituto de Estudios Europeos. [Consulta: 26 de febrero de 2020]
- Universo Crowdfunding. (2020). *¿Qué es el crowdfunding?*. Recuperado de: <https://www.universocrowdfunding.com/que-es-el-crowdfunding/> [Consulta: 11 de marzo de 2020]
- Verkami. (2020). *¿Quiénes somos?*. Recuperado de: <https://www.verkami.com/page/about> [Consulta: 15 de marzo de 2020]

- Vives de Prada, L. (2015). Pymes + innovación: no es solo cuestión de tamaño sino de actitud. *ICE, Revista de Economía*, (885), 57-63. Recuperado de: <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/1792/1792> [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- Vodafone. (2020). *Comunicado de António Coimbra: Nuevas iniciativas por el coronavirus*. Recuperado de: [https://www.saladeprensa.vodafone.es/c/notas-prensa/np\\_conectados/](https://www.saladeprensa.vodafone.es/c/notas-prensa/np_conectados/) [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- Welch, L. S. y Loustarinen, R. (1988). Internacionalization: Evolution of a Concept. *Journal of General Management*, 14(2), 34-55. [Consulta: 15 de febrero de 2020]
- Westhead, P. y Storey, D. (1996). Management training and small firm performance: why is the link so weak?. *International Small Business Journal*, 14(4), 13-24. [Consulta: 13 de febrero de 2020]
- Zapata Rotundo, G. J. (2015). El tamaño y la estructura de la organización: un estudio teórico y empírico con el enfoque contingente. *Revista Ciencias Estratégicas*, 23(34), 193-208. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/1513/151350864003.pdf> [Consulta: 20 de febrero de 2020]
- Zapata Rotundo, G. J. y Hernández, A. (2014). *La empresa: Diseño, estructuras y formas organizativas*. Venezuela: Editorial Horizonte, C. A. [Consulta: 20 de febrero de 2020]

## **BIBLIOGRAFÍA LEGAL**

- Comisión Europea. Reglamento (UE) n° 651/2014 de la Comisión, de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado. Diario Oficial de la Unión Europea L 187, 26 de junio de 2014, pp. 1 a 78. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- Comisión de las Comunidades Europeas. Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. Diario Oficial de la Unión Europea L 124, 20 de mayo de 2003, pp. 36 a 41. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- España. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Boletín Oficial del Estado, 28 de noviembre de 2013, núm. 233. [Consulta: 9 de marzo de 2020]
- España. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Boletín Oficial del Estado, 28 de noviembre de 2014, núm. 288. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- España. Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Boletín Oficial del Estado, 28 de abril de 2015, núm. 101, pp. 36599 a 36684. [Consulta: 12 de marzo de 2020]
- España. Real Decreto-ley 7/2020, de 12 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes para responder al impacto económico del COVID-19. Boletín Oficial del Estado, 13 de marzo de 2020, núm. 65, pp. 24996 a 25013. [Consulta: 1 de mayo de 2020]

- España. Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. Boletín Oficial del Estado, 18 de marzo de 2020, núm. 73, pp. 25853 a 25898. [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- España. Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19. Boletín Oficial del Estado, 1 de abril de 2020, núm. 91, pp. 27885 a 27972. [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- España. Real Decreto-ley 14/2020, de 14 de abril, por el que se extiende el plazo para la presentación e ingreso de determinadas declaraciones y autoliquidaciones tributarias. Boletín Oficial del Estado, 15 de abril de 2020, núm. 105, pp. 28966 a 28970. [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- España. Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo. Boletín Oficial del Estado, 22 de abril de 2020, núm. 112, pp. 29473 a 29531. [Consulta: 1 de mayo de 2020]
- España. Ministerio de Economía y Hacienda. Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas. Boletín Oficial del Estado, 21 de noviembre de 2007, núm. 279, pp. 47560 a 47566. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- España. Banco de España. Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos. Boletín Oficial del Estado, 10 de junio de 2008, núm. 140, pp. 26465 a 26647. [Consulta: 8 de febrero de 2020]
- España. Banco de España. Circular 4/2013, de 27 de septiembre, del Banco de España, a través de la cual se modifica la Circular 3/2008, de 22 de mayo, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos. Boletín Oficial del Estado, 12 de octubre de 2013, núm. 245, pp. 83304 a 83304. [Consulta: 8 de febrero de 2020]