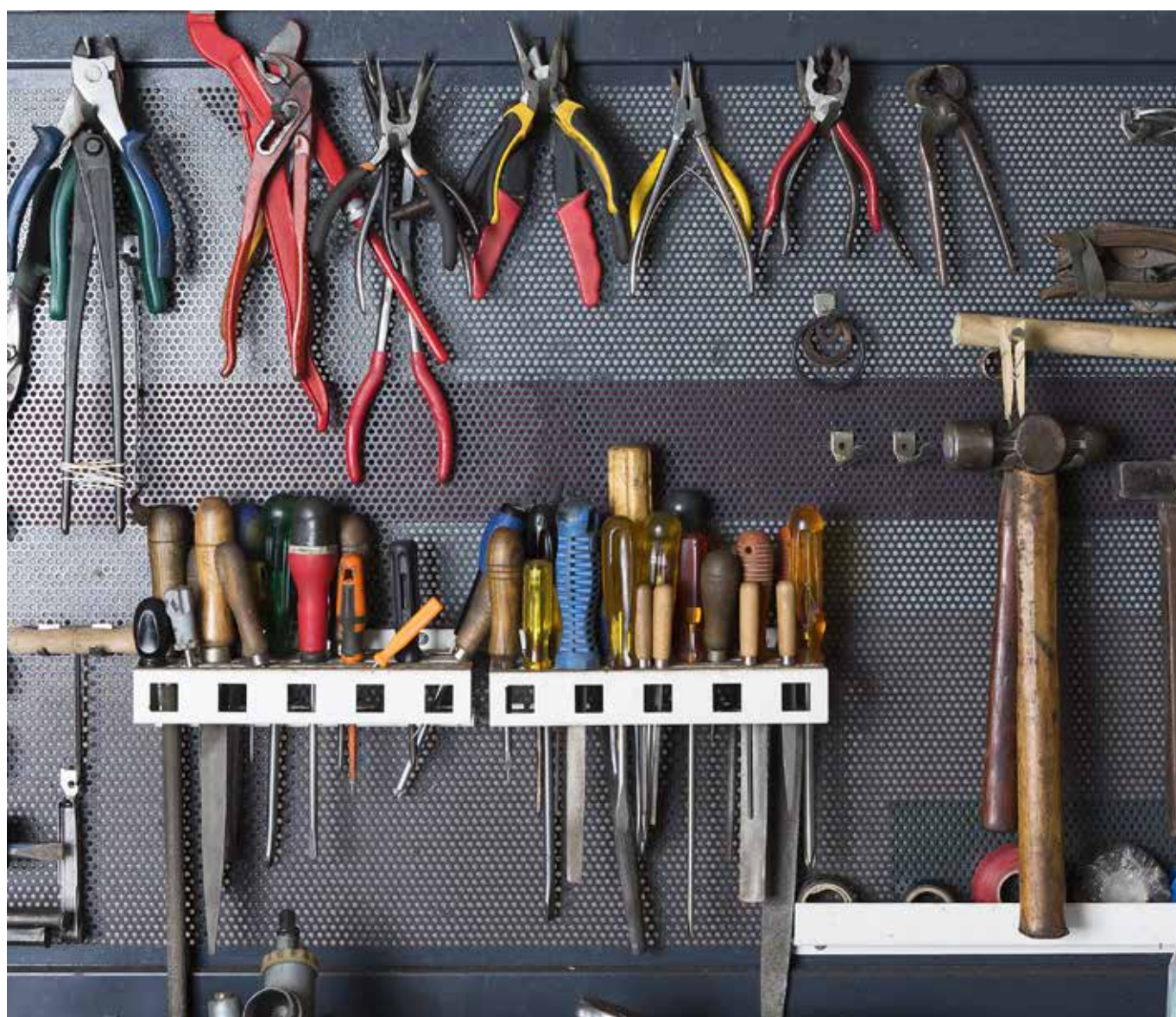


Conseguir financiación para pequeñas y medianas empresas europeas

Un manual práctico para conseguir financiación
mediante préstamos, bonos y capital participativo



Descargo de responsabilidad

El propósito de este manual es únicamente de información general y no debe considerarse como asesoramiento de carácter legal, financiero, de inversiones, normativo o profesional de cualquier otro tipo. Los usuarios de esta guía deben recabar asesoramiento independiente antes de emprender cualquier clase de operación de financiación. Aunque la información contenida en esta manual se ha tomado de fuentes que se consideran fiables, AFME no manifiesta ni garantiza que sea exacta ni completa, y ni AFME ni sus empleados y consultores incurrirán en responsabilidad alguna se derive (o esté relacionada) de la utilización de este manual o de sus contenidos.

Septiembre 2015

Contenidos

Prólogo	2
1. Introducción	4
2. ¿Qué tipo de financiación?	6
3. Opciones de financiación mediante préstamos	7
3.1 Préstamos bancarios y no bancarios	7
3.2 Leasing/financiación de equipos	12
3.3 Financiación de facturas	12
3.4 Financiación comercial (trade finance)	13
3.5 Préstamos Peer-to-peer y crowdfunding	15
4. Emisiones de bonos para pymes más grandes	17
5. Obtener capital participativo	20
5.1 Familia y amigos	20
5.2 Crowdfunding de capital participativo	20
5.3 Ángeles Inversores	21
5.4 Capital riesgo y capital privado (private equity)	22
5.5 Salida al público: requisitos de admisión, proceso y calendario	24
6. Mecanismos de apoyo a pymes paneuropeas y gubernamentales	28
6.1 Programas paneuropeos	28
6.2 Información sobre bancos nacionales de desarrollo	30
Anexo 1. Vínculos útiles para pymes	34
Anexo 2. Panorámica de programas paneuropeos y nacionales de asistencia a pymes	38
Anexo 3. Requisitos de las bolsas para acciones y bonos	42
Anexo 4. Base de datos: Tamaño de los mercados de préstamos y de capital participativo para pymes	44
Contacts	48



Prólogo

En nombre de AFME, me complace presentar este manual, que pone a disposición de las pymes de toda Europa información práctica sobre cómo conseguir financiación de fuentes muy diversas. Este manual, disponible en varios idiomas europeos, ayudará a muchos emprendedores europeos a elegir con conocimiento de causa el tipo de financiación que su empresa necesita. Los préstamos, tanto bancarios como no bancarios, que incluyen formas alternativas como el descuento de facturas, la financiación comercial y el leasing, y la emisión de bonos para pymes más grandes, así como la emisión de capital participativo, como las salidas a bolsa, el capital riesgo, el capital privado, las plataformas de P2P y el *crowdfunding*, constituyen otros tantos medios de proporcionar recursos a las empresas existentes y en crecimiento. Creemos que este es el primer manual paneuropeo de financiación para las pymes y contiene un amplio directorio de organizaciones y mecanismos nacionales y paneuropeos que les prestan apoyo.

AFME y todos nuestros miembros estamos plenamente dispuestos a contribuir en favor del crecimiento europeo. Nuestros mercados de capital mayoristas son el vínculo entre las empresas de todos los tamaños y toda la gama de distintos tipos de inversores. Creemos que su experiencia y conocimientos pueden aportar nuevas ideas a las empresas europeas que busquen la mejor forma de acceder a diversos tipos de financiación.

Este manual constituye una de las iniciativas de AFME para apoyar la agenda europea de crecimiento. AFME, junto con Boston Consulting Group, ha publicado recientemente un informe titulado «Cerrar la brecha del crecimiento: Opiniones de los inversores sobre los mercados de capitales en Europa y EE. UU., y cómo estos impulsan las inversiones y el crecimiento económico» donde se destacaba que las fuentes alternativas de financiación para las pymes, especialmente en forma de capital participativo, como el capital riesgo y la financiación por ángeles inversores, están escasamente desarrolladas en Europa. Hemos preparado este manual para ayudar a que las pymes de toda Europa consigan captar financiación a través de préstamos, y también por medio de la emisión de bonos y de acciones o participaciones.

Quiero expresar mi agradecimiento a nuestros numerosos miembros de toda Europa que han dedicado mucho tiempo y esfuerzo a ayudar en la elaboración del manual, así como a todas aquellas organizaciones y asociaciones que han aportado valiosos comentarios durante su preparación. Nuestro trabajo sobre el crecimiento nos ha brindado la oportunidad de cooperar con un amplio elenco de organizaciones de sectores diversos de toda Europa, que comparten nuestro compromiso con el crecimiento. Confiamos en mantener esa cooperación en nuevas iniciativas. En particular, seguimos dedicados a apoyar el impulso de la Comisión Europea para promover el crecimiento y el empleo, con iniciativas como la propuesta Unión de Mercados de Capitales y el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, que se elevaría a 315.000 millones de euros.



Simon Lewis
Chief Executive
Association for Financial Markets in Europe

Conseguir financiación para pequeñas y medianas empresas europeas



1. Introducción

Toda empresa necesita obtener financiación en algún momento. De hecho, el éxito o fracaso de una pequeña y mediana empresa (pyme¹) depende en gran medida de que esté bien capitalizada. En este sentido, usted necesita tomar decisiones bien informadas sobre cuánto capital necesita y de qué tipo, de dónde debería obtenerlo, y cómo debe solicitarlo.

Existe una creciente gama de opciones, desde los bancos hasta distintos tipos de proveedores de capital participativo, e incluso plataformas en línea peer-to-peer. Cuanto más sepa usted de estas opciones, mayores serán sus posibilidades de captar la financiación más conveniente en condiciones adecuadas.



Publicamos este manual para proporcionar orientación práctica a las pequeñas y medianas empresas. La clase de financiación que necesita su empresa depende de factores como su tamaño y el fin para el que se necesita el dinero. ¿Está destinado el dinero a capital circulante? ¿Es para financiar una empresa naciente? ¿O es para ampliar un negocio existente? La respuesta a estas preguntas determinará que su empresa busque una préstamo, una financiación a través de capital participativo, financiación mediante titulización de activos o incluso emitir bonos.

Su responsable de contabilidad es una fuente inestimable de consejos acerca de fuentes adecuadas de financiación. En la mayoría de los casos, su banco podrá ayudar. Los bancos son la principal fuente de financiación de las pymes en Europa². Aunque no puedan prestar ellos mismos, frecuentemente facilitarán información sobre fuentes alternativas, y algunas veces les guiarán a través del proceso de financiación.

La Association for Financial Markets in Europe (AFME), que representa a los bancos activos en los mercados financieros mayoristas europeos, tiene excelentes conocimientos sobre las cuestiones prácticas relativas a la captación de financiación para las pymes. Este manual informa sobre la clase de criterios de solvencia usados para tomar decisiones, que podrían variar según el perfil de negocio, sector de actividad y tipo de proveedor de financiación, así como la información sobre solvencia e inversión que suele necesitarse. La comprensión de cómo los proveedores de préstamos, bonos y capital participativo evalúan su negocio le proporcionará una mejor oportunidad de encontrar la financiación que necesita, en las mejores condiciones posibles.

Los principales tipos de financiación contemplados en este manual son:

- Préstamos de bancos y de no bancos³ (sección 3)
- Financiación por bonos (sección 4)
- Financiación por acciones (sección 5)

Nuestro manual contiene información sobre los programas de apoyo a la financiación de pymes proporcionados por organismos paneuropeos y los programas principales de Francia, Alemania, Italia, España y el Reino Unido. El nuevo Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE) de 315.000 millones de EUREUR, una iniciativa de la Comisión Europea, incluirá apoyos a la inversión en pymes.

1 Existen distintas definiciones de una pyme. La Comisión Europea tienen una definición específica, mientras que otros participantes públicos y privados del mercado utilizan definiciones algo diferentes. La definición de la Comisión incluye las empresas de 10-250 empleados y con ventas desde menos de 2 mill. de EUR y hasta 50 mill. de EUR o con un balance total de entre 2 mill. de EUR y 43 mill. de EUR. A los efectos de este manual, las pymes incluyen también las empresas medianas, cuyo tamaño puede ser considerablemente mayor.

2 Los datos muestran que 712.000 millones de EUR de los préstamos inferiores a 1 mill. de EUR fueron prestados a Europa en 2012 (UE-18+Reino Unido), un importe mayor que el total de 464.000 millones de EUR de préstamos concedidos en EE. UU. en el mismo periodo. Fuente: BCG, AFME.

3 Los bancos son entidades financieras con licencia para recibir depósitos. Los no bancos son entidades financieras que no ofrecen servicios de depósito.

Puntos clave de los que deberían usted ser consciente

Por último, antes de que siga leyendo, subrayamos algunos de los puntos clave que, a nuestro juicio, le ayudarán a alcanzar una conclusión financiera acertada:

1. La mayoría de los bancos y no bancos prefieren prestar a una empresa establecida, con un historial de flujo de efectivo estable y positivo, sobre todo si puede aportar garantías reales o personales.
2. El capital participativo podría ser la forma de financiación más adecuada para empresas nacientes o existentes que cuenten con planes de expansión sustanciales. Aunque hay bancos que prestan a empresas nacientes y a empresas con flujos de efectivo inciertos o negativos, como la familia y amigos, los ángeles inversores, los mercados peer-to-peer (P2P), el crowdfunding, el capital riesgo y los fondos de capital riesgo (private equity) son frecuentemente más adecuados para las empresas en esta fase.
3. Muchos programas paneuropeos y promovidos por gobiernos nacionales ayudan a las empresas nacientes y establecidas que necesitan financiación. Un resumen de los principales programas paneuropeos y de una selección de programas nacionales puede verse en la sección 6 de este manual.
4. Se recomienda encarecidamente que obtenga, en una primera fase, un buen asesoramiento independiente de su responsable de contabilidad u otro asesor profesional. Los asesores cuentan con experiencia de muchas empresas, mientras que frecuentemente un empresario tan solo tendrá experiencia de su propia empresa.
5. Tanto si trata de obtener capital en préstamo o en participaciones, la preparación de un buen plan de negocio es un primer paso esencial antes de abordar a los financiadores. Su responsable de contabilidad o asesor le podrán ayudar en esto.
6. La obtención de capital participativo diluye su propiedad en una empresa. Pero los inversores en capital participativo tienen enfoques ampliamente dispares en cuanto a la propiedad de las participaciones. Los amigos, familia o contribuyentes en crowdfunding puede que estén interesados únicamente en la rentabilidad de sus inversiones, y no en el control de la gestión. El capital riesgo y los inversores de capital privado insisten frecuentemente en algún nivel de control de la gestión, pero también pueden aportar una valiosa experiencia de negocio y contactos que facilitarán el crecimiento de su empresa. Para empresas suficientemente grandes, las salidas a bolsa o las colocaciones privadas de acciones o participaciones pueden proporcionar un medio público de conseguir capital participativo y recursos para adquisiciones.
7. Puede haber diferencias importantes en los precios y condiciones de la financiación mediante préstamos entre los distintos bancos, dependiendo de su modelo de negocio y su fuente de recursos. El precio también depende del tipo de activos que se financian, el sector del prestatario, la naturaleza de cualquier garantía, el tipo de instrumento financiero, la estructura legal de la sociedad y su capitalización accionarial.
8. Los prestamistas bancarios y no bancarios, cuando evalúan las solicitudes de préstamo, utilizan frecuentemente calificaciones de solvencia suministradas por empresas de recogida de datos de solvencia. Las pymes cuyas solicitudes de préstamo han sido rechazadas deben tener cuidado en la forma de buscar financiación de otras fuentes, especialmente con las solicitudes de préstamo a través de Internet, debido a que nuevos rechazos podrían perjudicar sus calificaciones de solvencia.
9. Mientras que muchos prestamistas utilizan criterios de solvencia similares, cualquiera que sea el sector, otros tienen criterios específicos para sectores determinados. En este manual, encontrará estudios de casos que ilustran los préstamos concedidos por bancos a pymes en distintos sectores. La sección 3 aporta algunos ejemplos de factores de riesgo específicos a un sector, utilizados por los prestamistas al evaluar las empresas.
10. Junto a la financiación por capital participativo, la financiación por bonos es cada vez más accesible para las pymes de mayor tamaño.

// Muchos programas paneuropeos y promovidos por gobiernos nacionales ayudan a las empresas nacientes y establecidas que necesitan financiación.

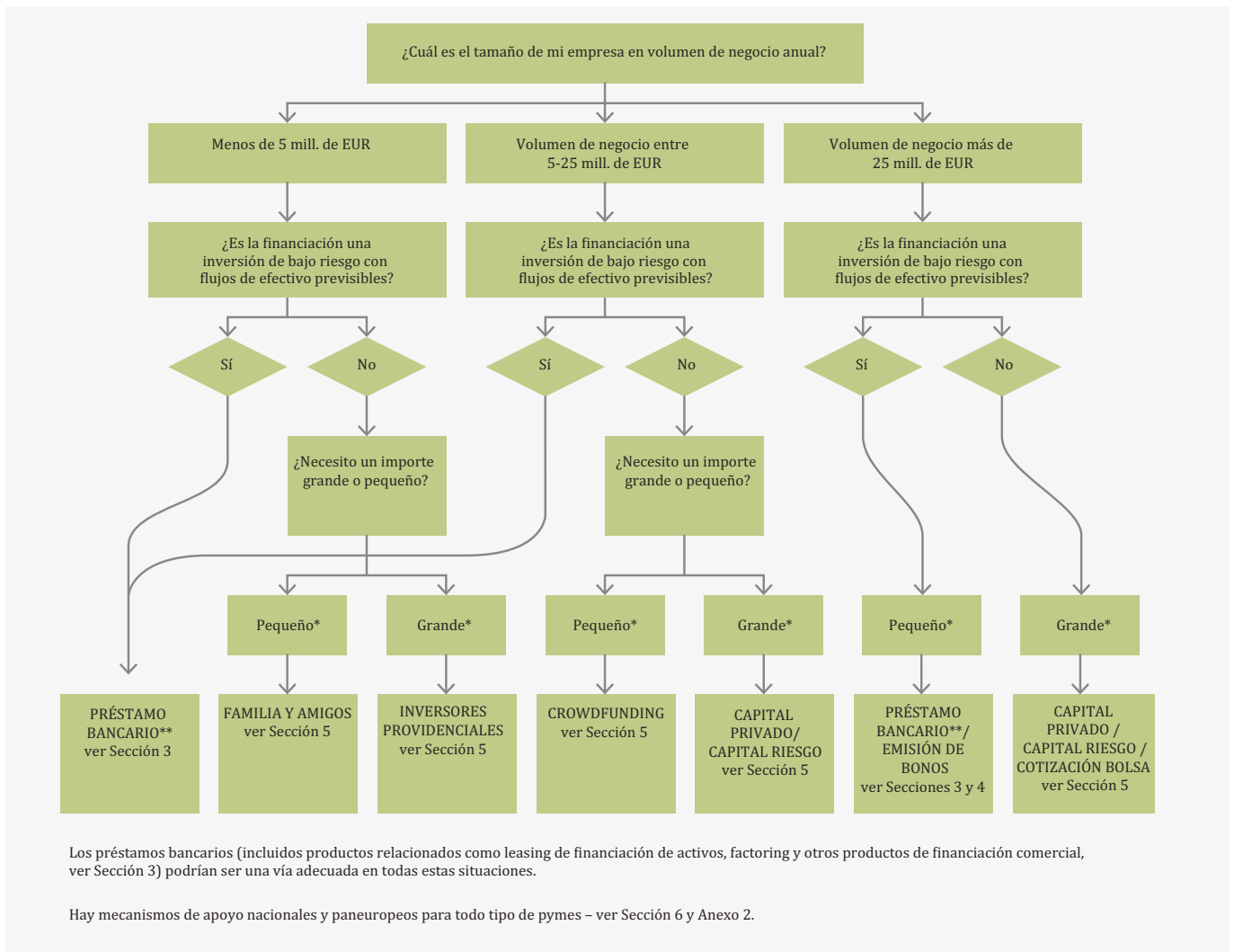
//

¿Qué tipo de financiación?

2. ¿Qué tipo de financiación?

Financiar su empresa adecuadamente puede influir en su éxito a largo plazo. Una empresa de tamaño medio con flujos de efectivo estables tendría normalmente capacidad para tomar prestado de un banco, porque este tendría un alto grado de confianza en su capacidad de pagar el préstamo. En cambio, en una fase inicial, una empresa de fuerte crecimiento, con mayores riesgos vinculados a sus flujos de efectivo, al principio tendría que recabar inversión en capital participativo. Las decisiones que se ilustran más abajo (Figura 1) están diseñadas para entender los factores que deberían determinar su elección en cuanto a financiación. Tenga en cuenta que los préstamos bancarios y los productos de préstamo relacionados pueden ser una solución en todas las situaciones que se muestran a continuación. Del mismo modo, las firmas de capital riesgo podrían estar preparadas para invertir en empresas con poco o ningún volumen de negocio, si estas tienen modelos de negocio o productos suficientemente atractivos.

Figura 1: **Árbol de decisiones de financiación de pymes**



* Cada tipo de inversor dispondrá de importes mínimos y máximos susceptibles de inversión. Estos varían habitualmente de unos pocos miles a millones (véase la Figura 3 en la Sección 5).

** Tenga en cuenta que los préstamos bancarios pueden estar disponibles con plazos de vencimiento a medio y largo plazo.

3. Opciones de financiación mediante préstamos

Esta sección del manual estudia la financiación mediante préstamos, tanto bancaria como no bancaria, además de describir los mercados de préstamo peer-to-peer, el leasing, el descuento de facturas y la financiación comercial (trade finance). Tenga en cuenta que esta sección no pretende ser una descripción completa de todas las clases de financiación. Por ejemplo, no describimos los fondos de inversión institucionales que se han establecido específicamente para prestar a empresas, incluyendo las pymes relativamente grandes⁴.

Los préstamos bancarios siguen siendo, con mucho, la forma más habitual de financiación de pymes en Europa. No obstante, hay otros tipos de prestamistas que podrían ser más adecuados en determinadas circunstancias. Los bancos, puesto que se financian principalmente con depósitos, ofrecerán generalmente los préstamos más baratos y la mayor variedad de productos. Al mismo tiempo, las normas bancarias exigen que los bancos mantengan capital propio en respaldo de sus préstamos, y que tengan confianza en la capacidad del prestatario para reembolsar un préstamo.



Los denominados no bancos (incluido el crowdfunding y las plataformas peer-to-peer, las compañías de leasing, los financiadores de facturas, las organizaciones de financiación comunitaria y las grandes sociedades) también prestan a las empresas. Los préstamos de no bancos pueden tener un coste más elevado para el prestatario que los préstamos bancarios, en función de la fuente y el coste de financiación del no banco, y la relación entre el prestatario y el prestamista. Los no bancos pueden estar obligados, o no, a mantener capital propio en respaldo de un préstamo.

Montar los préstamos lleva tiempo. Los posibles prestatarios deberían prever sus necesidades de financiación con suficiente antelación, y solicitar un préstamo lo antes posible. Es importante que se tome el tiempo de preparar un plan de negocio detallado y convincente, con una descripción de su empresa, antes de solicitar financiación. Esto incluirá generalmente información financiera de los últimos tres años y previsiones para los tres siguientes, así como una explicación de los fines para los que se necesitan los nuevos recursos. Su responsable de contabilidad, u otro asesor, podrá ayudarle.

3.1 Préstamos bancarios y no bancarios

Lo primero que hará un prestamista bancario o no bancario es discutir las necesidades de una empresa. Si un préstamo parece adecuado y factible, el prestamista suele efectuar una evaluación preliminar, tomando en cuenta toda la información disponible sobre la sociedad, la base de datos histórica del prestamista y/o fuentes externas.

Además, al decidir sobre la concesión de crédito, los prestamistas valoran, como elemento crucial, su propio análisis de las capacidades del equipo directivo. El equipo directivo necesita demostrar una visión clara de su negocio, su mercado y la competencia, basada en un plan de negocio creíble. En resumen, los prestamistas están principalmente interesados en la capacidad que pueda tener su empresa para pagar el préstamo.

Los prestamistas evalúan la información siguiente:

- Información aportada por la empresa. Los bancos piden documentos sobre cuentas y previsiones financieras, un plan de negocio, actas de constitución, certificado de empresa y otros documentos legales. También pueden necesitar información relativa al valor de cualquier garantía disponible, capital participativo, garantías u otros medios de devolver un préstamo.
- Fuentes externas. Los prestamistas acuden a datos de registros públicos de solvencia y oficinas de solvencia privadas. (Dos ejemplos de registros públicos de solvencia son el de Banque de France y la Centrale dei Rischi en Italia).
- Fuentes internas. Los prestamistas utilizan su propia información derivada de sus relaciones con empresas del mismo sector, de igual tamaño, etc.
- Datos económicos. Los prestamistas analizan información sobre el sector y la localización del prestatario, para determinar las tendencias económicas.

⁴ Para consultar información adicional sobre los préstamos no bancarios, véase el documento de trabajo de FEI sobre préstamos no bancarios institucionales y el papel de los fondos de deuda (EIF Working Paper 2014/25 - Institutional non-bank lending and the role of debt funds).

Opciones de financiación mediante préstamos

Si bien los bancos y no bancos prestan a pymes en la mayor parte de los sectores, evalúan riesgos específicos de los sectores, como:

- Barreras de entrada efectivas (como la existencia de patentes, la intensidad de capital, la potencia de una marca).
- **Nivel y tendencia de los márgenes de beneficio en el sector** (es decir, la concentración de clientes y proveedores, el poder de fijación de precios).
- **Riesgos de sustitución de productos** como consecuencia de nuevos productos/tecnologías.
- **Tendencias de crecimiento.**
- **Entorno normativo del sector.**

Algunas de las agencias de calificación crediticia (ACC) han desarrollado herramientas que evalúan la solvencia de las pymes, y tanto los bancos como los no bancos pueden utilizarlas con fines de evaluación de solvencia. Estas herramientas suelen estar enfocadas a segmentos específicos de tamaño de las pymes; como por ejemplo Moody's RiskCalc para pequeñas empresas y Standard & Poor's Mid-Market Evaluation⁵ para empresas de tamaño medio.

DBRS ha introducido recientemente calificaciones de empresa tradicionales para pymes. En Estados Unidos, Fitch Ratings ha desarrollado una herramienta de calificación crediticia para empresas con ingresos de menos de 50 millones de USD, que no está disponible en Europa.

Algunas agencias de calificación crediticia han desarrollado, o están desarrollando, metodologías específicas para calificar a empresas de tamaño medio, con un volumen de negocio inferior a 1.500 millones de EUR y una deuda inferior a 500 millones de EUR. Estas metodologías evalúan la solvencia de una empresa de tamaño medio en relación con otras empresas comparables de su mercado.

El enfoque de las ACC para las pymes tiende a estar enfocado principalmente en estadísticas y cifras, mientras que un banco puede también tomar en cuenta criterios subjetivos basados en su relación general con una pyme. La metodología de calificación crediticia aplicada por una ACC implicará habitualmente tres pasos principales. En la primera fase, la agencia observa los riesgos asociados al país, el sector y la posición competitiva de la empresa, y evalúa la solidez de sus flujos de efectivo y su balance. En la segunda fase, la agencia desarrolla un perfil de solvencia del negocio y un perfil de solvencia financiera de la empresa. En la tercera fase, califica su estructura de capital, su gestión/gobierno corporativo, su política financiera y su liquidez. Estas calificaciones se combinan para proporcionar una calificación crediticia general.

Por qué los prestamistas rechazan las solicitudes de préstamo

En muchos países europeos, el entorno de los préstamos es muy competitivo, y los prestamistas se esfuerzan mucho para encontrar nuevos clientes. Pero algunas veces un prestamista rechazará a un cliente, quizá debido a su historial de solvencia, a inquietudes por el riesgo de país o en función de las propias ganas de prestar del prestamista.

También merece la pena buscar distintas ofertas. Una empresa que se haya visto rechazada por un prestamista podría encontrar que otro prestamista está dispuesto a ofrecerle un préstamo. De hecho, una empresa que ya cuente con una oferta de préstamo podría encontrar mejores condiciones en otra parte. No obstante, una empresa debería ser consciente de que varias solicitudes de préstamo fallidas podrían tener un impacto negativo en la calificación crediticia que le otorguen las agencias especializadas, sobre todo si las solicitudes se hacen por Internet.

Cada prestamista tiene su propia política de gestión de riesgos, y distintos sistemas para calcular el riesgo de un préstamo. Estas políticas reflejan los criterios propios del prestamista y las exigencias de los reguladores. Tendrán en cuenta una serie de factores incluyendo el sector, la fase de crecimiento y la disponibilidad de capital participativo o garantías. Por ejemplo, algunos prestamistas evitan del todo las empresas nacientes, mientras que otros pueden prestar a estas empresas si hay garantías o suficiente capital participativo para respaldar el préstamo.

5 La herramienta S&P Mid-Market Evaluation es una herramienta de evaluación de riesgo de solvencia y no proporciona una calificación crediticia.

En general, el prestamista está buscando evidencias de que una empresa tiene un historial de éxito comercial, gestión financiera sólida, y que tiene una buena oportunidad de éxito continuado.

Aunque algunos prestamistas prestarán a empresas nacientes sin un historial de operaciones, algunos de los principales prestamistas no prestan en circunstancias normales a empresas con una antigüedad menor de dos años, debido al riesgo que plantean las empresas jóvenes. Ahora bien, en vez de esto, los prestamistas frecuentemente tienen relaciones con proveedores de préstamos a empresas nacientes, y con redes de ángeles inversores. Sirven como un punto principal de contacto para asesorar sobre posibilidades de financiación, y pueden reorientar a las empresas hacia estas alternativas.

Para empresas más establecidas, la causa más frecuente de rechazo de una solicitud por parte de los prestamistas es la preocupación acerca de si la empresa tendrá recursos para reembolsar. Esto podría ser porque la empresa esté en una fase de desarrollo y esta sea anterior a la de generación de ingresos, en cuyo caso un ángel inversor podría ayudar. Otra explicación es que la empresa no tenga ingresos suficientes o estables. En este caso, a la empresa podría convenirle hablar con un asesor, como un experto en contabilidad, sobre cómo desarrollar su negocio.

Es importante que las empresas no vean un rechazo como permanente. Un prestamista interesado en una relación a largo plazo con sus clientes les ayudará a pensar sus próximos pasos, incluyendo cualquier cambio que pueda hacerse para que una solicitud tenga mayor probabilidad de aceptación.

También merece la pena tener en cuenta si el solicitante puede recurrir ante el rechazo de una solicitud. La mayoría de los prestamistas tienen procesos de recurso, y muchas empresas consiguen que se les apruebe el préstamo al que han recurrido. Tenga en cuenta que la normativa de la Unión Europea⁶ exige que las entidades de crédito expliquen sus decisiones de calificación crediticia a las pymes que soliciten préstamos.

Uno de los motivos más frecuentes de éxito de un recurso es que el cliente aporte nueva información que atienda a las inquietudes del banco. Es muy importante elaborar una solicitud de buena calidad. Los prestamistas ayudarán a una empresa a hacerlo bien, pero también es buena idea que una empresa trabaje con su propio contable, o sus asesores, para tener la mejor probabilidad posible de éxito.

En consecuencia, las pymes deberían seguir buscando, con objetivos claros, un préstamo aunque su primera solicitud no haya tenido éxito. Una palabra de advertencia: un solicitante de préstamo debe estar vigilante, debido a que cada solicitud rechazada podría deteriorar más el perfil de crédito del solicitante, establecido por agencias externas de calificación crediticia.

Ejemplos de condiciones de préstamo típicas^v

Las condiciones de un préstamo están sujetas a negociación, y son tan variables como los propios solicitantes. Distintos prestamistas pueden necesitar distintas condiciones contractuales, como convenios financieros en los que esté previsto que el préstamo habrá incumplido si no se satisfacen ciertos objetivos y parámetros financieros. Aun así, hay temas comunes.

- **Con garantías: Los préstamos garantizados con activos tendrán probablemente unos tipos de interés más bajos.** De hecho, muchos prestamistas tratan de ajustar las condiciones del préstamo a la naturaleza del activo de que se trate. Por ejemplo, un préstamo garantizado por una casa podrá tener una duración de hasta 25 años, mientras que un préstamo garantizado por maquinaria podrá tener una duración más adaptada a la vida útil de este activo (frecuentemente de ocho a diez años).
- **Sin garantías: Los préstamos no garantizados son habituales en algunos sectores, y generalmente soportan un tipo de interés más elevado que los garantizados con activos.** A las pymes que busquen financiación no garantizada, se les pedirá que aporten un plan de negocio sólido, en el que se detalle con claridad una senda de reembolso.

//

Es importante que las empresas no vean un rechazo como permanente. Un prestamista interesado en una relación a largo plazo con sus clientes les ayudará a pensar sus próximos pasos.

//

6 Reglamento UE N.º 575/2013, artículo 431, párrafo 4.

Caso práctico 1. Ampliar una empresa familiar agrícola a explotación lechera

Una empresa familiar de cultivo agrícola, que llevaba más de seis décadas con su banco actual, deseaba diversificarse. Se dirigió al director de su banco con la propuesta de una nueva explotación lechera. El cliente estaba contemplando arrendar un terreno por un periodo de 25 años, con un coste de 275.000 EUR anuales. El director de relaciones del banco debatió con el prestatario sobre el nivel del arrendamiento que se pagaría, y discutió la posibilidad de comprar el terreno directamente.



Tras estudiar cuidadosamente la viabilidad de varias ubicaciones posibles, se localizó un emplazamiento y se presentó al banco una solicitud formal de financiación. El cliente deseaba adquirir 364 hectáreas, financiar una nueva explotación lechera y llevar a cabo un amplio trabajo de renovación, así como comprar un gran número de cabezas de ganado. Se proyectaron unos costes un poco superiores a 7 mill. de EUR, contribuyendo el cliente con un 10% y necesitándose que el resto lo aportase el banco.

El cliente deseaba operar la explotación lechera como un nuevo negocio que poseería los activos y soportaría también las deudas, a todos los efectos, una empresa naciente. Las proyecciones iniciales indicaban que la empresa tendría pérdidas en los primeros años, durante los cuales no podría devolver su préstamo. Para comentar esto, el cliente argumentaba que su negocio existente tenía una sólida base de activos y era financieramente sólido.

El banco necesitaba quedar satisfecho de que el negocio existente podría pagar los intereses del nuevo negocio. Analizando con modelos y pruebas de estrés distintos perfiles de deuda, el banco evaluó cuál sería la rentabilidad que necesitaría tener el negocio existente con el fin de atender cómodamente los pagos de capital/principal e intereses.

Al mismo tiempo, el banco exigía que los flujos de efectivo proyectados cumplieren con sus coeficientes estándar utilizados en el sector agrícola (como los de préstamo respecto de activos, intereses respecto de ventas brutas e intereses más vencimientos respecto de ventas brutas). También se sometieron a pruebas de estrés las nuevas proyecciones de negocio para la explotación lechera propuesta, así como la justificación de estas proyecciones, con el énfasis puesto en los precios lácteos, el rendimiento y los costes.

El cliente obtuvo la financiación que necesitaba, estando el préstamo garantizado en parte por el terreno adquirido y en parte por el terreno existente. Además, la empresa existente aportaba una garantía para cubrir la nueva deuda. Ambos préstamos se estructuraron para pagar solo intereses en los primeros cinco años, y el cliente consiguió cumplir su ambición empresarial.

//
Las condiciones de un préstamo
están sujetas a negociación, y son tan
variables como los propios solicitantes.
//

Caso práctico 2. Adquirir propiedad inmobiliaria con un préstamo garantizado

Este Caso práctico ilustra cómo una empresa inmobiliaria consigue un préstamo garantizado por el valor de sus propios activos y los de su empresa matriz, a través de una garantía proporcionada por esta empresa matriz, afianzada por la larga relación de esta empresa matriz con el banco.

Una empresa inmobiliaria (el prestatario) desea comprar cinco oficinas comerciales y 18 plazas de aparcamiento (los activos). Con este fin, el prestatario ha solicitado a un banco un préstamo a plazo fijo de 2,1 mill. de EUR, con un periodo de reembolso de diez años. El préstamo estará garantizado por la empresa matriz del prestatario (el garante).

El valor de compra de los activos es de 4,3 mill. de EUR, y el importe de financiación solicitado es inferior al 50% de este precio. Actualmente las oficinas comerciales están alquiladas, de forma que la empresa recibirá ingresos adicionales por alquiler de los activos.

El prestatario tiene unos activos inmobiliarios existentes de 3,3 mill. de EUR, capital participativo de 2,6 mill. de EUR y un préstamo bancario de 1,4 mill. de EUR. Sus ingresos se derivan del alquiler de sus propiedades.

El garante mantiene una amplia relación con el banco, el cual le atiende a través de sus responsables de pymes y de gestión de patrimonios. El garante tiene un capital social de 9,3 mill. de EUR y activos fijos de 4,3 mill. de EUR. Estos incluyen propiedades que están financiadas por el banco mediante dos hipotecas que totalizan 590.000 EUR. Sus ingresos en 2013 fueron de 6,3 mill. de EUR, generando un beneficio de explotación de 1,5 mill. de EUR y un beneficio después de impuestos de 815.000 EUR.

En resumen, tanto el prestatario como el garante se autofinancian, y poseen unos activos inmobiliarios sustanciales. El prestatario no genera suficientes ingresos para atender íntegramente la deuda, pero sí lo hace el garante, siendo esta la razón por la que el banco exige una garantía de la matriz para respaldar la solicitud de préstamo.

El comité de riesgos del banco autorizó un préstamo hipotecario para financiar la compra de los activos por un importe de aproximadamente el 50% de su valor de tasación actualizado. El saldo de los fondos necesarios para adquirir los activos fue aportado por el capital participativo del prestatario.

Caso práctico 3. Una empresa de software obtiene un préstamo para comprar su local

Este Caso práctico ilustra cómo una empresa de informática típica consiguió un préstamo de un prestamista, a pesar de tener un modelo de negocio basado en el valor de su propiedad intelectual, y escasos activos tangibles para ofrecer como garantía.

Una empresa de informática del Reino Unido había estado alquilando sus oficinas durante varios años, cuando el local fue puesto en venta. Con el fin de financiar la compra del local, la empresa se dirigió a varios prestamistas.

Uno de estos analizó las características financieras y de negocio de la empresa, aprovechando su experiencia en prestar a empresas tecnológicas. Además de revisar las ratios financieras como la de deuda/capital social, el prestamista se centró en factores de particular importancia para estas empresas, como las patentes, la propiedad intelectual, el valor añadido de los empleados y la concentración de la clientela. También evaluó la experiencia del equipo directivo.

Tras un análisis minucioso, el prestamista prestó 550.000 EUR, además de facilitar una línea de crédito renovable para apoyar los planes de crecimiento futuros.

Opciones de financiación mediante préstamos

Preparar una solicitud de préstamo de empresa: el principio CAMPARI

Al solicitar un préstamo de empresa, resulta útil saber cómo los prestamistas evalúan las solicitudes. Algunos prestamistas utilizan el principio CAMPARI como forma de evaluar las solicitudes de préstamo. El principio CAMPARI (acrónimo en inglés de los puntos siguientes) se centra en unos pocos puntos clave. Para un prestatario, saber lo que son estos puntos (y prepararlos en consecuencia) puede suponer la diferencia entre aceptación y rechazo.

- **Carácter.** El prestamista determina la voluntad del prestatario para devolver el préstamo. El prestatario comprueba los antecedentes del prestatario, incluyendo el historial de crédito, la reputación y la estabilidad del negocio. El prestatario debería mostrar que él/ella es un dirigente de empresa capaz y lleno de confianza, con capacidad para comunicarse con las partes interesadas, con claridad y prontitud. Su implicación financiera con la empresa, en la forma de una participación en el capital o un préstamo participativo, también tendría un papel importante.
- **Capacidad.** Los solicitantes deben mostrar claramente cómo devolverá la empresa el préstamo. Los prestamistas solo prestan cuando ven una vinculación directa entre la utilización de los recursos del préstamo y su devolución.
- **Margen de financiación.** Los prestamistas piden frecuentemente a las pymes que aporten al préstamo algunos de sus propios recursos, de manera similar a la exigencia de un depósito en el caso de un préstamo hipotecario. Esta es una forma de demostrar el compromiso con la devolución del préstamo.
- **Propósito.** Los prestamistas quieren saber para qué se necesita el préstamo, y cómo se utilizará. Por ejemplo, el préstamo podría utilizarse para adquirir un activo.
- **Importe.** Las pymes necesitan explicar por qué necesitan una cantidad determinada de dinero.
- **Reembolso.** Las pymes deben explicar cómo devolverán el préstamo, con proyecciones financieras detalladas, tales como la cobertura de flujos de efectivo y los márgenes. Es importante no exagerar las previsiones financieras, y resultar creíble.
- **Seguros.** Los prestamistas querrán saber qué garantías están disponibles en el caso de que la empresa no pueda reembolsar el préstamo. Cuanto más riesgo tenga el préstamo propuesto, mayor importancia darán los prestamistas a la calidad y valor de las garantías. Los tipos de garantías podrían incluir propiedades, maquinaria o activos financieros.

3.2 Leasing/financiación de equipos

Muchas pymes utilizan el leasing como una forma de financiar la adquisición de activos. Con la financiación por leasing, la empresa financiera (el «arrendador») compra un activo (por ejemplo, equipos informáticos, impresoras, propiedad inmobiliaria, equipos médicos) y la pyme (el «arrendatario») tiene el uso del activo durante el plazo del arrendamiento. El arrendatario hace pagos periódicos por el uso del activo, y tiene la opción de adquirirlo al final del plazo de arrendamiento. El activo se utiliza como garantía del préstamo, permitiendo unas condiciones de financiación más favorables que para un préstamo no garantizado. Además, el activo y el préstamo asociado a este podrían no aparecer en el balance del arrendatario, en función de las normas contables locales. En el Anexo 1 se recogen algunos contactos útiles donde se puede averiguar más sobre la financiación mediante leasing.

3.3 Financiación de facturas

La financiación de facturas, como el descuento de facturas y el factoring de deudas, permite a una pyme tomar prestado por el valor de sus deudores comerciales. Con el descuento de facturas, el proveedor de financiación presta a una pyme un porcentaje acordado del valor de sus facturas pendientes a sus clientes, y toma como garantía todas las facturas pendientes. Con el factoring, por otra parte, el proveedor de financiación acuerda comprar directamente (con un descuento) las facturas pendientes de la empresa. Los financiadores de facturas pueden ser organizaciones independientes o parte de un banco o entidad financiera. La financiación de facturas es generalmente más costosa que la financiación tradicional.

Una diferencia importante entre el descuento de facturas y el factoring consiste en que, con el descuento, usted seguirá gestionando sus cuentas al cobro, de forma que los clientes no se darán cuenta de que está usted usando la financiación de facturas. En el factoring, la compañía de factoring suele hacerse cargo de la responsabilidad de gestionar sus cuentas al cobro, y de efectuar el cobro a su cliente. El factoring puede ser sin recurso, en cuyo caso la compañía de factoring soporta los costes de morosidad, o con recurso, cuando usted mantiene la responsabilidad por estos costes.

3.4 Financiación comercial (trade finance)

Para muchas empresas, empezar a comerciar con clientes y proveedores del extranjero constituye una parte importante de su plan de negocio. En muchos sectores, el lugar más probable para encontrar un importante mercado nuevo está en el extranjero. Pero el inicio de un camino como exportador puede resultar costoso e incierto. Muchas empresa que han establecido con éxito mercados de exportación o importación dicen que lamentan no haberlo hecho antes.

Hay muchas formas en que los prestamistas pueden ayudar a las empresas a que empiecen a comerciar, entre las que están la de ayudar a financiar los costes de encontrar clientes en el extranjero, o traer productos al país local del banco para ayudarles a completar los contratos para clientes locales. Del mismo modo, los prestamistas pueden ayudar proporcionando cartas de crédito o garantías, para ayudar a que las empresas atraigan socios comerciales en países donde no tienen historiales existentes o relaciones bancarias.

Cartas de crédito

Los socios comerciales extranjeros pueden ver a una empresa de fuera de su país como un socio de mayor riesgo. Podría resultarles difícil iniciar acciones legales en el caso de que un comprador no pague una factura, o un proveedor no suministre los bienes que ha pagado. En consecuencia, puede que las empresas se encuentren con que las empresas extranjeras están menos dispuestas a hacer negocios con ellas.

//

Una empresa podría desear que la carta de crédito proporcionada por el banco del cliente sea comprobada y «confirmada» por un banco en su propio país.

//

Una solución puede ser la de utilizar una «carta de crédito», que se conoce también como «crédito documentario», que es una garantía para el vendedor de que cobrará, y para el comprador de que no se le reclamará el pago hasta que haya recibido los bienes. De hecho, asegura a ambas empresas el riesgo de cumplimiento del contrato, y proporciona un documento de un tercero que fija las condiciones de la transacción.

En algunos casos, la carta de crédito podría ser una exigencia legal. La Cámara de Comercio Internacional ha desarrollado una serie de reglas internacionales para las cartas de crédito, destinadas a dar confianza a los usuarios en la protección que estas les aportan. La versión actual de estas reglas se denomina UCP600 y entró en vigor en 2007.

Existen distintos tipos de cartas de crédito, para hacer frente a distintas necesidades, como:

- **Revocable o irrevocable.** Una carta de crédito irrevocable solo puede cancelarse o modificarse con el acuerdo de todas las partes implicadas, mientras que una carta de crédito revocable puede ser cambiada o cancelada a instancias del banco emisor.
- **Confirmada o no confirmada.** Una empresa podría desear que la carta de crédito proporcionada por el banco del cliente sea comprobada y «confirmada» por un banco en su propio país. Esta «confirmación» por su propio banco significa que tienen una garantía de que cobrarán, aunque su banco deje de hacerlo. Una carta de crédito confirmada ofrece mayor seguridad, y por lo tanto es más cara.
- **Transferible.** Una carta de crédito transferible puede pasarse de una empresa a otra, y es muy útil cuando existe una cadena de suministro, o hay intermediarios implicados en una operación comercial.
- **Renovable.** Una carta de crédito renovable puede usarse para respaldar varias transacciones distintas entre un comprador y un vendedor, y es una forma útil de demostrar un apoyo continuo a una relación de negocio a largo plazo.

Remesas documentarias

Las remesas documentarias son un mecanismo de gran utilidad, mediante el cual tanto los importadores como los exportadores envían y reciben pagos a través del sistema bancario. Funcionan permitiendo al exportador que presente a su banco documentos, como una factura o unos documentos de envío. El banco los pasará entonces al importador una vez que hayan recibido el pago. Su ventaja consiste en que el exportador mantiene el control de los documentos hasta que son pagados.

Opciones de financiación mediante préstamos

- **Remesas documentarias para el importador.** El importador está protegido frente al riesgo de que su socio comercial deje de cumplir un pedido. Una vez que los bienes se han enviado, el exportador entrega a su propio banco una copia de los documentos de envío, que se pasan al banco del importador; el cual tramitará entonces el pago. El importador se beneficia de un mayor flujo de efectivo, gracias a que no tendrá que pagar por los bienes hasta que estos se hayan enviado.
- **Remesas documentarias para el exportador.** Refuerza la confianza del exportador en que su socio comercial le pagará. Cuando ha enviado los bienes, el exportador entrega los documentos de envío a su banco. Los documentos de envío solo se trasladarán al importador cuando el pago se haya hecho o se haya acordado.

Es importante señalar que la recepción de los documentos no garantiza habitualmente el propio pago, y las empresas deberían comprobar el historial de crédito de sus socios comerciales.

La Cámara de Comercio Internacional ha desarrollado una serie de reglas internacionales para las remesas documentarias. La versión actual de estas reglas se denomina URC 522 y entró en vigor en 1996.

Garantías internacionales

La preocupación por no recibir el pago o los bienes encargados constituye uno de los problemas principales para las empresas que contemplan importar o exportar.

Existe una serie de productos disponible para ayudar:

- **Garantía de pago anticipado.** En algunos casos, una empresa importadora podría pagar a un exportador una porción del valor del contrato por anticipado, siendo el remanente debido para cuando se complete el contrato. En estos casos existe un riesgo de que el exportador deje de completar el pedido. Una opción para gestionar este riesgo es que el banco emita una garantía o aval de pago anticipado, que garantiza el pago anticipado, de forma que la empresa importadora recuperará el importe si el contrato no se completa.
- **Garantía de cumplimiento.** Si un exportador no cumple un pedido, el importador puede verse gravemente afectado. Podría ser él mismo incapaz de cumplir un pedido, o no tener existencias para vender. Una garantía o aval de cumplimiento puede ayudar, ofreciendo un pago de penalización al comprador si no se cumplen las condiciones del contrato.

Financiación comercial – Préstamo preexpedición

El flujo de efectivo de un exportador puede sufrir la mayor presión al inicio de un contrato, cuando los bienes se están fabricando o adquiriendo para su venta. La «financiación preexpedición» se utiliza frecuentemente para cubrir el periodo hasta que se completa el contrato y se recibe el pago, pudiendo ser sencilla, para algunas empresas, como un préstamo que les permita adquirir suministros.

Un banco querrá ver las pruebas de que el exportador tiene un contrato confirmado, y frecuentemente pedirá al cliente que suscriba una carta de crédito (véase más arriba).

//
Una garantía o aval de cumplimiento puede ayudar, ofreciendo un pago de penalización al comprador si no se cumplen las condiciones del contrato.
//

Financiación comercial – Préstamos comerciales

Un préstamo comercial es una forma común de que un importador financie una operación comercial. Suele tratarse de un préstamo a corto plazo, de entre 30 y 365 días, y frecuentemente está diseñado para que el prestatario aumente o reduzca el préstamo en función de sus necesidades. Estos préstamos se utilizan con frecuencia por una empresa para cubrir el periodo entre su pago por bienes o servicios y su cobro de los ingresos una vez que ha recibido y revendido los bienes, lo cual puede constituir un apoyo importante para el flujo de efectivo de una empresa.

3.5 Préstamos peer-to-peer y crowdfunding

Los prestamistas peer-to-peer (también conocidos como «prestamistas en el mercado») y las plataformas de crowdfunding son una fuente de financiación pequeña, pero creciente. Las plataformas P2P conectan a prestamistas/inversores con prestatarios, sin pasar por un banco. Las plataformas de crowdfunding juntan generalmente a muchos inversores, de los que cada uno aporta pequeñas cantidades de capital, y se asocian generalmente más con la financiación participativa que con los préstamos. Las plataformas P2P llevan a cabo evaluaciones de crédito similares a las de los bancos. Las distintas plataformas de P2P y crowdfunding proporcionan una amplia gama de perfiles de riesgo, que varían desde muy conservadores a relativamente agresivos. Algunas pueden cobrar tipos de interés similares a los de los bancos, mientras que otras podrían también cobrar intereses más elevados. Además, una empresa podría encontrar que estos métodos atraen préstamos de empresas e individuos con un particular interés por su sector.

Estas plataformas suelen cobrar a los prestatarios una comisión fija, que varía entre el 1% y el 7,5% del importe del préstamo, o una comisión anual del orden del 1%. Los tipos de interés de los préstamos pueden variar considerablemente, según la naturaleza de la empresa que busca inversiones. (La Figura 2 más abajo muestra tipos de interés indicativos). Los préstamos pueden estar garantizados o no garantizados, y suelen tener un plazo de vencimiento entre tres y cinco años.

Los préstamos P2P pueden utilizarse por todo tipo de empresas. Las técnicas de crowdfunding pueden convenir particularmente a los modelos de negocio basados en redes sociales, con estructuras legales y de gobierno corporativo no tradicionales. Los criterios de crédito y los tipos de interés varían según la plataforma, dependiendo de modelos de negocio individuales. Algunas plataformas tienen criterios de crédito parecidos a los de los prestamistas tradicionales, con tipos de interés similares, mientras que otras apuntan a perfiles de mayor riesgo, con tipos de interés más elevados. Algunas plataformas tienen requisitos específicos, y piden una determinada documentación. Por ejemplo, una plataforma P2P exige a las empresas que sean rentables y que hayan operado durante al menos dos años, con unos ingresos anuales mínimos de por lo menos 50.000 de GBP.

El marco legal y regulatorio de la financiación a través de P2P y crowdfunding varía ampliamente entre países de la UE, y es probable que evolucione rápidamente, tanto en el plano de los Estados miembros como a escala europea⁷. Algunos Estados miembros han publicado orientaciones (Alemania, Países Bajos, Bélgica) mientras que otros (Italia, Francia, Reino Unido) están sopesando o han emprendido ya actuaciones regulatorias para facilitar el crowdfunding y proteger a los inversores. Una regulación equitativa y proporcionada de esta actividad es muy favorable para los inversores, prestatarios y el propio sector. Sin regulación, existe un alto riesgo de bajar los estándares de calidad, lo que llevaría a pérdidas para los inversores, litigios costosos y, eventualmente, a que se someta a una legislación más restrictiva. Donde se regulen las plataformas, esto se hará generalmente por el regulador nacional del país donde se obtienen los fondos. Esto afecta a los criterios de crédito de las plataformas de préstamo, y a los volúmenes de préstamo en cada país. Las plataformas no suelen ser capaces de obtener o prestar fondos más allá de sus fronteras, debido a la amplia disparidad entre las regulaciones de los distintos países⁸.

Cuando las pymes se dirigen a plataformas de prestamistas P2P o de crowdfunding, lo hacen a través de Internet. La plataforma suele exigir una descripción del negocio, una explicación de la utilización de los ingresos y las últimas cuentas financieras. En el caso de los préstamos garantizados, las empresas tienen que presentar descripciones de la documentación de las garantías reales y personales. Algunas plataformas evalúan la solvencia de los prestatarios, y el tipo de interés que va a cobrarse, a través de su propio equipo interno de evaluación del crédito.

Las plataformas suelen ser muy selectivas: Unilend, por ejemplo, señala que únicamente aprueba el 5% de las solicitudes que recibe.

7 ESMA publicó una Opinión sobre el crowdfunding en diciembre de 2014, y EBA publicó en febrero de 2015 una Opinión sobre el crowdfunding basado en préstamos. También puede verse el sitio web de la red europea de crowdfunding (European Crowdfunding Network) para consultar una revisión de las normas sobre crowdfunding: <http://www.eurowcrowd.org/>.

8 La encuesta de la Comisión Europea sobre crowdfunding mostró que tan solo el 38% de las plataformas de P2P y capital participativo operan más allá de las fronteras.

Opciones de financiación mediante préstamos

Figura 2: Lista indicativa de sitios de préstamos P2P y de crowdfunding y tipos de interés actuales de los préstamos⁹

Nombre	País	Importes obtenidos hasta la fecha	Importe medio obtenido por cada préstamo	Tipo de interés medio de los préstamos
Lendopolis	Francia	n/d	10.000 EUR - 1 mill. de EUR	5-12%
Lendico	Alemania, España y otros	1 mill. de EUR (Semestre 1-2014)	n/d	n/d
Unilend	Francia	9,1 mill. de EUR	83.000 EUR	9,3%
Auxmoney	Alemania	190 mill. de EUR	1.000 EUR - 20.000 EUR	6,7%
Seedmatch	Alemania	22,7 mill. de EUR	n/d	n/d
Zencap	Alemania, España	2 mill. de EUR	10.000 EUR - 250.000 EUR	4% - 15,6%
Smartika	Italia	16,9 mill. de EUR	5.400 EUR	6,6%
Arboribus	España	1,8 mill. de EUR	33.000 EUR	7,8%
Comunitae	España	16,2 mill. de EUR	1.000 EUR - 6.000 EUR	12,3%
LoanBook	España	2,8 mill. de EUR	n/d	n/d
Zopa	Reino Unido	1.000 mill. de EUR	<20.000 EUR	3 años: 4% 5 años: 5,1%
Funding Circle	Reino Unido	7.800 mill. de EUR	7.000 EUR - 1,4 mill. de EUR	6-15%
ThinCats	Reino Unido	130 mill. de GBP	360.000 EUR	10,8%

Fuente: compilación de distintas fuentes a febrero de 2015

Caso práctico 4. Crowdfunding de «Bonos Burrito»



En 2014, los fundadores de la cadena mexicana de restaurantes Chilango recogieron dinero mediante crowdfunding para invertir en sus restaurantes de Londres. Los minibonos al 8% y a cuatro años fueron muy bien acogidos y superaron el objetivo original de 1,4 mill. de EUR, mucho antes de finalizar el periodo de oferta. Todos los inversores recibieron dos vales gratuitos para burritos y los que invirtieron más de 14.000 EUR recibieron comida gratis durante todo el plazo de duración del bono. Los fundadores de Chilango preveían usar el dinero para acelerar la apertura prevista de tres restaurantes más en Londres. (<http://www.thisismoney.co.uk/money/smallbusiness/article-2676420/Should-invest-foodie-business-Brands-turn-crowdfunding-investment.html>)

⁹ AFME no avala a ningún oferente en particular, ni el uso de productos descritos en este manual.

4. Emisiones de bonos para pymes más grandes

Las pymes más grandes pueden financiarse con deuda, mediante emisiones públicas o privadas de bonos, que pueden dar acceso a disponibilidades de capital más amplias y profundas que los préstamos. Hay varias fuentes de financiación mediante deuda en Europa para empresas de tamaño medio con volúmenes de negocio anuales entre 25 millones de EUR y 500 millones de EUR. El importe mínimo típico para una emisión de bonos o colocación privada suele ser de 20 millones de EUR, aunque puede ser de solamente 5 millones de EUR.

Al emitir bonos, el emisor promete pagar a los inversores en una fecha especificada, y pagarle periódicamente intereses mientras tanto. Los mercados de capital de deuda diferencian estas clases de títulos, dependiendo de su plazo de vencimiento como sigue: bonos (vencimiento a más de tres años); obligaciones a medio plazo (vencimiento hasta tres años); y papel comercial (vencimiento inferior a un año).

Los bonos pueden ser:

- Cotizados o no cotizados
- Garantizados o no garantizados
- Con calificación crediticia o sin ella

Las pymes de mayor tamaño en busca de financiación podrían estar interesadas en contemplar una Colocación Privada Paneuropea (CPPE). Una CPPE es una operación financiera a medio o largo plazo entre una sociedad cotizada o no cotizada y un pequeño número de inversores institucionales, basada en una documentación específica de la operación, pero estandarizada, negociada entre el prestamista y el/los inversor/es. Generalmente, funcionan con la participación de uno o más intermediarios bancarios como organizador/es actuando en calidad de agencia (es decir, como facilitador entre el prestatario y el/los inversor/es pero no necesariamente como suscriptor).¹⁰ Aunque las CPPE pueden estar cotizadas o no cotizadas, las CPPE están enfocadas hacia las empresas no cotizadas.

Muchos bonos están cotizados en una bolsa de la UE, aunque no se exige que lo estén. En muchos países hay programas especiales para empresas de crecimiento más pequeñas que emiten bonos, como las descritas en los párrafos siguientes. Para consultar información adicional sobre los fondos de renta fija como inversores en bonos, véase el documento de trabajo del FEI sobre préstamos no bancarios institucionales y el papel de los fondos de deuda (documento del Fondo Europeo de Inversiones titulado «Institutional non-bank lending and the role of debt funds»), n.º 25 de la serie de EIF Working Paper.¹¹

Francia

La Oferta Inicial de Bonos es un mercado de bonos en el que las pequeñas y medianas empresas no cotizadas y cotizadas tienen acceso tanto a los inversores institucionales como minoristas en el caso de una oferta pública). Los inversores tienen que obtener un importe mínimo de 5 mill. de EUR en Alternext y 10 mill. de EUR en Euronext. Las empresas deben cumplir las mismas condiciones de admisión y permanentes que en el caso de la cotización de acciones tradicional. El cupón típico es del 5-8%. Una calificación crediticia es obligatoria para las empresas cotizadas con una capitalización bursátil inferior a 100 mill. de EUR y para las empresas no cotizadas que corresponden a la definición de una pyme por la Unión Europea.

Alemania

En Alemania, el mercado de bonos de pymes fue lanzado inicialmente por la Bolsa de Stuttgart en 2010 para el Mittelstand (las pymes) alemán. Estos bonos se negocian ahora en distintas plataformas de intercambio alemanas, y se emiten también por empresas pequeñas, jóvenes y crecientes:

- Entry Standard en la Deutsche Börse de Fráncfort
- m:access en Múnich
- Primärmarkt en Dusseldorf

¹⁰ Para más información sobre las CPPE, véase <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Primary-Markets/private-placements/the-pan-european-corporate-private-placement-market-guide/>.

¹¹ http://www.eif.org/news_centre/publications/EIF_Working_Paper_2014_25.htm.

Emisiones de bonos para pymes más grandes

Por varias razones, muchos inversores en bonos de pymes alemanas han experimentado tasas de morosidad relativamente altas y, en algunos casos, las transacciones se han trasladado a distintos segmentos del mercado. El sector y los funcionarios responsables están revisando las formas de hacer cambios en programas futuros para evitar los problemas surgidos en el pasado.¹² En consecuencia, algunos mercados se están cerrando, como el Mittelstandsmarkt, que recientemente se ha visto sustituido por el Primärmarkt. Una nueva emisión de bonos en el Primärmarkt estará clasificada en uno de tres segmentos distintos, con arreglo a su diferencial comparado con un bono estatal (o «tipo libre de riesgo»). Los bonos con diferenciales de hasta 200 puntos básicos por encima de este tipo están clasificados en el Segmento A, un diferencial de entre 200-400 puntos básicos en el Segmento B y +400 puntos básicos en el Segmento C. Esta nueva clasificación tiene como objetivo mejorar la percepción de riesgo, especialmente entre los inversores minoristas. Deutsche Börse publicó en abril de 2014 un Manual de Mejores Prácticas que da a las empresas y a los intermediarios acompañantes como bancos y asesores, recomendaciones para la emisión de bonos, con el fin de mejorar la calidad de las emisiones. Las recomendaciones no son vinculantes, pero sí aconsejables.

Italia

Las empresas italianas pueden emitir bonos y efectos comerciales en el mercado MOT, el principal mercado italiano de Borsa Italiana, que es accesible para los inversores tanto institucionales como minoristas. Los bonos pueden también emitirse en ExtraMOT PRO, que solamente es accesible para los inversores profesionales. ExtraMOT PRO permite a las empresas emitir instrumentos de deuda y aprovechar la oportunidad y las ventajas fiscales del nuevo marco regulatorio italiano. Este tipo especial de admisión a cotización en ExtraMOT PRO permite a empresas italianas, y en particular pymes, tener acceso a inversores institucionales como aseguradoras y fondos de pensiones con un enfoque flexible, lo cual es más sencillo y más fácil que en el mercado regulado.

Las características principales de los minibonos de ExtraMOT PRO son las siguientes:

- No hay importe mínimo de emisión
- Importe medio de 25-30 mill de EUR
- Plazo de vencimiento de 5-7 años
- Cupón fijo o variable
- Rendimiento medio del 6% anual¹³
- La calificación crediticia no es obligatoria (En general, los bonos carecen de calificación, pero un tercio sí que la tiene).
- No se exige un folleto completo, pero el documento de admisión está generalmente bien documentado, debido a que los inversores han mostrado la necesidad de una descripción detallada de los convenios, la cobertura de efectivo, la utilización de ingresos y otros criterios importantes.

España

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) es una iniciativa española encaminada a canalizar recursos financieros hacia un gran número de empresas solventes que pueden utilizar este mercado para emitir valores de renta fija. El MARF adopta la estructura jurídica de Sistema Multilateral de Negociación (SMN).

Los requisitos de acceso para el MARF son más flexibles que los de los mercados regulados oficiales, y aportan una tramitación más rápida de las emisiones de valores. De este modo, las empresas que utilicen el MARF pueden beneficiarse de procesos simplificados y costes más bajos.

Un importante participante en el mercado es el asesor registrado, quien asesora a las empresas que utilizan el MARF, cubriendo los requisitos regulatorios para admitir valores a cotización, así como otros aspectos. Prestan asesoría cuando se emiten los bonos y durante toda la vida de la emisión.

¹² A principios de octubre de 2014, 23 bonos de pymes tenían dificultades (véase Brächer et al., 2014). Según el FEI, la cadena de impagos, sobre todo entre empresas de energías renovables, causó inquietud acerca de los estándares aplicados de transparencia, revelación, contabilidad y calificación crediticia. En consecuencia, ha habido una cobertura de prensa negativa para este segmento del mercado, y un impacto negativo para las operaciones pendientes de realizar en Bonos M (véase EIF Working Paper 2014/25).

¹³ Los rendimientos medios indicativos a 23 de febrero de 2015 de los componentes italianos de los índices Iboxx High Grade e Iboxx High Yield, con un plazo de vencimiento entre cinco y siete años.

Se pretende que el MARF sea más sencillo y barato que el mercado de cotización tradicional. No existe un importe máximo ni mínimo por transacción. Aunque la mayoría de las transacciones han oscilado en torno a los 50 mill. de EUR, ha habido emisiones más grandes y más pequeñas, con plazos de vencimiento de cinco, seis, siete y diez años. Las transacciones pueden usar distintas estructuras, estar garantizadas o no garantizadas, con formato bullet o de amortizaciones, y tener cupones fijos o variables.

EL mercado también tiene un segmento de Papel Comercial (PC) en el que actualmente cinco emisores han abierto programas de PC, con plazos de vencimiento entre una semana y dos años.

Reino Unido

El Order Book for Retail Bonds («ORB») es una plataforma creada por la Bolsa de Londres, en que la mayor parte de los inversores son personas físicas. Se exige un folleto completo. A diferencia de los mercados de bonos tradicionales, que están diseñados para inversores profesionales, este mercado permite a los inversores comprar bonos en lotes tan pequeños como 1.000 de GBP. El importe mínimo de emisión es de 200.000 de GBP; no hay requisito de calificación crediticia. Los importes de emisión pueden variar entre 15 mill. de GBP y 300 mill. de GBP emitiéndose la mayoría de los bonos entre 50-75 mill. de GBP. Los plazos de vencimiento varían entre cinco y doce años. Los bonos pueden tener cupones a tipo de interés fijo entre 4,75% y 6,25%, y pueden también tener tipos variables.

Caso práctico 5. AgroGeneration obtiene 9,4 millones de EUR mediante la emisión de bonos

AgroGeneration es un productor agrícola de cereales y semillas oleaginosas domiciliado en Ucrania. La empresa vuelve a poner en cultivo campos de barbecho que han sufrido infrautilización y escasez de inversiones durante un largo periodo.

En 2012, la empresa tuvo beneficios de 2,3 millones de EUR y estaba bien capitalizada, con 39,2 mill. de EUR en capital participativo y una ratio neta entre deuda y capital social de tan solo un 22%.

La empresa deseaba sustituir sus préstamos bancarios a corto plazo por deuda a largo plazo. La deuda a largo plazo era más adecuada para las necesidades a largo plazo de la empresa, en relación con el ciclo largo de la actividad agrícola.

En 2012, AgroGeneration obtuvo 9,4 millones de EUR mediante la emisión de un bono en el mercado Alternext de NYSE Euronext Paris. Cada semestre, la empresa paga un interés al tipo fijo anual del 8%. El bono no ha sido calificado por una agencia de calificación crediticia.



5. Obtener capital participativo

Para una empresa que está naciendo, la forma de financiación más común consiste en fondos proporcionados por los recursos propios del empresario y/o financiación de su familia y amigos, frecuentemente en forma de capital participativo. Las empresas en crecimiento con flujos de efectivo imprevisibles pueden encontrar que la financiación mediante participaciones es más conveniente que los préstamos. Estas pueden ser empresas nacientes o recientemente creadas, o empresas establecidas que buscan financiación a largo plazo para su expansión, como la entrada en nuevos mercados, la inversión en investigación y desarrollo o la adquisición de empresas externas.

La financiación a través de capital participativo supone vender participaciones en un negocio a inversores que comparten los riesgos y remuneraciones de la propiedad. Frecuentemente, un inversor puede ayudar a mejorar la estrategia empresarial. Para inversores, el capital participativo les aporta potencial de revalorización de su inversión, lo cual les compensa el riesgo que están aceptando. El capital adicional también puede ayudar a mejorar el perfil de solvencia y la calificación crediticia de una pyme. Los inversores en capital participativo buscan una rentabilidad por la revalorización a largo plazo de sus participaciones o acciones, así como por dividendos. Con frecuencia, también planifican salir de la inversión en algún momento, cuando venderán sus participaciones o acciones, esperando hacerlo con beneficio. Una empresa que obtenga financiación por capital participativo necesitará tener implantados unos procesos eficaces de gobierno corporativo. Esto puede ser gravoso, pero también puede proporcionar una disciplina útil para la gestión.

Está disponible una amplia gama de fuentes de capital participativo, en función del volumen de la inversión y la fase de crecimiento de la empresa, tal como se describe más adelante.

Figura 3: Proveedores de capital participativo

Fuente	Proveedores de capital participativo
Familia y amigos	<100.000 EUR
Ángeles inversores	25.000 EUR - 250.000 EUR
Crowdfunding de capital participativo	1.000 EUR - EUR 1 mill. de EUR
Capital riesgo y capital privado	200.000 EUR - 5 mill. de EUR
Admisión a cotización oficial (mediana)	Más de 4-15 mill. de EUR

Fuente: Compilación de AFME

Las empresas deberían pedir a sus asesores que estimen los costes asociados con la obtención de capital de ángeles inversores, fondos de capital riesgo, fondos de capital privado y salidas a bolsa, debido a que estos pueden variar ampliamente.

5.1 Familia y amigos

Para muchas empresas muy jóvenes, los amigos y la familia son la fuente más directamente disponible de capital participativo. Muchas empresas de éxito se han lanzado con esta forma de financiación. Tiene especial importancia porque contar desde el inicio con una sólida base de capital, aportada por personas relacionadas con el fundador, mejora notablemente las oportunidades de supervivencia de una empresa nueva.

Mientras que el volumen de financiación disponible de familia y amigos será probablemente más pequeño que el de las alternativas profesionales, podría ofrecerse con menos condiciones y con un carácter más informal. Esta informalidad no debería llevarse demasiado lejos. Incluso (puede argumentarse que especialmente) con los amigos y la familia, los procesos de buen gobierno corporativo son importantes. Es fundamental asegurarse de que las condiciones de la inversión están claras, y que ambas partes entienden las implicaciones del éxito o fracaso de la empresa. Los factores que deben ser claramente identificados incluyen el uso que se dará a los fondos, cómo afectará la inversión al gobierno de la empresa, y si el inversor puede modificar o vender su participación.

Como sucede con cualquier inversión, ambas partes harían bien en buscar asesoramiento profesional.

5.2 Crowdfunding de capital participativo

De forma muy parecida al crowdfunding de deuda estudiado en la sección 3, las plataformas de crowdfunding de capital participativo han proliferado en los últimos años. En este caso, las entidades privadas (personas físicas, clubs y empresas) pueden tomar participaciones en el capital de empresas.

Por ser esta una nueva forma de financiación, el entorno regulatorio se sigue desarrollando¹⁴. En el Reino Unido, por ejemplo, los inversores en crowdfunding de deuda y capital deben ser «sofisticados», lo que significa que deben demostrar experiencia de inversión y probar que tienen suficientes fondos para hacer frente a posibles pérdidas.

En general, tiene las mismas ventajas que el crowdfunding de deuda (una gama más amplia de posibles inversores, inversores que podrían estar más interesados en su empresa concreta, acceso a financiación pese a unos riesgos considerables) y los mismos inconvenientes (una actividad todavía volátil, inversores anónimos y la necesidad de ofrecer una operación atractiva a posibles inversores).

Los estudios de caso siguientes ofrecen dos ejemplos de empresas que utilizaron con éxito plataformas de crowdfunding de capital participativo para cubrir sus necesidades específicas.

Caso práctico 6. Financiar una aplicación de tienda móvil

Un ejemplo de crowdfunding de capital participativo con éxito es Shareight, la aplicación de tienda móvil. Esta empresa logró un nuevo récord para la plataforma de crowdfunding de capital participativo Seedrs en abril de 2014, cuando alcanzó su objetivo inicial de captación de fondos por importe de 350.000 GBP a las 17 horas desde el lanzamiento, consiguiendo un total de 662.000 GBP. La londinense Shareight opera una interfaz de comercio electrónico que permite a los usuarios encontrar y compartir productos al por menor en su teléfono inteligente o tableta. Shareight preveía utilizar la financiación para lanzar la aplicación en Android y mejorar su sistema de tramitación de pedidos para convertirse en el sitio «adonde ir» para las compras móviles.



Caso práctico 7. Dinero para aerogeneradores en Dorset

El promotor de proyectos de energía, DistGen Rogershill, consiguió 860.000 GBP para un proyecto de aerogeneradores de 500 kW en Rogershill Farm, Dorset, a través de una emisión por crowdfunding de una Obligación de Rentabilidad Variable (Variable Return Debenture). Con una Obligación de Rentabilidad Variable, el inversor recibe un porcentaje del beneficio generado por la venta de la electricidad producida por el proyecto, y no un dividendo fijo. DistGen Rogershill utilizó su propio dinero para desarrollar y construir el proyecto, y una vez que estuvo completado y en funcionamiento, quería refinanciarlo con el fin de reciclar los fondos hacia nuevos proyectos eólicos. La captación de fondos también ofrecía a personas locales la oportunidad de compartir los beneficios financieros del proyecto.

5.3 Ángeles Inversores

Los ángeles inversores son una fuente valiosa de financiación de capital participativo para pymes. Estas son personas privadas con patrimonios elevados, o grupos de personas, que frecuentemente son empresarios de éxito, por sus propios méritos. Invierten su propio capital en empresas más pequeñas, frecuentemente las empresas que operan en sectores donde tienen experiencia empresarial, y pueden añadir valor asesorando a los directivos o presentándoles oportunidades.

¹⁴ Ver nota 7 al pie de página.

Obtener capital participativo

En comparación con el capital riesgo y el capital privado (véase sección 5.4), los ángeles inversores suelen invertir importes más pequeños (por ejemplo 25.000 EUR a 250.000 EUR¹⁵) en una fase anterior a aquella en la que invertirían muchos fondos de capital riesgo. Cada vez más, invierten en paralelo en otros ángeles inversores, fondos de capital riesgo en empresas nacientes o trabajan con otros inversores (p. ej., plataformas de crowdfunding, aceleradores de empresas, fondos de coinversión públicos y oficinas familiares).

Los ángeles inversores suelen contribuir mucho más que con dinero; frecuentemente tienen contactos y conocimientos del sector, que pasan a las pymes, y pueden convertirse en administradores no ejecutivos. De forma parecida a los inversores en capital riesgo, seleccionan empresas para inversión, llevan a cabo análisis de viabilidad y apoyan activamente a las empresas en que invierten. Algunas agencias y portales especializados emparejan a ángeles inversores con empresas que buscan financiación mediante capital participativo.

Figura 4: **Proceso típico de inversión de ángeles inversores**

Organización de operaciones	La mayor parte de la organización de operaciones se realiza a través de redes de inversores providenciales con otros actores del ecosistema, por ejemplo proveedores de servicio, firmas de capital riesgo, incubadoras (fondos especializados en apoyar empresas en fase inicial y nacientes).
Filtrado de operaciones	Normalmente, las solicitudes son objeto de gestión centralizada con un paquete de software. El filtrado inicial de las operaciones puede ser efectuado por los propios ángeles inversores, o a través de un procedimiento más formal por el grupo/la red de ángeles inversores.
Respuesta inicial/formación	Las empresas podrían ser contactadas y podrían recibir alguna formación relativa a las expectativas de los inversores y cómo presentar mejor la empresa.
Presentación de la empresa a los inversores	Las empresas seleccionadas podrían ser invitadas a presentarse a los ángeles inversores en un evento. Los inversores discutirán, en una sesión cerrada, los aspectos de la empresa y la posible operación.
Estudio de viabilidad	El estudio de viabilidad se suele hacer de manera formal, e incluye: una análisis de competitividad, validación del producto y la propiedad intelectual, una evaluación de la estructura de la empresa, sus datos financieros y sus contratos, una comprobación de las cuestiones de cumplimiento normativo, y comprobaciones de referencias sobre el equipo.
Condiciones y negociaciones de inversiones	Si los ángeles inversores están interesados, se prepararán hojas de plazos y condiciones, y se negociará la valoración de la empresa.
Inversión	Los ángeles inversores interesados pueden invertir individualmente o formar un consorcio para invertir en la empresa. Se lleva a cabo una firma formal de documentos y se recoge la financiación acordada.
Apoyo posterior a la inversión	Después de la inversión, los inversores frecuentemente hacen seguimiento, asesoramiento y asistencia a la empresa con sus conocimientos y contactos. Además, los inversores frecuentemente trabajan estrechamente con la empresa para facilitar su salida, como una salida a bolsa o una venta a otra empresa.

Fuente: OCDE

5.4 Capital riesgo y capital privado

Los fondos de capital riesgo (CR) y capital privado (CP) se especializan en invertir en empresas que no cotizan en bolsa, obteniendo fondos considerables de inversores institucionales y a veces personas físicas, para respaldar sus fondos. Los fondos de capital riesgo invierten en empresas en fase temprana, con elevado potencial de crecimiento. Suelen tener papeles activos en las empresas en que invierten, ayudando a establecer la estrategia. Los fondos de CP «de crecimiento» invierten en empresas relativamente maduras, y en menor medida, en pymes, que necesitan financiación adicional para expandirse, entrar en nuevos mercados o financiar una adquisición.

Los inversores en CR/CP buscan empresas que permiten prever elevadas rentabilidades de inversión, habitualmente no inferiores a un tipo medio de crecimiento del 30% de crecimiento. Pueden esperar triplicar el valor de su inversión a lo largo de cuatro o cinco años, antes de salir de la empresa. Exigen rentabilidades tan altas de sus inversiones con éxito a cambio de los riesgos en que incurrir, debido a que una proporción apreciable de sus empresas en cartera no cumple sus objetivos de rentabilidad.

Los inversores en CR/CP o bien toman participaciones minoritarias en las empresas en que invierten, o en algunos casos, participaciones de control. Sus inversiones pueden estar cuidadosamente estructuradas –incluyendo, por ejemplo, más de una clase de capital participativo y una forma de financiación con deuda– con el fin de impulsar la rentabilidad potencial de la participación. La estructura puede incluir un elemento de financiación de financiación mezzanine. Esta es una forma de financiación con deuda subordinada a la «prioritaria» en su posición como acreedora respecto de los activos de la empresa, devenga un tipo de interés más alto y suele beneficiarse de alguna forma de rentabilidad de renta variable, proporcionada mediante derechos de suscripción o de conversión. El inversor exigirá representación en el consejo y un determinado estándar de gobierno corporativo, incluyendo reuniones periódicas del consejo de administración e información financiera detallada.

Algunos fondos de CR/CP están especializados en sectores específicos. Por ejemplo, hay fondos especializados, como los biotecnológicos y financieros, agrupados alrededor de distintas ciudades europeas. Un empresario que busca inversión de un fondo especializado debería estar preparado para mirar más allá de sus fronteras nacionales.

La financiación de CR viene frecuentemente en seis fases distintas, que corresponden a los periodos de desarrollo de una empresa¹⁶:

- **Capital inicial.** Financiación de bajo nivel para demostrar una nueva idea.
- **Empresa naciente.** Empresas nuevas que necesitan fondos relacionados con el marketing y el desarrollo de productos.
- **Primera ronda.** Fondos de fabricación y de ventas tempranas.
- **Segunda ronda.** Capital de funcionamiento para empresas en fase temprana que están vendiendo productos, pero no generando un beneficio.
- **Tercera ronda.** Conocido como financiación mezzanine, el dinero para expandir una empresa.
- **Cuarta ronda.** También conocido como financiación puente, la financiación de cuarta ronda financia el proceso de admisión a cotización en una bolsa..

Algunos inversores en CR/CP se especializan en suministrar capital de retirada o rescate para empresas que no son rentables o no consiguen crecer. En ese caso, habitualmente tomarán un mayor grado de control de los gestores ejecutivos, frecuentemente introduciendo su(s) propio(s) alto(s) ejecutivo(s) y haciendo cambios importantes en la empresa de que se trate, su estrategia empresarial y su base de costes.

Los vínculos con las principales asociaciones europeas y nacionales de capital riesgo y capital privado se recogen en el Anexo 1.

El proceso de inversión en CR y CP

El recurso a firmas de CR y CP para conseguir capital participativo puede ser un proceso largo, sin garantías de éxito, y lleva habitualmente entre tres y seis semanas. El proceso de inversión en CR y CP comienza con la preparación de un plan de negocio, que constituye el documento inicial para mostrar a los inversores. El plan de negocio incluirá información financiera detallada para la empresa, conteniendo su historial de comportamiento y previsiones para periodos futuros. Su responsable de contabilidad u otro asesor podrán ayudarle con la preparación del plan de negocio.

Tras hablar con una serie de posibles inversores, la empresa entablará habitualmente discusiones detalladas con una empresa. La firma de CR/CP estimará el valor de la empresa y propondrá una estructura de inversión, incluyendo las condiciones fundamentales de la inversión propuesta. Si se acuerdan las condiciones, el inversor llevará a cabo un estudio de viabilidad, examinando toda la información disponible sobre la empresa. Si el inversor está satisfecho con el resultado del estudio de viabilidad, la empresa y el inversor negociarán las condiciones finales de los acuerdos de inversión, incluyendo, en caso conveniente, los contratos de inversión y los incentivos.

//
La financiación de CR viene frecuentemente en seis fases distintas, que corresponden a los periodos de desarrollo de una empresa.

//

¹⁶ Fuente: Corporate Finance, Ross, Westerfield, Jaffe, 2010.

Cuadro 1: Clústeres de la UE

Un clúster es un ecosistema compuesto de pymes, empresas grandes, universidades, bancos, ángeles inversores, inversores en capital riesgo, bancos de desarrollo regionales y nacionales, agrupados en una ubicación determinada. Un clúster estimula la cooperación entre distintos sectores, así como la innovación, y facilita el desarrollo de soluciones en colaboración, la creación de puestos de trabajo, la internacionalización y el acceso a la financiación.

Las pymes en clúster disfrutan de un apoyo considerable, redes externas y un buen acceso a posibles inversores, como los fondos de capital riesgo y los ángeles inversores, que tienen interés por una industria emergente específica con elevado potencial de crecimiento.

Vínculos:

El Portal del Clúster de la Comisión Europea facilita herramientas e información sobre iniciativas europeas esenciales, acciones y eventos para clústeres y sus pymes, con el objetivo de crear más clústeres de calidad mundial en toda la UE. http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cluster/index_en.htm

El Observatorio del Clúster es una plataforma en línea, gratuita y fácil de usar, que proporciona un punto único de acceso a datos y análisis de clústeres, organizaciones de clústeres y situación del marco regional microeconómico en Europa. www.clusterobservatory.eu

5.5 Salida al público: requisitos de admisión a cotización de los valores de renta variable, proceso y calendario

Tener valores de renta variable admitidos a cotización en un mercado/bolsa no es un privilegio reservado a las grandes empresas. Europa tiene mercados bursátiles donde las pymes pueden vender acciones. En general, las pymes cotizan en «mercados alternativos» (por ejemplo, AIM en el Reino Unido) porque estos mercados bursátiles tienen requisitos y tarifas menos onerosos.¹⁷

No todos los valores de renta variable admitidos a cotización proceden de salidas a bolsa (OPV).¹⁸

- Una **salida a bolsa** consiste en una oferta de nuevas acciones al público en general, en la que es obligatorio un folleto certificado por una autoridad reguladora competente (requisito en virtud de la Directiva de la UE 2001/34/CE).
- Una **colocación privada** es una oferta de acciones nuevas a un número limitado de inversores cualificados. Las empresas no están obligadas a publicar un folleto, aunque frecuentemente se proporciona a los inversores un memorando de la colocación privada.
- Una **introducción** es una admisión de acciones existentes en un mercado bursátil sin que haya una oferta de acciones nuevas. Esta no es una forma de captar dinero, sino un método para hacer que las acciones sean más negociables.

En Alemania, España, Francia, Italia y el Reino Unido, más de 1.500 empresas están admitidas a cotización en bolsas alternativas, representando casi 126.000 millones de EUR de capitalización bursátil¹⁹. En Euronext Alternext, por ejemplo, el 48% de las empresas tienen menos de 25 mill. de EUR en volumen de negocio anual²⁰.

Aunque los requisitos de admisión a cotización de las acciones son menores en las bolsas alternativas que en las bolsas principales, incorporarse a estos mercados bursátiles sigue suponiendo un esfuerzo considerable en términos de tiempo y de gastos. Unos requisitos de admisión a cotización más livianos implican frecuentemente que estas bolsas no tienen un umbral mínimo para la captación de capital participativo; 19 emisores han captado menos de 1 mill. de EUR desde 2007 en

¹⁷ El Anexo 3 recoge en detalle los distintos mercados bursátiles europeos accesibles a las pymes.

¹⁸ Debe tenerse en cuenta que todos los datos incluyen el capital obtenido tanto con OPV como con colocaciones privadas.

¹⁹ Compilación propia del autor: AIM, Entry Standard, Alternext, AIM Italia, MAB, a febrero de 2015.

²⁰ Fuente: Euronext a junio de 2014.

Cuadro 2. Programa ELITE

Elite es un programa de dos años diseñado por la Bolsa de Londres para ayudar a las pymes a conseguir sus objetivos de crecimiento, preparándolas para un acceso externo a oportunidades de captación de fondos. El programa está dedicado a pymes con un negocio sólido y una estrategia de crecimiento clara, que necesitan cubrir una brecha de financiación. Elite ofrece un enfoque innovador, con un programa de formación, una zona de trabajo apoyada por un modelo de tutoría y acceso directo a la comunidad financiera a través de recursos comunitarios digitales dedicados. Es «neutral en cuanto a clase de capital» respecto a cualquier oportunidad de financiación (salida a bolsa, capital privado, productos de deuda, otros). El programa está disponible en toda Europa.

Vínculos:

Internacional: <http://elite-growth.com>

Italia: <http://elite.borsaitaliana.it>

Reino Unido: <http://elite.londonstockexchange.com>

las bolsas alternativas de Alemania, España, Francia, Italia y el Reino Unido. No obstante, la mayor parte de las bolsas sí que exigen un importe mínimo de emisión de acciones para proporcionar una «flotación libre». Las empresas que buscan ofrecer acciones en una bolsa alternativa suelen captar varios millones de euros de capital participativo (desde 2007, el 50% de los emisores captó un mínimo de 7,4 mill. de EUR en Alternext, 6 mill. de EUR en Entry Market de Deutsche Börse, 5,4 mill. de EUR en AIM de Borsa Italiana, 4,4 mill de EUR en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de España y 14,1 mill. de EUR en AIM de la Bolsa de Londres).²¹

Admisión a cotización: proceso, calendario y requisitos

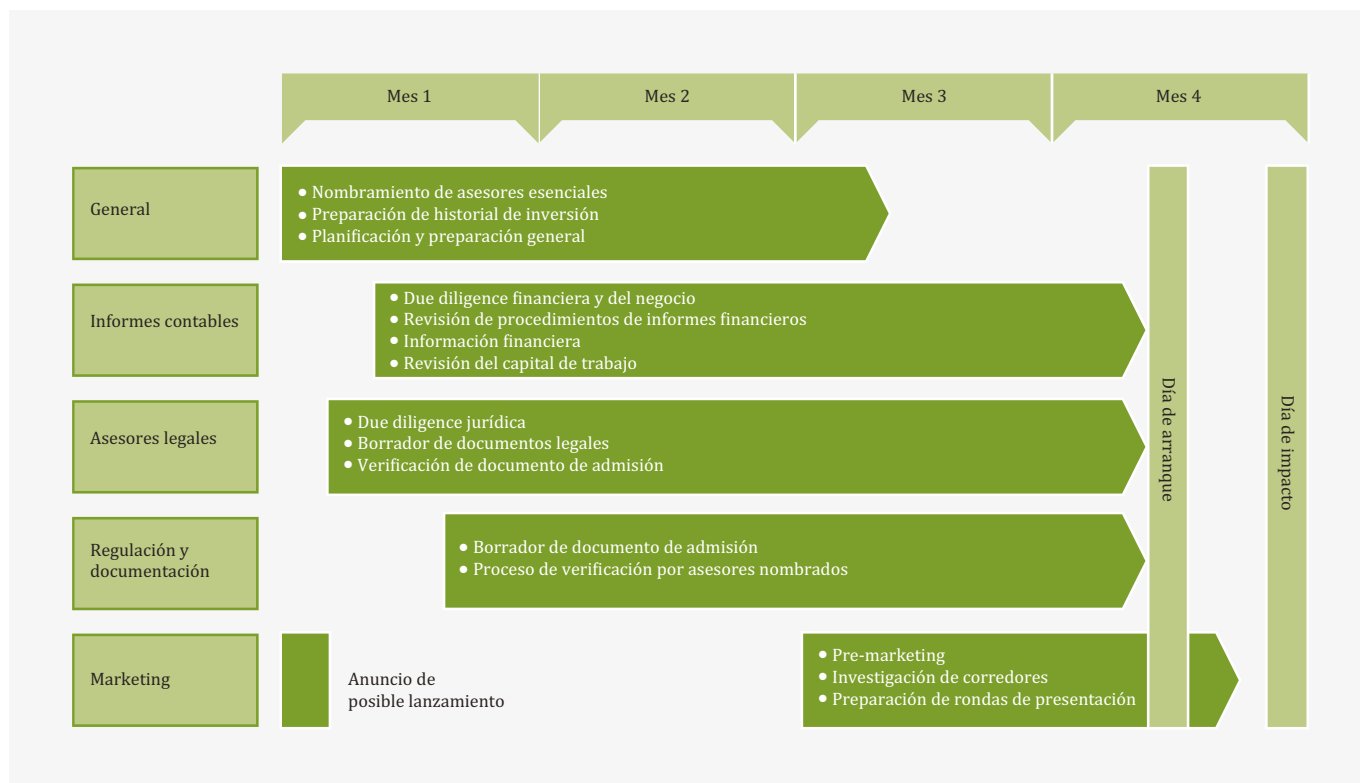
Al objeto de conseguir capital en un mercado bursátil o bolsa, las empresas venden parte de sus acciones a inversores (sobre todo institucionales, pero también minoristas en el caso de una salida a bolsa). El proceso de admisión a cotización involucra a varios participantes (bancos, inversores, abogados, asesores, contables, bolsas) y puede tomar entre tres y seis meses. La empresa designa unos asesores esenciales que le ayudan a elaborar un caso de negocio para presentarlo a posibles inversores, el cual se mostrará en el folleto/memorando de colocación privada y en la documentación que acompaña a la ronda de presentaciones (que tiene lugar durante las últimas semanas previas a la salida a bolsa). Para dar confianza a los inversores en cuanto a la buena gestión de la empresa y la exactitud de sus cuentas, que se está gestionando bien y que las cuentas son exactas, los contables realizan una diligencia debida (due diligence) financiero y del negocio.

El principal contacto durante el proceso es el suscriptor (underwriter) o patrocinador, es decir el banco, o banco de inversión, que distribuye las acciones de la empresa a los inversores, a la vez que se implican también otros participantes como son los contables, los abogados y las bolsas.

²¹ Fuente: Dealogic, capital captado en Bolsas alternativas (solo ofertas en mercados primarios) desde 2007 a febrero de 2015. Véase Anexo 4.

Obtener capital participativo

Figura 5: **Calendario indicativo de una salida a bolsa**

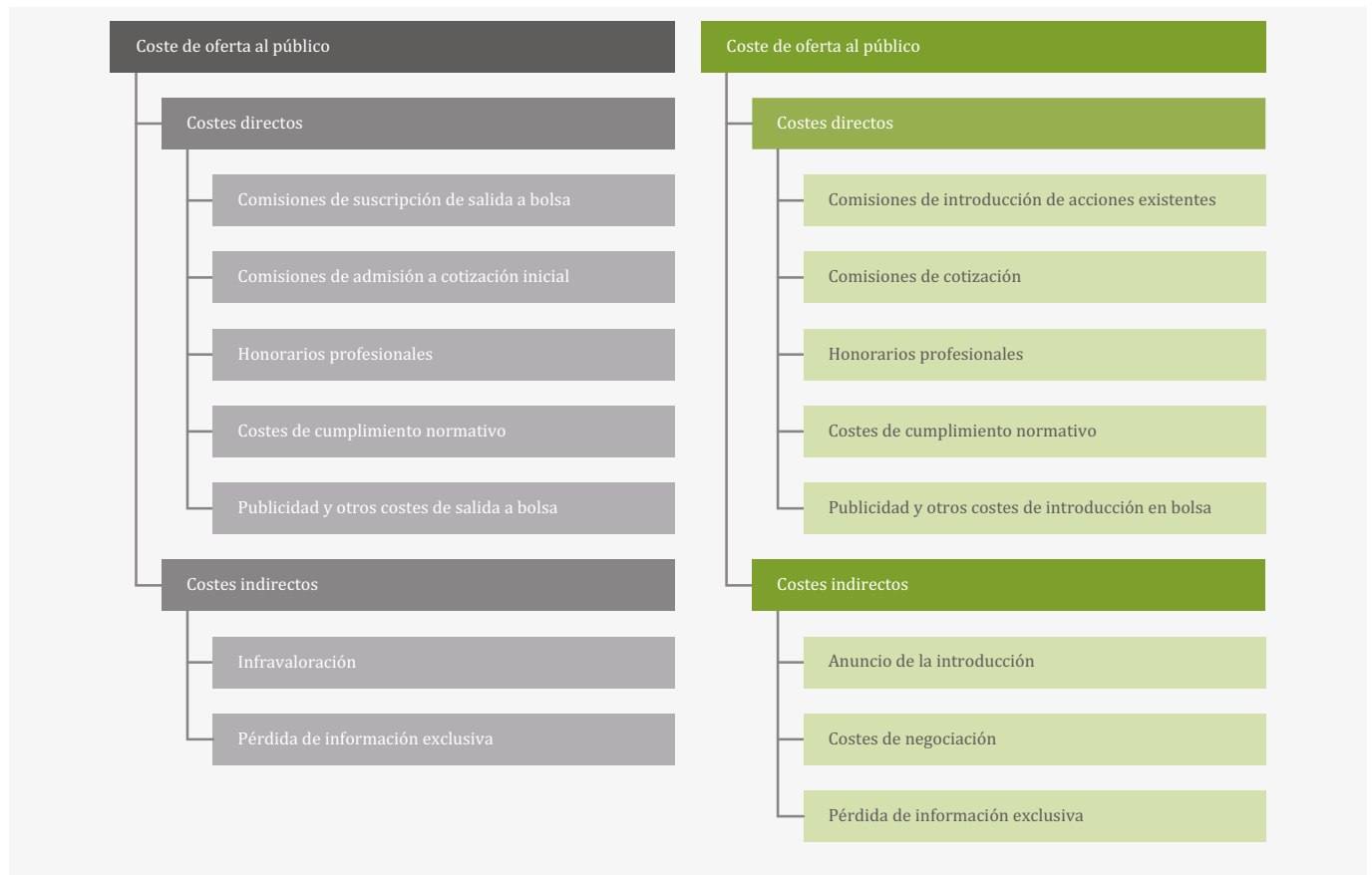


Fuente: PWC

Los costes vinculados a una salida a bolsa en Europa varían según el importe de capital captado. En la mayor parte de los países europeos, aunque no en todos, el coste total de una admisión a cotización suele variar entre el 7% y el 10% del importe total que se capta. Entre los costes están las comisiones pagadas a los bancos de inversión (comisiones de suscripción) y los honorarios de abogados y contables, así como otros costes como las comisiones de distribución y de admisión a cotización.

La empresa también necesita tener en cuenta los costes de seguimiento de una empresa cotizante, que son considerables, como los de cumplimiento normativo y de publicación de informes periódicos así como los de conservar los apoyos de relaciones públicas financieras.

Figura 6: Ilustración de los costes de una salida a bolsa²²



Fuente: Deutsche Börse

Para más información sobre los requisitos de admisión a cotización en las bolsas, véase el Anexo 3.

Caso práctico 8. Salida a bolsa de una empresa de corazones artificiales

Carmat, una empresa francesa diseñadora y desarrolladora de un corazón artificial avanzado, necesitaba captar fondos para desarrollar su producto, nuevo y muy innovador. Un préstamo bancario era impensable, porque la empresa todavía no daba beneficios. En cambio, escogió captar fondos a través de una salida a bolsa.

La salida a bolsa estaba estructurada como una oferta pública en Francia y una colocación privada internacional en determinados países.

Durante su ronda de presentaciones, Carmat mostró muchas características que podrían garantizarle el éxito bursátil: tecnología punta, equipo directivo de calidad, fuerte demanda médica y un mercado de alto potencial. Con la salida a bolsa en Alternext en junio de 2010, se emitieron más de 900.000 acciones a 18,75 EUR por acción, captando 16,5 mill. de EUR y valorando la empresa a 71 mill. de EUR.

En 2015, aunque la empresa todavía no era rentable, estaba ya valorada en 300 mill. de EUR, y estaba avanzando hacia el lanzamiento de un producto comercialmente viable.

²² En la Figura 6, SEO se refiere (por sus siglas en inglés) a una oferta de acciones estacional o secundaria - una emisión de nuevas acciones por una empresa que ya cotiza.

6. Mecanismos de apoyo a pymes paneuropeas y gubernamentales

Muchos gobiernos europeos e instituciones públicas paneuropeas proporcionan un amplio apoyo a las pymes, tanto en préstamos como en capital participativo. Se suele acceder a él a través de un banco o un proveedor financiero alternativo, y no pueden solicitarlo personas físicas o empresas. No obstante, resulta útil, como prestatario, estar informado del apoyo indirecto que está disponible. (El Anexo 2 contiene amplia información sobre los mecanismos de apoyo paneuropeos y nacionales.)

6.1 Programas paneuropeos

El Banco Europeo de Inversiones (BEI) es el banco de la Unión Europea que se centra principalmente, a través de sus operaciones financieras, en el desarrollo económico y la integración de la UE. El BEI es propiedad de los 28 Estados miembros de la Unión Europea, y tiene un presupuesto de préstamos de aproximadamente 60.000 millones de EUR, de los cuales unos 12.000 millones de EUR asignados específicamente a pymes. Las pymes solo pueden recibir préstamos del BEI a través de bancos comerciales e intermediarios financieros asociados. Las condiciones de los préstamos las fija el intermediario, el cual iguala (por lo menos) el importe del BEI. Los contactos de los socios del BEI en cada Estado miembro pueden encontrarse siguiendo el vínculo: www.eib.org/projects/priorities/sme/eu/index.htm.

El Fondo Europeo de Inversiones (FEI) es una asociación público-privada, propiedad del BEI, la Comisión Europea y 25 instituciones europeas de 14 Estados miembros y Turquía. Los compromisos netos totales del FEI en fondos de capital riesgo y capital privado superaron los 7.900 millones de EUR al final de 2013. Con inversiones en más de 480 fondos, el FEI es el actor principal en capital riesgo europeo, especialmente en los segmentos de alta tecnología y segmentos de fase temprana. Además, los compromisos en garantías de préstamos del FEI totalizaron más de 5.600 millones de EUR, en más de 300 operaciones, al final de 2013, situándole como un garante principal de préstamos europeos a pymes y un garante líder en microfinanzas.²³

Figura 7: Inversiones del BEI y el FEI

Institución	Producto	Importe invertido
BEI	Préstamos	18.500 millones de EUR (2013)
FEI	Acciones	1.500 millones de EUR (final de 2013)
FEI	Garantías	1.900 millones de EUR (final de 2013)

La misión del FEI consiste en apoyar a las microempresas y pymes europeas, ayudándoles a acceder a la financiación. El FEI no aporta fondos ni garantías directamente a las pymes. En su lugar, se apoya en socios intermediari

os como bancos, fondos de capital privado e instituciones de microfinanzas en cada Estado miembro. El FEI proporciona capital participativo, préstamos y garantías a intermediarios financieros, para mejorar su capacidad de prestar e invertir. Al reducir el riesgo para los intermediarios, confía en estimular la financiación a las pymes. El FEI proporciona financiación mediante capital participativo y deuda a través de toda la cadena de valor de la creación de empresas, desde las primeras fases del desarrollo de propiedad intelectual hasta las fases medias y posteriores de crecimiento de las empresas.

Por último, el FEI proporciona servicios de asesoría y financiación mediante capital participativo para ángeles inversores y fondos de capital privado.

Otras iniciativas paneuropeas

- **Fondos estructurales.** Los Estados miembros proporcionan financiación a pymes a través de programas nacionales, regionales y de cooperación territorial europea. Puede encontrarse información sobre estos programas para cada país de la UE en: http://ec.europa.eu/regional_policy/index.cfm/es/atlas/managing-authorities/
- **Competitividad de empresas y pymes (COSME).** COSME funciona a través de garantías de financiación para bancos, con el fin de ayudarles a proporcionar más préstamos y leasings financieros a pymes.
- **Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises (JEREMIE).** JEREMIE (siglas en inglés de recursos conjuntos europeos para empresas micro y medianas) proporciona instrumentos financieros, incluyendo garantías, préstamos y capital participativo a intermediarios financieros.

23 Fuente: European Small Business Finance Outlook, junio de 2014, FEI.

- **InnovFin.** Para pymes innovadoras, InnovFin proporciona generalmente garantías sobre financiación con deuda entre 25.000 EUR y 7,5 mill. de EUR.
- **Capital riesgo y ángeles inversores.** Por último, el FEI proporciona servicios de asesoría y financiación mediante capital participativo a ángeles inversores y fondos de capital privado.
- **Enterprise Europe Network.** EEN (<http://een.ec.europa.eu/services>) es una organización financiada por la UE, que combina los servicios y conocimientos de unas 600 organizaciones de apoyo a través de Europa, como cámaras de comercio, centros tecnológicos y agencias de desarrollo, para permitir a las pymes ampliar sus negocios.

El Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE)

La Comisión Europea ha lanzado un Plan de Inversión para Europa destinado a liberar, en los tres próximos años, inversiones adicionales de al menos 315.000 millones de EUR, de los que alrededor de la cuarta parte, es decir 75.000 millones de EUR, se invertirá en pymes y empresas de mediana capitalización. El FEIE, que está en el centro del Plan de Inversiones, debería estar en marcha antes de finales de 2015.

El dinero de FEIE asignado a pymes será invertido por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que forma parte del Grupo BEI. El FEI apalancará un compromiso inicial de 2.500 millones de EUR proporcionado por la CE, que se comprometerán por el FEI para distintos tipos de productos, como inversión en capital riesgo y garantías de préstamo, titulizaciones de préstamos a pymes. Se espera que el compromiso del sector público desencadene inversiones del sector privado, llevando a que se invierta un importe total de 75.000 millones de EUR.²⁴

Información adicional

Un informe actual del FEI «European Small Business Finance Outlook» (perspectivas europeas de financiación para pequeñas empresas) incluye información sobre la situación de los mercados para las pymes europeas y acerca de las actividades del FEI. El informe puede encontrarse en: www.eif.org/news_centre/research/index.htm.

El siguiente sitio web de la UE recoge una lista completa de intermediarios financieros (es decir bancos, fondos privados y fondos de Estados miembros) para ayudar a las pymes en su acceso a financiación: http://europa.eu/youreurope/business/funding-grants/access-to-finance/index_es.htm

Figura 8: Portal de la Unión Europea «Acceso a financiación»

The screenshot shows the 'Access to Finance' portal interface. It features several filter sections: 'Tipo De Financiación' (Préstamo / Garantía, Participación En El Capital / Capital Riesgo), 'Categoría De La Empresa' (Microempresas De Nueva Creación / Trabajadores Por Cuenta Propia, Microempresas (< 10 Empleados), PYME (10-249 Empleados), Empresas De Pequeña Y Mediana Capitalización (250-499 Empleados), Empresas De Capitalización Media (500-3.000 Empleados), Empresas De Gran Capitalización (> 3.000 Empleados)), 'Importe De La Financiación' (Mostrar todo), 'Orientación De Las Inversiones' (Todos Los Sectores / General, Leasing, Investigación, Desarrollo E Innovación, Puesta En Marcha De Empresas, Fase Inicial, Fase De Expansión (Crecimiento), Sector De Las TIC, Ciencias De La Vida, Tecnologías Poco Contaminantes), and 'Fuentes De Financiación' (PIC, COSME, FEIE, BEI, FEI, InnovFin, Microfinanciación Progress, RSI, Fondos Estructurales, Fuentes Nacionales De Financiación, WB EDIF).

Below the filters, it indicates 'se muestran 101 registros' and provides navigation buttons (A+, A, A-). A table displays the search results:

Intermediario Financiero	Región De Actividad	Tipo De Financiación	Importe De La Financiación	Orientación De Las Inversiones	Información Adicional	Fuentes De Financiación
Caja Rural de Navarra Phone: +34 945 20 32 20 http://www.cajaruraldenavarra.c...	NORESTE • Comunidad Foral de Navarra	Préstamo / garantía	< 50.000.000 €	Todos los sectores / general	principalmente en el sector agroalimentario, industrial y de servicios	BEI

24 Para información adicional sobre el FEIE, véase http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_en.htm.

6.2 Información sobre bancos nacionales de desarrollo

Alemania, Francia, Italia, España y el Reino Unido tienen instituciones públicas que proporcionan financiación y asesoramiento a pequeñas empresas. Algunos programas nacionales se centran en sectores específicos, otros en empresas en determinada fase de desarrollo (p.ej. empresas nacientes) e incluso otras lo hacen en determinadas necesidades empresariales (p.ej. apoyo a investigación y desarrollo). Además de los programas que se estudian a continuación, en el Anexo 2 se recoge una panorámica de oportunidades adicionales en Alemania, Francia, Italia, España y el Reino Unido.

Francia: Bpifrance

Bpifrance es el mayor banco de inversión de Francia, siendo sus propietarios la Caisse des Dépôts y el Estado francés. En 2013, Bpifrance asignó más de 18.000 millones de EUR a 78.400 empresas, en su mayoría pymes, de los que 10.000 millones de EUR fueron préstamos, 8.000 millones de EUR garantías de préstamos bancarios y 1.000 millones de EUR inversiones en capital participativo²⁵. (Véase Anexo 2 para información adicional sobre préstamos de Bpifrance y programas de apoyo del capital participativo.)

Bpifrance está organizado en divisiones complementarias para aportar financiación en cada fase de crecimiento:

- Financiar la innovación
- Garantizar préstamos bancarios e inversiones en capital participativo
- Cofinanciar inversiones junto a bancos, y proporcionar financiación para el ciclo operativo (corto plazo)
- Inversión accionarial y cuasi accionarial, tanto directamente como a través de fondos de socios

Alemania: KfW

El Grupo KfW proporciona distintos servicios a pymes, empresas nacientes y trabajadores autónomos a través del banco para pymes de KfW. Entre sus servicios están los préstamos a largo plazo, la financiación mezzanine, el capital participativo y los servicios de consultoría. En 2013, KfW aportó más de 11.000 millones de EUR en préstamos y 100 millones de EUR en capital participativo a través de sus distintos programas. (Véase Anexo 2 para información adicional sobre préstamos de Bpifrance y programas de apoyo del capital participativo.)²⁶

Italia: Cassa Depositi e Prestiti

En Italia existen distintos programas para facilitar préstamos bancarios a pymes a través de la Cassa Depositi e Prestiti (CDP). CDP es una empresa conjunta, en parte privada y en parte pública, que es propiedad del Ministerio de Finanzas y de fundaciones bancarias italianas. Su fuente de fondos son los depósitos de ahorro postales. Desde 2009, ha proporcionado 18.000 millones de EUR a pymes en inversiones y capital circulante. Los préstamos con un tipo de interés inferior al de mercado se canalizan a través de bancos comerciales. Hay otros programas disponibles, como Nuovo Plafond PMI que proporciona inversiones y capital circulante. El gobierno aporta garantías a pymes a través de su Fondo Centrale di Garanzia.

España: Instituto de Crédito Oficial, ENISA

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es un banco español que financia a las pymes, los autónomos y las medianas empresas. El ICO proporcionó 12.200 mill. de EUR en préstamos a pymes en 2013, y también invierte en capital participativo de pymes a través de fondos de capital privado.²⁷

EL ICO proporciona a las pymes distintas alternativas de financiación, entre ellas:

- Préstamos para permitir a las pymes emprender sus proyectos de inversión y hacer frente a sus necesidades de liquidez, tanto en el plano nacional como en el extranjero
- Inversiones directas en pymes que han pasado la fase de empresa naciente y desean invertir en su crecimiento futuro.

²⁵ Fuente: <http://www.bpifrance.fr/content/download/2202/34216/version/2/file/20140214%20Bilan%20Bpifrance%20CP%20et%20DP.pdf>.

²⁶ Fuente: Informe anual KfW 2013, página 82

²⁷ Fuente: Informe Anual ICO 2013, página 82.

ENISA es una empresa pública perteneciente al Ministerio de Industria español, que se centra en financiar a emprendedores y pymes. En 2013, ENISA contribuyó a 809 préstamos por importe de 102 millones de EUR.

REINO UNIDO: British Business Bank

El British Business Bank empezó a prestar a empresas a principios de 2014. Se centra en ayudar a empresas con un volumen de negocio hasta 25 mill. de GBP, pero también contempla los que tienen ingresos hasta 100 mill. de GBP. Tiene 1.250 millones de GBP en financiación básica gubernamental, además de 2.900 millones de GBP de capital existente de un mecanismo estatal. Este capital se distribuye a través de tres programas:

- *Venture Capital Solutions* (casi 971 mill. de GBP asignados) apoya a empresas nacientes y empresas de elevado crecimiento mediante la coinversión en capital accionario y cuasi accionario, junto con fondos de capital riesgo y ángeles inversores.
- *Lending Solutions* (875 mill. de GBP asignados) facilita la financiación a pequeñas empresas aportando préstamos, financiación mezzanine y garantías.
- *Investment Programme* (1,25 mill. de GBP asignados) brinda la oportunidad a prestamistas y servicios no bancarios de que sean apoyados por el British Business Bank y reduzcan las brechas de financiación de las pymes. El programa incluye plataformas peer-to-peer y soluciones de financiación de capital circulante.²⁸

Caso práctico 9. Utilizar apoyo del Estado para arrancar su empresa

Leetchi.com es un servicio web que recoge dinero entre amigos para varios fines, como regalos de cumpleaños y destinos benéficos. El dinero recogido en la plataforma por 2 millones de usuarios en 40 países crece un 30% cada mes.

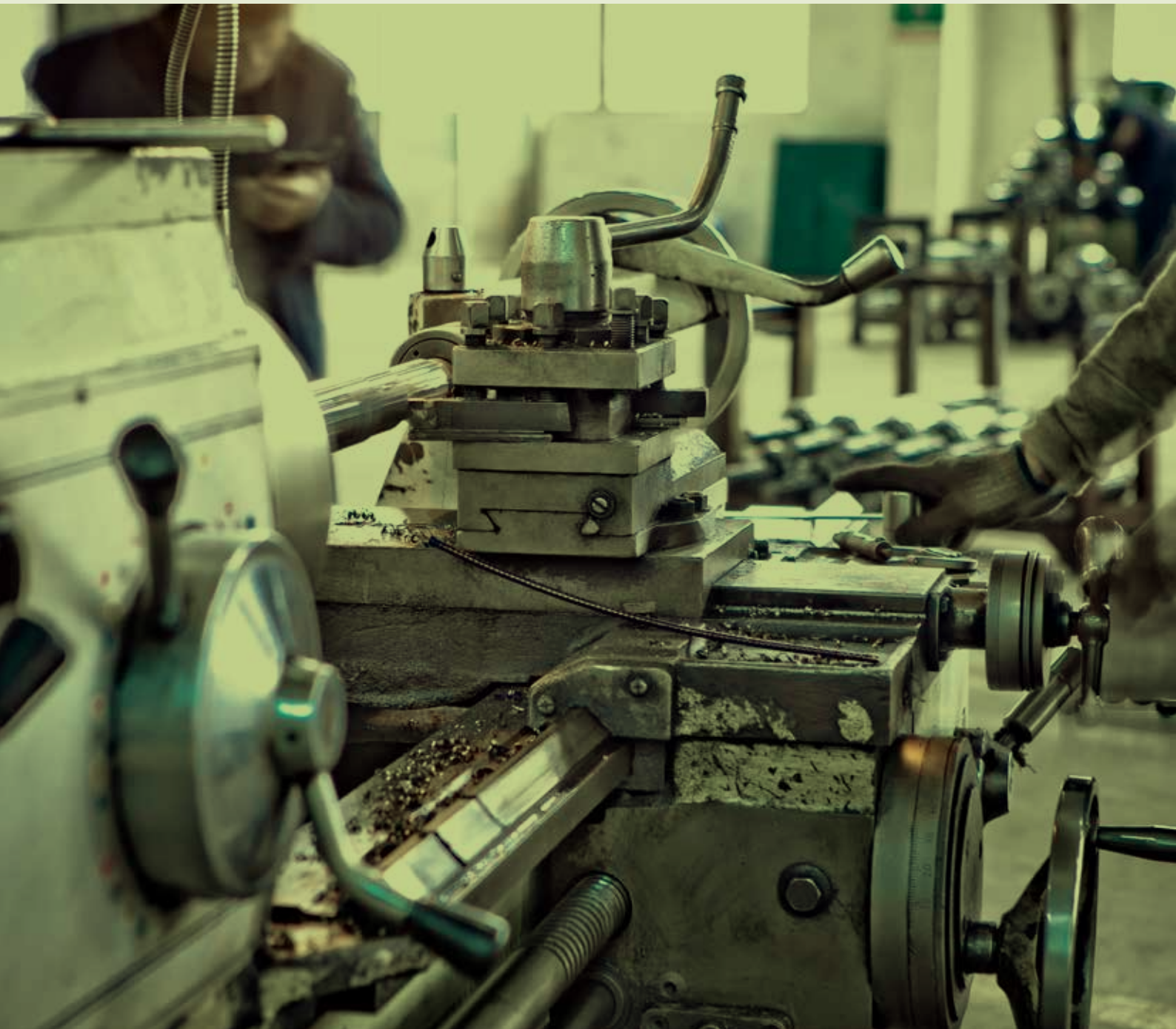
La empresa se dirigió a BPIfrance solicitando un préstamo a interés del 0%, que un mecanismo de apoyo estatal pone a disposición de las «Jóvenes Empresas Innovadoras»²⁹, y también utilizó un mecanismo de incentivos fiscales para investigación (crédit d'impôt recherche). El préstamo se utilizó para contratar ingenieros, desarrollar el modelo de negocio y lanzar el sitio web.

Actualmente, después de varias rondas de negociación, la empresa ha captado casi 7 mill. de EUR en capital participativo de varias firmas de capital riesgo.

²⁸ Fuente: Sitio web BBB.

²⁹ Situación de la Joven Empresa Innovadora en Francia, <http://www.apce.com/pid918/jeune-entreprise-innovante.html>.

Apéndices



Anexo 1. Vínculos útiles para pymes

PANEUROPEOS	
BEI - Banco Europeo de Inversiones	www.eib.org
FEI - Fondo Europeo de Inversiones	www.eif.org
Intermediarios financieros del FEI	www.eif.org/what_we_do/where/index.htm
Acceso a financiación de la Comisión Europea	http://access2eufinance.ec.europa.eu
COSME	http://ec.europa.eu/enterprise/initiatives/cosme/index_en.htm
Manual de financiación de la UE, oportunidades para investigación e innovación	http://ec.europa.eu/research/participants/data/ref/fp7/204008/practical-guide-rev3_en.pdf
Programa para pymes con resultados en investigación	www.eurostars-eureka.eu
EEN - Enterprise Europe Network	http://een.ec.europa.eu
AFME - Asociación para Mercados Financieros en Europa	www.afme.eu
ICMA - Asociación Internacional de Mercados de Capitales	www.icmagroup.org
EBF - Federación Bancaria Europea	www.ebf-fbe.eu
FESE - Federación de Bolsas de Valores Europeas	www.fese.eu
FEE – Federación de Expertos Contables Europeos	www.fee.be
EVCA - Asociación Europea de Capital Riesgo	www.evca.eu
BAE - Business Angels Europe	www.businessangelseurope.com
Red Europea de Ángeles Inversores	www.eban.org
Red Europea de <i>Crowdfunding</i>	www.crowdfundingnetwork.eu
Leaseurope - Asociación Europea de Leasing	www.leaseurope.org
European Issuers	www.europeanissuers.eu
Online Guide To Going Public Developed by European Issuers and FESE	www.europeanissuers.eu/_lib/presentation/Online_Guide_To_Going_Public_2015.pdf
Business Europe	www.businesseurope.eu
Eurochambres – Chambers of Commerce	www.eurochambres.eu
UEAPME - Asociación Europea de Artesanos y de la Pequeña y Mediana Empresa	www.ueapme.com
EFB - Asociación Europea de Empresas Familiares	www.europeanfamilybusinesses.eu
CECIMO - Asociación Europea de Industrias de Máquina-Herramienta	www.cecimo.eu
EBC - Confederación Europea de Constructores	www.ebc-construction.eu
FRANCIA	
Bpifrance	www.bpifrance.fr
APCE - aspecto práctico de iniciar una empresa	www.apce.com
Redes para fundadores de empresas nacientes	www.france-initiative.fr www.reseau-entreprendre.org
FBF - Asociación Bancaria	www.fbf.fr
IFEC – Sindicato de la Profesión Contable	www.ifec.fr

CNCC - Asociación de Auditores	www.cncc.fr
CNCC - Asociación de Expertos Contables	www.experts-comptables.fr
Asociación de Ángeles Inversores	www.franceangels.org
Asociación de Capital riesgo y Capital privado	www.afic.asso.fr
Plataformas de Crowdfunding	www.tousnosprojets.fr
Euronext-Enternext – mercado bursátil	www.enternext.biz
AFEP – Asociación de Emisores	www.afep.com
MEDEF – Confederación de Empresarios	www.medef.com
CCI – Cámaras de Comercio	www.cci.fr
ALEMANIA	
Intermediarios financieros	www.foerderdatenbank.de
KfW Bankengruppe	www.kfw.de
BDB - Asociación Bancaria	https://bankenverband.de
BVK- Asociación de Capital Riesgo	www.bvkap.de
IDW - Instituto de Auditores	www.idw.de
Business Angels Netzwerk Deutschland	www.business-angels.de
Asociación Alemana de <i>Crowdfunding</i>	www.germancrowdfunding.net
Portal de empresas nacientes	www.existenzgruender.de
Deutsche Börse - Mercado bursátil	www.deutsche-boerse.com
Boerse Stuttgart - Mercado bursátil	www.boerse-stuttgart.de
m:access - Mercado bursátil	www.maccess.de
Primärmarkt - Mercado bursátil	www.primärmarkt.de
DAI – Asociación de Emisores	www.dai.de
BDI – Confederación de Empresarios	www.bdi.eu
BVMW - Confederación Federal de Pymes	www.bvmw.de
DIHK – Cámaras de Comercio	www.dihk.de
ITALIA	
Fondo Centrale di Garanzia	www.fondidigaranzia.mcc.it/guida_alle_impres.html
CDP - Cassa Depositi e Prestiti	www.cdp.it/impres/piattaforma-impres.html
Capitale di Rischio	www.incentivi.mcc.it/capitale_di_rischio/capitale_di_rischio.html
Fondo Italiano d'Investimento	www.fondoitaliano.it
ABI - Asociación Bancaria	www.abieurope.eu
CNDCEC - Consejo Nacional de Doctores y Expertos Contables	www.commercialisti.it
AIFI- Asociación de Capital Riesgo	www.aifi.it
Borsa Italiana - Mercado bursátil	www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/aim-italia.en.ht
ASSONIME – Asociación de Emisores	www.assonime.it
Confindustria – Confederación de Empresarios	www.confindustria.it

ESPAÑA	
ENISA	www.enisa.es
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	www.ico.es
AEBANCA - Asociación Bancaria	www.aebanca.es
ICJCE - Instituto de Censores Jurados de Cuentas	www.icjce.es
Asociación de <i>Crowdfunding</i>	www.web.spaincrowdfunding.org/
BME - Mercado bursátil	www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm
BME MARF – Mercado bursátil	http://www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeMARF.aspx
Emisores Españoles - Asociación de emisores	www.emisoresespanoles.es
CEOE – Confederación de Empresarios	www.ceoe.es
CEPYME - Confederación de Pymes	www.cepyme.es
REINO UNIDO	
Apoyo gubernamental a Pymes	www.gov.uk/business-finance-support-finder
British Business Bank	www.british-business-bank.co.uk
Great Business – Asesoría a empresas en crecimiento	www.greatbusiness.gov.uk/
Enterprise Investment Scheme (EIS y SEIS)	www.hmrc.gov.uk/eis www.hmrc.gov.uk/seedeis/index.htm
Venture Capital Trust	www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm
Better Business Finance: Encuentre financiación en su región	www.betterbusinessfinance.co.uk
Asociación de Banqueros Británicos	www.bba.org.uk
ICAEW – Asociación de Censores Jurados de Cuentas	www.icaew.com
Servicio de asesoría de ICAEW	www.businessadvice.service.com
ACCA – Asociación de Censores Jurados de Cuentas Certificados	www.accaglobal.com
BVCA - Asociación de Capital Privado y Capital Riesgo	www.bvca.co.uk
Asociación de Ángeles Inversores	www.ukbusinessangelsassociation.org.uk
Asociación de <i>Crowdfunding</i> del Reino Unido	www.ukcfa.org.uk
Asociación de Financiación <i>Peer2Peer</i>	www.p2pfinanceassociation.org.uk
BCC – Cámaras de Comercio	www.britishchambers.org.uk
Bolsa de Londres	www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm www.londonstockexchange.com/hgs
Escuela para Empresas Nacientes	www.schoolforstartups.co.uk
Quoted Companies Alliance – Asociación para Pymes cotizadas	www.theqca.com
CBI – Confederación de la Industria Británica	www.cbi.org.uk
IoD – Instituto de Gerentes	www.iod.com
EEF – Asociación de Fabricantes	www.eef.org.uk
FSB - Federación de Pequeñas Empresas	www.fsb.org.uk

Anexo 2. Panorámica de programas paneuropeos y nacionales de asistencia a pymes

Financiación	Perfil de la pyme	Francia	Alemania
Préstamos	Despegue/ Empresa naciente	Empresa naciente garantías Bpifrance (Garantie création): Hasta el 70% del préstamo para pymes según definición de la UE. Máx. 200.000 EUR	ERP Start-up Loan StartGeld: Para fundadores de empresa, profesionales autónomos y pequeñas empresas que hayan estado activos durante menos de tres años y necesiten poco capital inicial. Préstamos hasta 100.000 EUR ERP Start-up Loan Universal: Para fundadores de empresa, profesionales autónomos y pequeñas empresas que hayan estado activos durante menos de tres años. Hasta 10 mill. de EUR. ERP Capital for Start-ups: (préstamos subordinados): Para fundadores de empresa, profesionales autónomos y pequeñas empresas que hayan estado activos durante menos de tres años y que no tengan suficiente capital social.
	Crecimiento	Préstamos de Crecimiento (prêts de développements bpifrance): Préstamos desde 30.000 EUR a 5 mill. de EUR para pymes sin avales ni garantías. Algunos sectores u objetivos se benefician de rebajas de tipos de interés, como el Prêt Numérique (préstamo digital), Prêt Robotique (préstamo robótico) Garantías para el desarrollo de pymes (Garantie du développement des PME et TPE Bpifrance): Del 40% al 70% del préstamo.	KfW-Unternehmerkredit (préstamo a emprendedores): Ayuda a empresas que han estado en el mercado durante más de tres años. Ayuda a empresas que quieren invertir fuera de Alemania. Hasta 25 mill. de EUR.
	Innovación/Nuevo proyecto	Apoyo a la innovación (Aide à l'innovation Bpifrance): Hasta 3 mill. de EUR, subvenciones en la fase de viabilidad de la innovación y anticipos reembolsables en la fase de desarrollo de la innovación, para proyectos de innovación individuales o colaborativos. Prêt Innovation-FEI Bpifrance (préstamo de innovación, con FEI): Préstamos de entre EUR 50.000 EUR y 3 mill. de EUR para pymes de más de tres años de antigüedad que están lanzando un nuevo producto/servicio/ actividad. Préstamos de despegue (Prêts d'amorçage Bpifrance): 50-75.000 EUR para pymes con menos de cinco años de antigüedad implicadas en actividades innovadoras que busquen captar capital participativo. Hasta 0,5 mill. de EUR si va asociado con la captación de capital participativo. Garantías de proyectos innovadores (Garantie des projets innovants Bpifrance): Hasta el 60% del préstamo, máx. 300.000 EUR.	Programa de Innovación ERP: Para medidas de investigación y desarrollo y la introducción de nuevos productos, procesos o servicios en el mercado. Máx. 5 mill. de EUR y máx. 25 mill. de EUR para proyectos relacionados con la energía.

Italia	España	Reino Unido	Paneuropeos
<p>Fondo Centrale di Garanzia: Garantía de hasta el 80% de la inversión con un máx. de 2,5 mill. de EUR</p> <p>Nuovo Plafond PMI Investimenti: Financiación de inversiones o capital circulante para pymes italianas.</p> <p>Cassa depositi e prestiti: Utiliza instrumentos de deuda para proporcionar apoyo a pymes.</p>	<p>Línea ICO para pymes y Emprendedores: hasta 10 mill. de EUR</p> <p>ENISA Emprendedores: préstamos participativos de hasta 300.000 EUR para empresas nacientes.</p>	<p>Colaboraciones de Better Business Finance: British Business Bank ha desarrollado colaboraciones (partnerships) con empresas privadas como Funding Circle, Startup Loans, BOOST&Co, Zopa, para proporcionar préstamos a pymes.</p> <p>Escuela para Empresas Nacientes: Da a la pyme acceso a una comunidad, un formador exclusivo y un préstamo de 25.000 GBP al 6,19%.</p>	<p>Mecanismo COSME de garantía de préstamos: Fondos de garantía para intermediarios financieros destinados a ayudarles a proporcionar financiación con préstamos y leasing para pymes.</p> <p>Fondos Estructurales: Fondo de Desarrollo Regional Europeo, Fondo Social Europeo, Fondo de Cohesión, Fondo de Desarrollo Regional, Fondo Europeo de Pesca.</p> <p>Eurostars-Eureka: Apoyo para pymes, con énfasis en I+D.</p> <p>Fondo Europeo de Inversiones: El FEI apoya indirectamente a las pymes a través de intermediarios financieros. Microfinanzas: El FEI proporciona al banco la capacidad de prestar hasta 25.000 EUR. El FEI también proporciona préstamos, garantías y capital participativo a través de intermediarios financieros.</p>
	<p>ENISA Mercados Alternativos: préstamo participativo con un importe entre 300.000 EUR y 1,5 mill. de EUR para financiar proyectos, crecimiento e internacionalización, antes de buscar fondos a través de un mercado regulado.</p>	<p>Programa de Inversión (Investment Programme): Préstamos de 10-100 mill. de GBP con énfasis en 30-50 mill. de GBP) para empresas con un volumen de negocio hasta 100 mill. de GBP, con preferencia por volumen de negocio hasta 25 mill. de GBP</p> <p>Fondo de Desarrollo Regional (Regional Growth Fund): Para pymes domiciliadas en Inglaterra que desean crecer y proteger/crear empleos.</p> <p>Fondos para Préstamos (Funding for Lending): Tipos de interés reducidos en 1% para préstamos de 50.000 GBP a 500.000 GBP.</p>	
	<p>ENISA Competitividad: Préstamo participativo desde 25.000 EUR a 1,5 mill. de EUR a empresas rentables que deseen expandir su producto, servicio, proyección geográfica, etc.</p>		

Anexo 2 - viene de la página 38 / 39

Tipo de financiación	Perfil de la pyme	Francia	Alemania
Acciones	Despegue/ empresa naciente	Capital Innovation Bpifrance: Entre 1 mill. de EUR y 50 mill. de EUR por inversión para empresas nacientes en los sectores de biotecnología, tecnología y medio ambiente.	Fondo ERP para industrias nacientes: Coinversión en empresas innovadoras y basadas en tecnología con más de diez años de antigüedad y que cumplan los criterios de pyme de la Comisión Europea. Hasta 5 mill. de EUR.
	Crecimiento	<p>Regiones de Inversión en Francia: Para pymes con volumen de negocio de más de 2-3 mill. de EUR con 2-3 años de historial de funcionamiento. Inversión de hasta 4 mill. de EUR en acciones, obligaciones convertibles y capital mezzanine, junto con fondos de inversión privada.</p> <p>Crecimiento de Inversión en Francia: Para pymes rentables con volumen de negocio por encima de 5 mill. de EUR.</p> <p>Actividad del fondo de fondos BPIfrance: inversión en 250 fondos de CR/CP.</p>	Capital participativo para crecimiento, innovación y sucesión: Para pequeñas y medianas empresas en Alemania que han estado activas en el mercado durante al menos diez años, generan habitualmente unos ingresos de ventas anuales de hasta 50 mill. de EUR, están organizadas como sociedad anónima y logran un resultado de explotación sosteniblemente equilibrado.
Incentivos fiscales		<p>Incentivos fiscales para I+D: Crédit d'impôt recherche (bonificación fiscal a I+D) Crédit d'impôt Innovation (bonificación fiscal a la innovación)</p> <p>Incentivos fiscales al capital participativo: Fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI), Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) Fonds Professionnel de Capital Investissement (FPCI), Société de Capital Risque (SCR), PEA-PME, reducción del impuesto sobre el patrimonio para personas físicas.</p> <p>Otros incentivos fiscales: CICE (bonificación fiscal a la competitividad).</p>	Incentivos fiscales al capital participativo: Investitionszulagengesetz 2010(Ley de Subsidios a la Inversión 2010).

Italia	España	Reino Unido	UE
	<p>FONDO-ICOpyme: Inversión en capital participativo y préstamo para capital participativo de entre 750.000 EUR y 1,5 mill. de EUR para empresas innovadoras.</p>		<p>Línea de Capital Participativo COSME para el Crecimiento: Invierte en fondos que proporcionan capital riesgo y financiación mezzanine a empresas en expansión y en fase de crecimiento.</p>
<p>Capitale Di Rischio:Facilita acceso a capital riesgo proporcionando anticipos públicos a bancos e intermediarios financieros para adquisición.</p> <p>Fondo Italiano d'Investimento: Programa para pymes financieramente sólidas (ninguna empresa naciente).</p>	<p>FONDO-ICOpyme: Inversión en capital participativo y préstamo para capital participativo de entre 1,5 mill. de EUR y 15 mill. de EUR para empresas consolidadas que deseen integrarse.</p>	<p>Fondos BBB que proporcionan capital accionarial/cuasi accionarial para pymes: AngelCoFund: Coinversión entre 100.000 de GBP y 1 mill. de GBP, inversiones para pymes con la definición de la UE.</p> <p>Enterprise Capital Funds: Hasta 5 mill. de GBP de coinversiones en capital participativo a pymes que tienen planificado introducir un nuevo producto o una nueva zona geográfica.</p>	<p>Fondo Europeo de Inversiones: El FEI apoya indirectamente a las pymes a través de intermediarios financieros.</p>
<p>Bonificación para capital accionarial (Aiuto alla Crescita Economica ACE): Deducción fiscal para una rentabilidad teórica sobre el capital participativo inyectado a empresas, que aligera el sesgo fiscal hacia la financiación de deuda para hacer más atractivas las inyecciones de capital participativo.</p> <p>Incentivos fiscales para Pymes tras el decreto de Competitividad (agosto de 2014): Rebaja del 10% en las facturas de electricidad para pymes.</p> <p>Incentivos fiscales para I+D: Reducción de hasta el 40% en los gastos de I+D si se realizan junto con universidades u organizaciones públicas de investigación. Hasta 50 mill. de EUR.</p>	<p>Incentivos fiscales para I+D, incentivos fiscales al capital participativo: Fondos de Capital Riesgo. No están sujetos a retención los cupones de los bonos que cotizan en el MARF cuyos titulares son inversores sujetos al Impuestos de sociedades o sobre no residentes.</p>	<p>Incentivos fiscales al capital participativo: Venture Capital Trust Schemes, Enterprise Investment Scheme (EIS), Seed Investment Scheme (SEIS).</p>	

Anexo 3. Requisitos de las bolsas para acciones y bonos

Las tablas siguientes muestran los requisitos durante la admisión y vida de una cotización para acciones y bonos en los mercados alternativos (es decir, mercados enfocados a valores de pequeña y mediana capitalización).

a. Acciones

	Reino Unido		Italia	Francia	Bélgica	Países Bajos	Portugal	Alemania	España
Operador	LSE	LSE	LSE (Borsa Italiana)	Euronext				Deutsche Börse	BME
Mercado	Segmento de fuerte crecimiento	AIM	AIM Italia-MAC	Alternext				Norma de entrada	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)
CRITERIOS DE ADMISIÓN									
Asesor de admisión a cotización	Exigido Asesor esencial	Exigido	Exigido para Ofertas Públicas No exigido para Colocaciones privadas					Exigido	Exigido
Historial de operaciones mín.	3 años o periodo mucho más corto	n/d	2 años					1 años (exenciones posibles)	3 años o periodo mucho más corto
Flotación libre mín.	10%	-	2,5 mill. de EUR					-	2 mill. de EUR
Financieros	20% TCAC en ingresos sobre un periodo histórico de 3 años	Suficiente capital circulante para próximos 12 meses	La empresa debe ser rentable (excepto biotecnológicas). Declaración en el folleto de suficiente (o no) capital circulante para próximos 12 meses.					Según criterio de la Bolsa	-
Declaración en el folleto de suficiente (o no) capital circulante para próximos 12 meses.	Según criterio de la Bolsa	-	-					€250,000	-
Folleto	Folleto UE Ofertas Públicas Documento informativo aprobado por la Bolsa para Colocaciones privadas								
Directivas Europeas	Aplicable Directiva de Abuso de Mercado No aplicable Directiva de Transparencia								
Norma de informes contables	GAAP nacional o IAS/NIIF	NIIF UE u otros GAAP aprobados para emisores no EEE o Islas del Canal o GAAP nacional con reconciliación a una de las normas aprobadas	Empresa del EEE: NIIF o GAAP Nacional Empresa no EEE: NIIF o GAAP equivalente					GAAP nacional o IAS/NIIF	NIIF, GAAP nacional o GAAP EE. UU.
Comisión de admisión a cotización	Depende de la capit. bursátil inicial(1)	Depende de la capit. bursátil inicial (2)	Depende de la capitalización bursátil inicial (2)					1.500 EUR	6.000 EUR + 0,005% de valor de mercado
OBLIGACIONES PERMANENTES									
Publicaciones periódicas	Los informes financieros anuales se publican dentro de los seis meses siguientes al cierre de ejercicio y los semestrales en el primer trimestre tras el cierre del periodo. Información sensible al precio	Los informes financieros anuales se publican dentro de los seis meses siguientes al cierre de ejercicio y los semestrales en el primer trimestre tras el cierre del periodo. Información sensible al precio	Informes financieros: Cuentas anuales auditadas y semestrales no auditadas Información sensible al precio					Informes financieros anuales: no más tarde de los seis meses siguientes al cierre de ejercicio. Informes financieros semestrales: no más tarde del primer trimestre tras el cierre del periodo. Información sensible al precio	Cuentas anuales auditadas y semestrales no auditadas. Información sensible al precio
Comisión anual	De 5.000 GBP a 50.000 GBP dependiendo de capitalización bursátil	6.050 GBP	Entre 2.800 GBP y 50.000 GBP obtenido según el número de acciones emitidas y la capitalización bursátil del emisor.					5.000 EUR	5.000 EUR

(1) Comisión máxima de admisión al Segmento de Alto Crecimiento del LSE: para capitalización bursátil hasta 5 mill. de GBP: 7.600 GBP, de 5 GBP a 50 mill. de GBP: 52.600 GBP, de 50 GBP a 250 mill. de GB: 127.600 GBP, de 250 a 500 mill. de GBP: 158.850 GBP, por encima: 440.000 GBP.

(2) A partir de abril de 2014, Comisión máxima de admisión al LSE AIM: para capitalización bursátil hasta 5 mill. de GBP: 7.600 GBP, de 5 EUR a 10 mill. de EUR: 11.400 GBP, de 10 GBP a 50 mill. de GBP: 26.600 GBPE, de 50 a 250 mill. de EUR: 64.600 GBP; por encima: 85.750 GBP.

(3) A partir de enero de 2014, Comisión máxima de admisión a Euronext: para capitalización bursátil por debajo de 10 mill. de EUR: 10.000 EUR; de 10 a 100 mill. de EUR: 0,05%; de 100 a 500 mill. de EUR: 0,04%; de 500 a 1.000 mill. de EUR: 0,03%; de 1.000 a 2.500 mill. de EUR: 0,02%; por encima de 2.500 mill. de EUR: 0,01%.

b. Bonos

Mercado	Alemania Bonos pymesBonds	Francia Oferta Inicial de Bonos	Italia Extra-MOT PRO	España MARFRF	Reino Unido ORB
Base de inversoresinversores	Institucionales y minoristas	Institucionales y minoristas	Solo inversores cualificados y profesionales	Solo inversores institucionales	Institucionales y minoristas
Folleto	Folleto UE para Ofertas Públicas				
Calificación crediticia	Se requieren calificaciones crediticias del emisor (excepto Bolsa de Hamburgo)	Calificación crediticia obligatoria cuando la capitalización bursátil de la empresa es inferior a 100 mill. de EUR	Revelación de la calificación crediticia si se asigna uno	Calificación crediticia obligatoria	Calificación crediticia no obligatoria
Información financieran	1 año	3 año	2 año	2 año	1 año

Anexo 4. Base de datos: Tamaño de los mercados de préstamos y de capital participativo para pymes

Financiación de deuda a través de bancos y mercados de capital

La tabla siguiente muestra los totales históricos de deuda pendiente en los mercados bancarios y de capital a empresas europeas. Resalta que en Europa la mayor parte de la financiación de renta fija a empresas (tanto grandes como pymes) se hace por bancos. Según el informe de AFME-BCG «Cerrar la brecha del crecimiento» las pymes europeas recibieron aproximadamente 900.000 millones de EUR de nueva financiación de todas las clases en 2013. (Fuente: «Cerrar la brecha del crecimiento» (Bridging the growth gap), AFME, BCG, 2015)

Figura 9: **Cuota de financiación bancaria y mercado de deuda en Europa**

	Stock de financiación de deuda de empresas no financieras de la UE (miles de mill. de EUR)		Cuota de financiación por mercados de capital financing
	Préstamos bancarios	Títulos de deuda	Cuota del total (%)
2011	5,883	1,403	19,3%
2012	5,691	1,606	22,0%
2013	5,448	1,701	23,8%

Fuente: BCE, BPI. Datos proporcionados por New Financial

Capital participativo de ángeles inversores

Se estima que más de 250.000 inversores providenciales han invertido unos 5.500 mill. de EUR en 33.430 operaciones en toda Europa.³⁰

El principal sector de inversión es tecnología (32%), seguido de biotecnología y biomedicina (10%), comunicaciones móviles (10%) y fabricación (10%). La mayoría de las empresas señaladas (87%) están en fases tempranas, en particular empresas nacientes y fases de despegue y previa al despegue. Pese a la existencia de muchas redes de inversión internacionales, la inversión más allá de las fronteras sigue siendo marginal, realizándose el 96% de las operaciones en el país del inversor.³¹

Préstamos y capital participativo de P2P y crowdfunding

En 2014, el mercado financiero alternativo europeo en línea aportó casi 3.000 mill. de EUR (aumento del 144% desde 1.200 mill. de EUR en 2013). El Reino Unido es el mayor mercado, con un tamaño de 2.300 mill. de EUR, seguido por Francia (154 mill. de EUR) y Alemania (140 mill. de EUR).

Las inversiones en capital participativo de crowdfunding siguen siendo marginales con casi 83 mill. de EUR en 2014 (47 mill. de EUR en 2013), pero se prevé que crezcan considerablemente en los próximos años.³²

CR/CP

En 2013, los fondos de capital riesgo invirtieron 3.410 mill. de EUR en más de 3.000 empresas. Los fondos de capital privado de crecimiento invirtieron 3.600 mill. de EUR en más de 1.100 empresas³³. Los sectores de biomedicina, electrónica informática y de consumo, comunicaciones, energía y medio ambiente supusieron el 70% de las inversiones en capital riesgo. La pymes con menos de 250 empleados reciben financiación de fondos de capital riesgo (el 99% de las empresas en cartera de CR son pymes) y de capital privado de crecimiento (el 84% de las empresas en cartera de CP son pymes).³⁴

30 Fuente: Red Europea de Inversores Providenciales, a finales de 2013. Incluye las transacciones anunciadas (554 mill. de EUR) y el mercado «no visible» estimado (5.000 mill. de EUR).

31 Fuente: Red Europea de Inversores Providenciales (EBAN), 2013.

32 Fuente: Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report, 2015.

33 Fuente: EVCA 2013 European Private Equity Activity report – Market statistics.

34 Fuente: EVCA, 2013.

Admisiones a cotización a través de salidas a bolsa y colocaciones privadas

Las pymes que planean una salida a bolsa o colocación privada de capital participativo suelen pasar por las bolsas alternativas, que tienen requisitos de admisión más livianos. El mayor mercado de Europa para pymes sigue siendo el London Stock Exchange AIM (de la Bolsa de Londres), que captó casi 3.400 mill. de EUR en 2014, a través de 75 salidas a bolsa o colocaciones privadas³⁵. Otras bolsas alternativas han captado más de 1.600 mill. de EUR en 2014 a través de 30 transacciones.

Las pymes suelen captar entre 4.400 mill. de EUR y 14.100 mill. de EUR en bolsas alternativas europeas³⁶, aunque las empresas pueden captar mucho más, o menos, en función de sus necesidades, la situación actual del mercado o la apatencia de los inversores.

Figura 10: **Capital captado en bolsas alternativas de 2007 a febrero de 2015.**

País	Francia	Alemania	Italia	España	Reino Unido
Bolsa	Euronext Alternext	Deutsche Börse Entry Market	AIM Italia	BME MAB	AIM
Número de salidas a bolsa	62	45	39	21	492
Total (mill. de EUR)	447	1,615	301	71	13,582
Mediana (mill. de EUR)	5.8	4.7	4.2	3.4	11
Mínimo (mill. de EUR)	2	0.4	0.68	1.6	0.07
Máximo (mill. de EUR)	29	1,090	39	9.3	297

Fuente: Dealogic, IPOs on Alternext, AIM Italia, BME MAB y AIM London, miembros de AFME

Bonos

Francia: Desde 2012 y a marzo de 2014, el mercado de Emisiones Iniciales de Bonos (EIB) ha acogido cuatro emisiones, con volúmenes entre 7,3 mill. de EUR y 15 mill. de EUR.³⁷

Alemania: Desde 2010 y a septiembre de 2014, ha habido 148 emisiones de bonos, con un importe total del mercado de 5.900 mill. de EUR. Hubo ocho nuevas emisiones de bonos en el primer semestre de 2014, que captaron 385 mill. de EUR (comparado con 1.078 mill. de EUR en el primer semestre de 2013).³⁸

Italia: Desde la creación en marzo de 2013, ha habido 82 emisiones de bonos, captando más de 4.000 mill. de EUR.³⁹

España: Desde 2013 y a junio de 2014, ha habido cuatro emisiones en el MARF.

Reino Unido: Desde febrero de 2010, las empresas, incluidas dos que no estaban admitidas a cotización, han captado 4.800 mill. de EUR en el mercado LSE ORB.

35 Fuente: Dealogic, a febrero de 2015.

36 Fuente: Dealogic, a febrero de 2015.

37 Fuente: Paris Europlace, a marzo de 2014.

38 'Institutional non-bank lending and the role of debt funds', n.º 25 de la serie EIF Working Papers.

39 Ver nota 39 al pie de página.

Contacts



Rick Watson
Managing Director, Capital Markets
Rick.Watson@afme.eu
+44 (0)20 7743 9333



Robert Fergusson
Managing Director, Institutional and Corporate Relationships
Robert.Fergusson@afme.eu
+44 (0)20 7743 9353



Cédric Pacheco
Associate, Growth
Cedric.Pacheco@afme.eu
+44 (0)20 7743 9361

/ Acerca de AFME

La Asociación de los Mercados Financieros en Europa (AFME) es la voz de los mercados financieros mayoristas europeos.

Representamos a los principales bancos globales y europeos y a otros actores importantes del mercado de capitales.

Creemos que unos mercados de capitales líquidos y un sistema bancario que funcione bien son fundamentales para una economía moderna.

Abogamos por unos mercados financieros europeos estables, competitivos y sostenibles, que apoyen el crecimiento económico y beneficien a la sociedad.

Foco de atención

sobre una amplia gama de cuestiones de mercado, de negocio y cautelares

Conocimiento experto

y profundas capacidades políticas y técnicas

Relaciones sólidas

con autoridades europeas y mundiales

Alcance

de un gran número de miembros europeos y mundiales

Organización y perspectivas

paneuropeas

Proyección mundial

a través de la Global Financial Markets Association (Asociación Mundial de Mercados Financieros, GFMA)



London Office

St Michael's House
1 George Yard
London EC3V 9DH
United Kingdom

Switchboard:

+44 (0)20 7743 9300

Brussels Office

Rue de la Loi, 82
1040 Brussels
Belgium

Switchboard:

+32 (0)2 788 3971

Press enquiries

David Waller
david.waller@afme.eu
+44 (0)20 7743 9504

Membership

membership@afme.eu
+44 (0)20 7743 9300

Follow AFME on Twitter

@News_from_AFME