



GRADO EN ADMISTRACION Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CURSO ACADÉMICO 2011/2012

TRABAJO FIN DE GRADO

TÍTULO:

**ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA
PYMES: CASO PARTICULAR DE LAS
INVERSIONES EN MEJORA DE LA
EFICIENCIA ENERGÉTICA.**

Autora: Mónica Viña Bilbao.

Tutora: Begoña Torre Olmo

Fecha de presentación: Septiembre 2012.

ÍNDICE

1. CONTEXTUALIZACIÓN.	6
1.1. IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN EL TEJIDO EMPRESARIAL ESPAÑOL.	6
1.2. EL ACCESO DE LAS PYMES ESPAÑOLAS A LA FINANCIACIÓN.....	9
2. ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYMES.	13
2.1. CAPITAL RIESGO.	14
2.2. BUSSINES ANGELS.	19
2.3. SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA.	21
2.4. MICROCRÉDITOS.	26
2.5. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL.	27
3. FINANCIACIÓN POR TERCEROS: CASO PARTICULAR DE LAS INVERSIONES EN LA MEJORA DE LA EFICIENCIA ENERGÉTICA.	29
3.1. SITUACIÓN ACTÚAL DEL MERCADO DE LA EFICENCIA ENERGÉTICA.	29
3.2. LAS EMPRESAS DE SERVICIOS ENERGÉTICOS.	33
CONCLUSIONES	38
BIBLIOGRAFÍA	40

RESUMEN (ABSTRACT).

In recent years, there is more talk than ever of the importance of SMEs in the European business and, more specifically, in Spanish. The deep economic crisis that we have been experiencing, since 2008, has affected significant especially for Small and Medium Enterprises, which have seen how, in addition to the sharp drop in activity and demand, traditional financing channels , which have been used for years, are now closed.

This situation has led to the closure of many businesses and forced to restructure and reduce the size of many others. It also represents an added difficulty for those who decide to undertake, and for companies that are undergoing expansion and growth have been hampered because they have found it almost impossible to finance new projects.

Right now it is very important that SMEs are aware of any alternatives that are available to them to finance and how they can access them. There are financing schemes other than traditional banking, which sometimes are not used by simple ignorance or because so far the companies had covered its financing needs through regular channels and were not interested in them. Since all institutions and organizations, both public and private, are making an effort to promote and publicize these financing alternatives. Some of these sources allow the company to capitalize their balance sheets without going into debt and achieve the reliability necessary for developing your business.

Moreover, numerous studies indicate that the energy saving potential of SMEs allow many of them to significantly reduce their operating costs and increase productivity. Sometimes simple modifications are that the employer can take with their own capital, but in other cases it is more complicated investments that require external financing. There is great ignorance about the economic and environmental benefits of this type of measures that both the European authorities and the Spanish have been articulated in recent years several policies, plans and even specific funding lines to promote them. Yet efficiency projects that have materialized are far from their true potential. The main reason is the lack of funding and the demand commercially viable, financial institutions, guarantees similar to those of any other loan regardless of the special characteristics of this kind of operations.

It is, therefore, a third-party financing is an alternative formula to use their own resources or bank debt. Is that the risk of investment and operation of the facility are made by a company other than the customer to recover its investment through savings achieved after the implementation of the measures.

PRESENTACIÓN.

En los últimos años se habla más que nunca de la importancia de las PYMES en el tejido empresarial europeo y, más concretamente, en el español. La profunda crisis económica que venimos sufriendo, desde el año 2008, ha afectado de manera especialmente significativa a las Pequeñas y Medianas Empresas, las cuales han visto cómo, además de la fuerte bajada de la actividad y de la demanda, los canales de financiación tradicionales, que han utilizado durante años, ahora están cerrados.

Esta situación ha desembocado en el cierre de muchas empresas y ha obligado a reestructurar y disminuir el tamaño de muchas otras. También ha supuesto una dificultad añadida para aquellas personas que deciden emprender, así como para empresas que están en fase de expansión y han visto frenado su crecimiento porque les ha resultado casi imposible financiar sus nuevos proyectos.

En épocas de bonanza, las PYMES no tenían grandes dificultades para financiarse. Las pólizas de crédito se renovaban de forma casi automática y podían descontar sus efectos comerciales sin problema y a precios razonables. Era habitual que las entidades financieras acudieran a las empresas a ofrecer financiación. Pero ahora, el escenario ha cambiado, el aumento de la morosidad, los impagos por parte de administraciones y grandes organizaciones, la brutal bajada de actividad y sobre todo la imposibilidad de acceder al crédito bancario obligan a las empresas a replantearse su política de gestión para poder sobrevivir en este entorno.

En estos momentos es muy importante que las PYMES conozcan todas las alternativas que tienen a su alcance para financiarse y como pueden acceder a ellas. Existen sistemas de financiación, distintos a la banca tradicional, que en ocasiones no se usan por simple desconocimiento o porque hasta ahora las empresas tenían cubiertas sus necesidades de financiación por los medios habituales y no se habían interesado por ellas. Desde todas las instituciones y organizaciones, tanto públicas como privadas, se está haciendo un esfuerzo por fomentar y dar a conocer todas estas alternativas de financiación. Algunas de estas fuentes de financiación permiten a la empresa capitalizar sus balances sin necesidad de acudir al endeudamiento y conseguir la solvencia necesaria para el desarrollo de su empresa.

Por otra parte, numerosos estudios indican que el potencial de ahorro energético de las PYMES permitiría a muchas de ellas reducir considerablemente sus costes operativos y aumentar su productividad. En ocasiones se trata de modificaciones sencillas que el empresario puede asumir con su propio capital, pero en otros casos hay que realizar inversiones más complicadas que requieren de financiación externa.

Existe un gran desconocimiento acerca de las ventajas económicas y medioambientales de este tipo de medidas por eso tanto las autoridades europeas como las españolas han articulado en los últimos años varias directivas, planes e incluso líneas de financiación específicas para fomentarlas. Aun así, los proyectos de eficiencia que se han materializado están muy lejos de su verdadero potencial. El principal motivo es la falta de financiación comercialmente viable y la exigencia, de las entidades financieras, de garantías similares a las de cualquier otro préstamo sin tener en cuenta las características especiales de esta clase de operaciones.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

Para salvar estas barreras surge un modelo de negocio, las Empresas de Servicios Energéticos (ESCO, en EEUU), que son definidas por la Directiva Europea 2006/32/CE como *“toda persona física o jurídica que proporciona servicios energéticos o de mejora de la eficiencia energética en las instalaciones o locales de un usuario y afronta cierto grado de riesgo económico al hacerlo. El pago de los servicios prestados se basará (en parte o totalmente) en la obtención de mejoras de la eficiencia energética y en el cumplimiento de los demás requisitos de rendimiento convenidos.”*

Se trata, por lo tanto, de una Financiación por Terceros que supone una fórmula alternativa al uso de recursos propios o deuda bancaria. Consiste en que el riesgo de la inversión y la explotación de la instalación son asumidos por una empresa distinta del cliente que recuperará su inversión a través de los ahorros obtenidos tras la implementación de las medidas.

En la primera parte de este trabajo, se va a tratar de responder a la razón por el cual las Pequeñas y Medianas Empresas son tan importantes para la dinamización de la economía en España y a los motivos, intrínsecos y coyunturales, que hacen que las PYMES tengan mayor dificultad para financiarse que a las empresas de mayor tamaño.

En la segunda parte, se desarrollan brevemente las alternativas de financiación más importantes que existen a disposición de las PYMES, definiéndolas y haciendo hincapié en sus ventajas e inconvenientes. El Capital-Riesgo, las redes de Business Angels, el Mercado Alternativo Bursátil, las Sociedades de Garantía Recíproca, los Microcréditos y un resumen de los instrumentos públicos de financiación con los que cuenta la PYME.

En la tercera parte, del trabajo se analiza el caso particular de la financiación de las inversiones en eficiencia energética y el modelo de negocio de las Empresas de Servicios Energéticos.

1. CONTEXTUALIZACIÓN.

1.1. IMPORTANCIA DE LAS PYMES EN EL TEJIDO EMPRESARIAL ESPAÑOL.

Las PYMES¹ tienen un papel fundamental dentro de la estructura productiva de la Unión Europea, en general, y de España en particular. Desde el punto de vista cuantitativo, suponen el 99,9% del número total de empresas, generando y manteniendo más del 60% del empleo empresarial, y aportando a la producción nacional el 67,9% del total. Pero su importancia es también cualitativa ya que son una fuente esencial de capacidades empresariales, innovación y empleo.

La contribución de las PYME a los principales objetivos económicos de la Unión Europea ha sido reconocida en la llamada «Estrategia de Lisboa para el Crecimiento Económico y la Mejora del Empleo» y en otro informe posterior llamado «Estrategia Europea para 2020». Así, la Ley de la Pequeña Empresa para Europa², LPE, establece un marco político global específico para las PYMES de la Unión Europea y sus estados miembros.

El 16 de enero de 2012, La Comisión Europea publicó un estudio que analiza el importante papel que las pequeñas y medianas empresas desempeñan en la creación de empleo. El informe asegura que *“el 85% de los nuevos empleos netos creados en la Unión Europea entre 2002 y 2010 fueron creados por las pequeñas y medianas empresas (PYME)”*. Dentro de las mismas, las microempresas, menos de 10 empleados, son responsables de 58% del total crecimiento neto del empleo.

En España, la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, elabora anualmente un informe estadístico en el que se reflejan todos los datos relativos a la situación de las PYMES en nuestro país. En dicho estudio se recogen los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en el Directorio Central de Empresas (DIRCE) adaptados a la definición europea. 1 de enero del año 2011³ A fecha 1 de Enero de 2011, existían en España 3.246.986 empresas, de las cuales 3.243.185, un 99,9%, eran PYMES (entre 0 y 249 asalariados), un porcentaje ligeramente superior que la media europea que se encontraba en un 99,8%.

¹ En este trabajo se tendrá en cuenta la nueva definición de PYME contenida en la Recomendación 2003/361/CE, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (texto pertinente a efectos del EEE), Diario Oficial L 124, pp. 36-41, de 20 de mayo de 2003. Para más información Véase: <http://www.ipyme.org/ES/ES/CREACIONEMPRESAS/Paginas/DefiniciondePYME.aspx>

² En junio de 2008 la Comisión Europea puso en marcha una ambiciosa nueva iniciativa política, una Ley de la Pequeña Empresa para Europa (LPE), a fin de situar a las PYME en la vanguardia del proceso de toma de decisiones, consolidar su potencial para crear empleo en la UE y promover su competitividad tanto en el Mercado Único como en los mercados mundiales. Para más información véase: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/index_en.htm

³ Existe un dato más actualizado del número de empresas en el Directorio Central de Empresas (DIRCE), pero no sobre el número de PYMES.

Tabla 1.1. Porcentaje de empresas según estrato de asalariados, en España y en la Unión Europea. Año 2010.

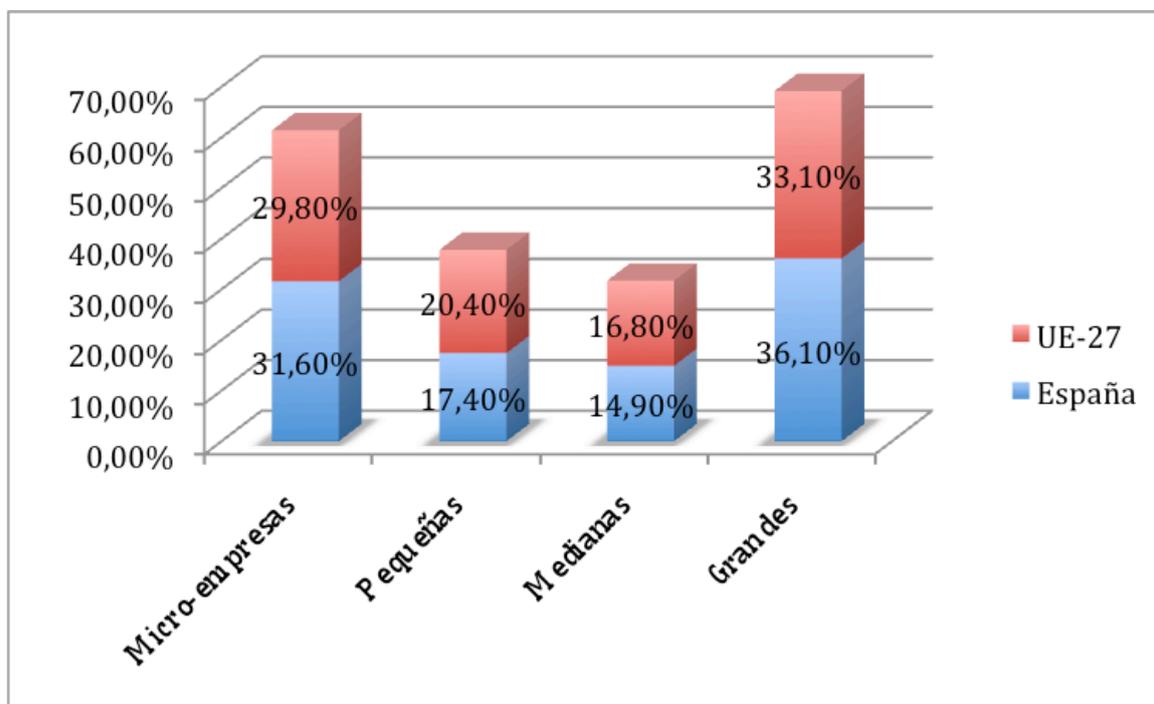
	Micro-empresas	Pequeñas	Medianas	PYMES	Grandes
ESPAÑA	95,20%	4,1%	0,60%	99,90%	0,10%
UE- 27	92,10%	6,60%	1,10%	99,80%	0,20%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección general de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa

Debido a la crisis financiera, el tejido empresarial se ha ido debilitando y sólo en el año 2010 se destruyeron 40.388 PYMES, lo que supone una reducción del 1,23% con respecto a 2009 y del 5% respecto al máximo alcanzado en 2008. En la distribución por estrato de asalariados, el mayor peso porcentual lo soportan las micro-empresas, que suponen el 95,2% del total de empresas.

La mayor importancia de las PYMES españolas radica en su contribución a la generación de empleo. Como se observa en el gráfico 1.1., las pequeñas y medias empresas ocupan más del 60% del total de trabajadores. Y en particular, son las empresas de menor dimensión las que ocupan a un mayor número de empleados, así, las micro-empresas y las pequeñas empresas, representan el 31,6% y el 17,4% respectivamente.

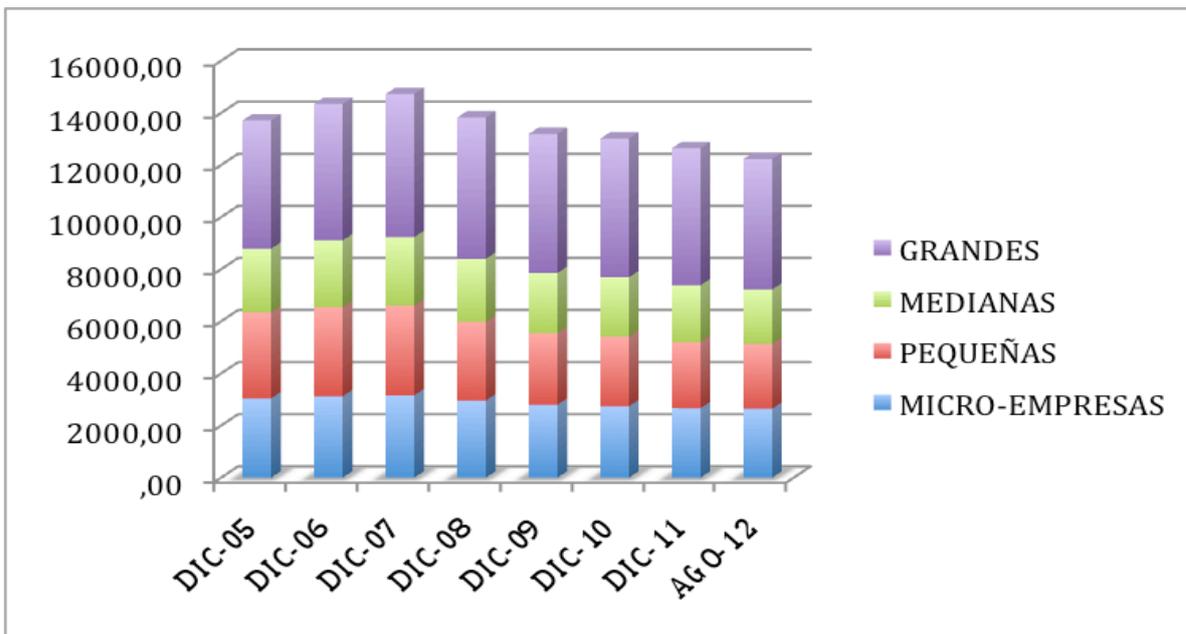
Gráfico 1.1. Empleados según tamaño de Empresa en España y en la UE27. Año 2010.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa.

Como se puede apreciar en el Gráfico 1.1. entre los años 2006 y 2011, el total de trabajadores inscritos en la Seguridad Social se redujo en 367.900 personas, lo que supone una tasa de variación del -2,83%. Las grandes empresas, con una variación del -1,18%, constituyen el estrato menos afectado. Se ha incluido el dato de 2012 y se observa que la tendencia continua siendo negativa.

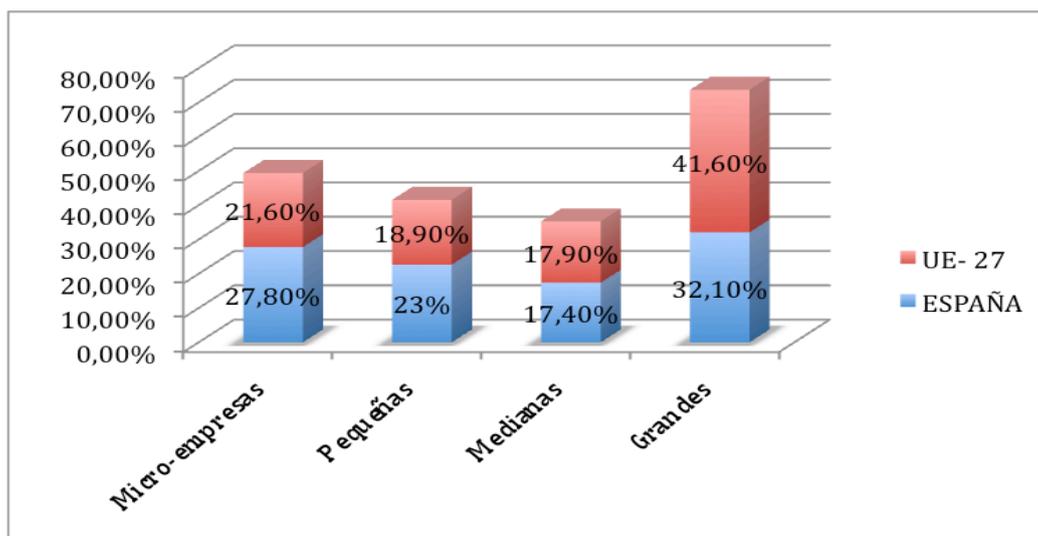
Gráfico 1.2. Empleo en España, por tamaño de empresas. Periodo 2005-2012.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

Otra de los puntos fuertes de las PYMES españolas es su contribución a la producción del país. De acuerdo con los datos de la Comisión Europea, el Valor Añadido Bruto (VAB) por tamaño de empresa, es sensiblemente superior a la media europea, en todos los tamaños de PYME.

Gráfico 1.3. Porcentaje de Valor Añadido Bruto (VAB) por tamaño de empresa en España y en la Unión Europea. Año 2010.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa.

También constituye una característica distintiva de las PYMES españolas su elevado grado de concentración empresarial. Según el INE, las microempresas, que son el mayor estrato dentro del tejido empresarial español, se concentran en los sectores de

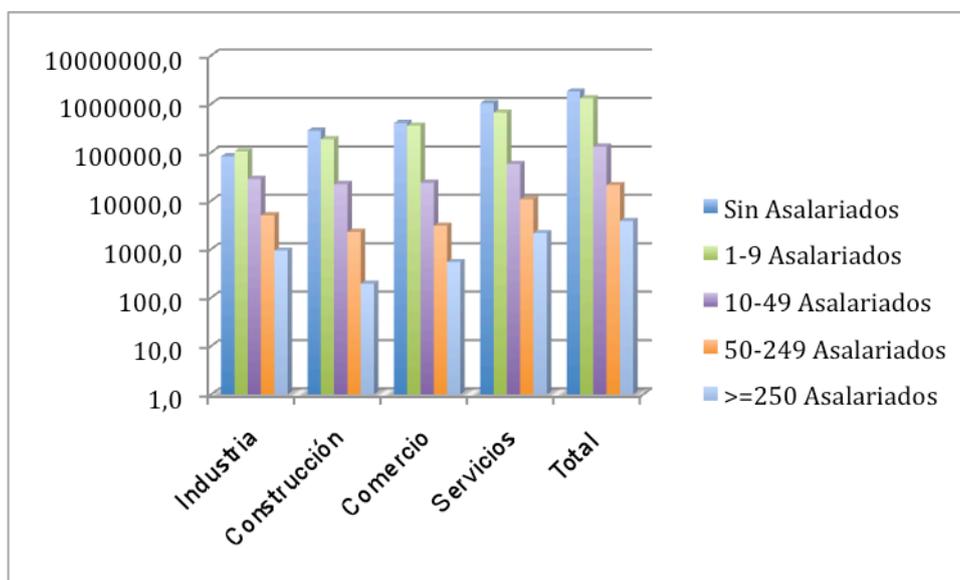
Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

comercio al por menor, construcción de edificios, servicios de comidas y bebidas y actividades de construcción especializadas. Estos cuatro sectores acumulan un 40% aproximadamente del total de microempresas.

Por su parte, las empresas pequeñas se concentran en la construcción de edificios y en el comercio al por mayor representando, entre ambos sectores, una de cada cuatro empresas pequeñas.

En cuanto a las empresas medianas, muestran una mayor dispersión sectorial que las microempresas y pequeñas empresas. En cualquier caso, también para esta categoría tienen gran importancia la construcción de edificios y el comercio al por mayor, pues entre los dos sectores suman alrededor del 18%.

Gráfico 1.4. Empresas españolas por sectores y por número de asalariados. Año 2010.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección general de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa

En resumen, el tejido empresarial español se caracteriza por la desproporcionada presencia de microempresas y pequeñas empresas, siendo los estratos más pequeños los que mayor peso relativo alcanzan. En términos de valor añadido, las PYME españolas tienen mayor importancia en nuestra economía de la que sus homónimas europeas tienen en sus respectivas economías; las diferencias son menores, sin embargo, en términos de empleo. Por último, hay que destacar la enorme concentración de nuestras PYME en los sectores más duramente castigados por la crisis.

1.2. EL ACCESO DE LAS PYMES ESPAÑOLAS A LA FINANCIACIÓN.

A pesar de su importancia, que ha quedado constatada con los datos del apartado anterior, las características propias de las PYMES hacen que estén en inferioridad de condiciones a la hora de competir con las grandes empresas. Su tamaño condiciona sus posibilidades de acceder a la financiación, de llevar a cabo procesos de expansión, innovación e internacionalización o de contar con sistemas de gestión más

profesionalizados. Estos factores, entre otros, hacen que el tejido empresarial español, pierda competitividad.

Asimismo, el panorama empresarial español destaca por el predominio de empresas de reducido tamaño, micropymes y empresas pequeñas. Este tipo de negocios presenta dificultades financieras intrínsecas, como la limitada capacidad de autofinanciación⁴ y la dependencia de la financiación bancaria. Debido a su tamaño les resulta más difícil financiarse con recursos propios, ya que las necesidades de financiación suelen ser más elevadas que los recursos de los que disponen los socios y lo mismo ocurre a la hora de realizar ampliaciones de capital⁵. Esta dificultad para incrementar los fondos propios complica la realización de inversiones para mantener el crecimiento de la empresa y encarece los recursos ajenos.

Según un estudio de la Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OECD)⁶ *“a las PYMES les resulta más cara la financiación y se les exigen mayores garantías para acceder a la misma que a las empresas de mayor tamaño”*. Las entidades que prestan los fondos asumen que, al no cotizar en los mercados de capitales, tienen menor liquidez y por su menor tamaño el riesgo de insolvencia es mayor. Además, durante la fase de bonanza y abundancia de crédito, algunas PYME se despreocuparon de cuestiones financieras muy relevantes, como la financiación a largo plazo para el activo fijo. Todo ello hace de las PYMES empresas financieramente más vulnerables ante las dificultades económicas actuales, tal y como se explicaba en un apartado anterior.

La teoría financiera nos dice que las empresas deberían acoplar los vencimientos de sus activos y sus pasivos. Sin embargo, en la práctica, existe una tendencia, muy marcada en las empresas de menor tamaño, a abusar de los recursos financieros a corto plazo. Esto supone un problema grave en el momento en el que falla la liquidez porque las empresas no pueden hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo y la situación financiera de la empresa se va deteriorando.

Cabe destacar que, en el periodo comprendido entre la entrada de España en el euro y el estallido de la crisis económica con la caída de Lehman Brothers⁷, el crédito creció de forma desproporcionada y a unos intereses históricamente bajos. Durante esos años las empresas, en general, no han tenido problema para acceder a los productos financieros más comunes. Las pólizas de crédito se renovaban de forma casi automática y el descuento comercial se realizaba a precios y plazos más que razonables. Lo mismo ocurría con las operaciones de Factoring y Confirming⁸. Los bancos se encargaban de visitar a las empresas y ofrecerles todo tipo de financiación. Esta situación ha permitido también que algunas empresas se relajaran y no llevaran un control adecuado de su gestión.

⁴ Cantidad de fondos que puede conseguir la empresa internamente sin recurrir a la emisión de acciones u obligaciones ni a la solicitud de préstamos bancarios.

⁵ Existe el miedo entre los socios de las PYMES a que quien aporte los fondos en la ampliación de capital se haga con el control de la compañía.

⁶ OECD (2006), La brecha de la financiación para PYMES. TEORÍA Y EVIDENCIA. Volumen I.

⁷ La caída de Lehman Brothers, el cuarto mayor banco de inversión de EEUU y con más de siglo y medio de historia a sus espaldas, en 2008 ha sido considerado por los analistas como el punto de partida de la crisis financiera.

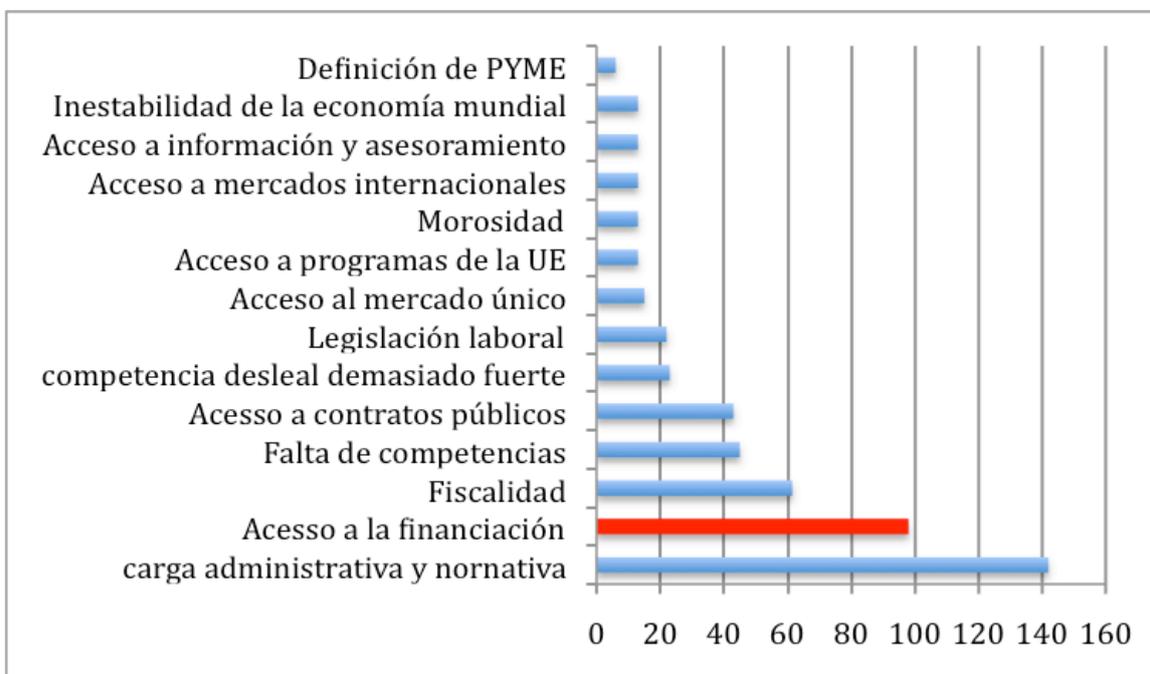
⁸ Las operaciones de Factoring y Confirming consisten en la cesión a un intermediario financiero de derechos de cobro o de pago respectivamente.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

Durante los cinco años que llevamos de crisis, la situación ha cambiado radicalmente y la economía española no ha dejado de deteriorarse. La producción nacional ha bajado y el desempleo no ha parado de subir, lo que se ha hecho notar con especial virulencia en las PYMES. El aumento de la morosidad y los impagos por parte de las administraciones han puesto en una situación difícil a las pequeñas y medianas empresas hasta el punto de que muchas se ven obligadas a cerrar sus negocios. Además los bancos han cortado el flujo de crédito al sector productivo y los niveles de confianza empresarial están por los suelos.

Si tenemos en cuenta todo lo anterior, no es de extrañar, como vemos en el Gráfico 1.5, que el acceso a la financiación figure entre las mayores preocupaciones de las PYMES europeas.

Gráfico 1.5. Principales problemas de las PYMES europeas.



Fuente: Comisión Europea. Informe de los resultados de la consulta pública sobre la "Ley de la Pequeña y Mediana empresa para Europa", Abril de 2008.

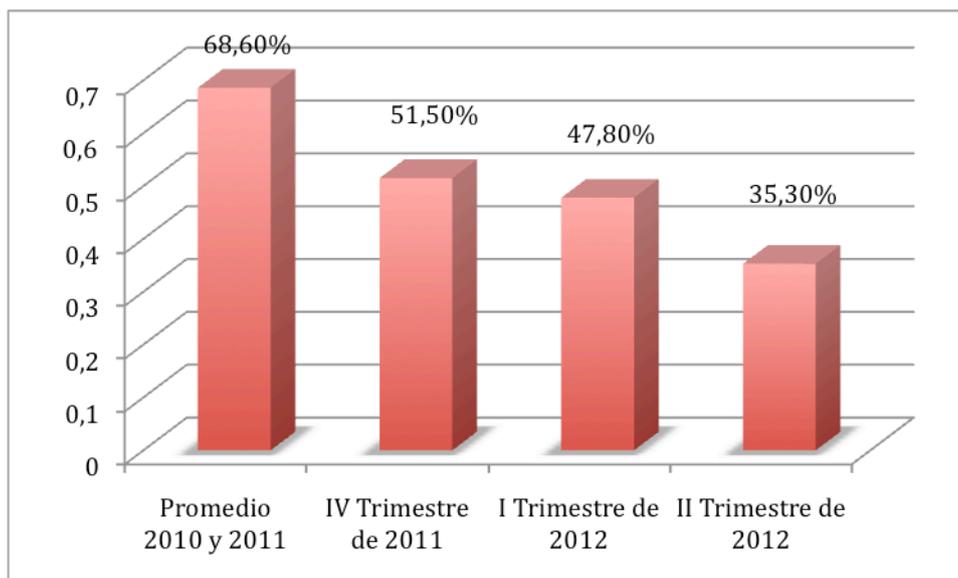
En España se ve reflejado este dato en la última encuesta del Consejo Superior de Cámaras de Comercio sobre acceso de las PYMES a la financiación ajena, correspondiente al segundo trimestre de 2012⁹. Según este estudio, solicitaron financiación un 35,3% de las empresas encuestadas, con una evolución descendente respecto al periodo anterior. También se produce un descenso en la proporción de empresas que obtuvieron la financiación, con un 68,5%, mientras que en el primer trimestre fue del 75%.

Gráfico 1.6. PYMES españolas que necesitaron financiación, 2012.

⁹ Para más información véase:

http://www.camaras.org/publicado/shop/prod_38/estudios/pdf/encuesta_finan/2009/informe_financiacion_pymes_2_trimestre_2012.pdf

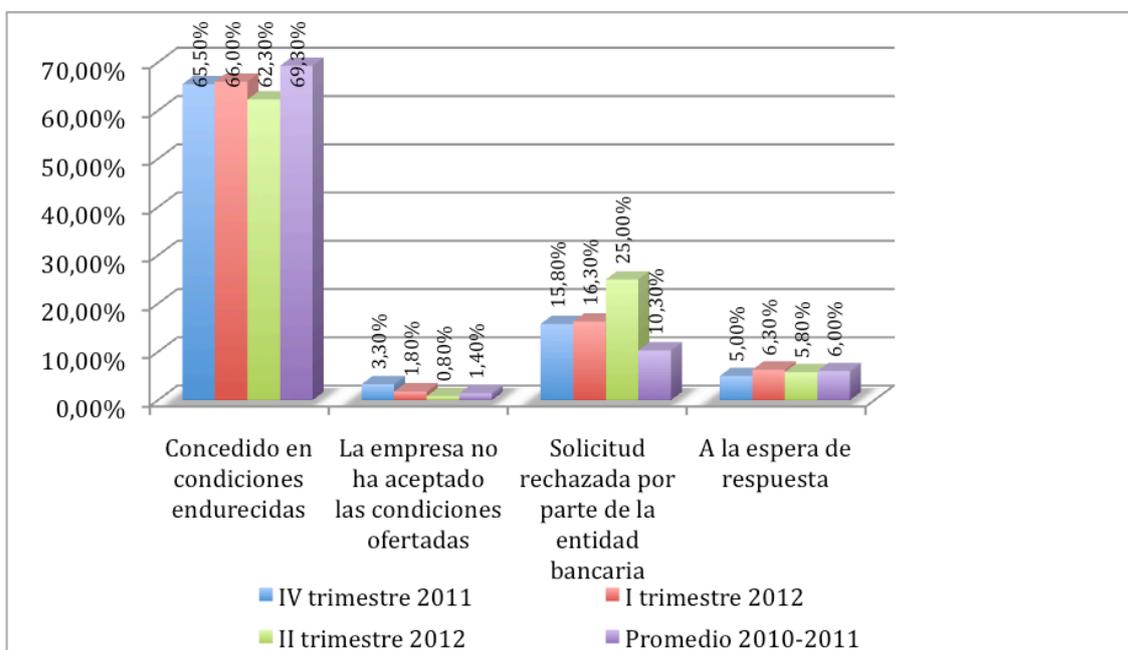
Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética



Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

El endurecimiento de las condiciones de crédito fue el motivo fundamental de esa evolución negativa, al que habría que añadir un incremento en el índice de solicitudes rechazadas, que ha pasado de un 16,3% a un 25%. El motivo de denegación más frecuente fue la consideración de que no contaban con suficientes garantías para hacer frente a los créditos.

Gráfico 1.7. Problemas en el acceso a la financiación de las PYMES.



Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

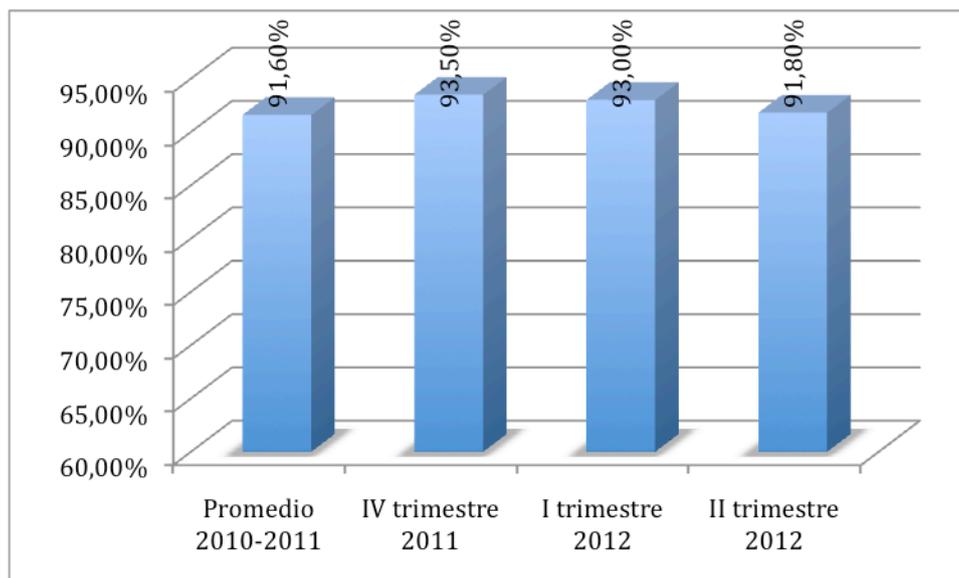
Las entidades financieras en el segundo trimestre de este año han concedido créditos de menor cuantía en un 21,8% de los casos si se comparan con los del trimestre anterior. Por otra parte, los intereses se han visto incrementados para el 80% de las empresas que accedieron a los créditos. Asimismo, la partida de gastos y comisiones ha sido mayor para el 69,8% de las compañías incluidas en la encuesta.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

De igual manera, se observa un acusado aumento de exigencias de las entidades financieras en términos de garantías y avales, que han afectado a un 84,8% de las empresas, con la mitad de ellos, el 50,1%, se han visto obligados a la presentación de garantías de carácter personal.

En cuanto al destino de los préstamos concedidos, el 91,8% de las empresas declara utilizarlos para la financiación de activo circulante. Solamente un 21,5% lo destinó a proyectos de inversión.

Gráfico 1.8. Empresas que solicitan financiación ajena para financiar circulante (%).



Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

En el apartado de otras variables que repercuten en la financiación, se contempla el retraso en los pagos por parte de los clientes que alcanza un promedio de 5 meses, afectando al 70% de las empresas. Este hecho es frecuente en el 75,3% de las PYMES que cuentan con Administraciones Públicas como clientes.

2. ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN PARA LAS PYMES.

Recapitulando los puntos anteriores, puede observarse que la financiación de la actividad productiva de la PYME se enfrenta a tres grandes problemas: el acceso más difícil a la financiación ajena, la mayor dependencia bancaria y unos costes financieros de los recursos ajenos más elevados que en las empresas de mayor tamaño. Factores que se ven agravados con la actual crisis económica mundial, que en Europa, y especialmente en España, está caracterizada por la falta de liquidez, y está teniendo un mayor impacto sobre la PYME.

La solución a estos problemas requiere potenciar sistemas alternativos de financiación que vayan más allá del sistema bancario tradicional, tales como el capital riesgo, redes de inversores privados, garantías recíprocas, el Mercado Alterativo Bursátil o los microcréditos. Pero también es necesario, que las instituciones públicas impulsen a las PYMES, dotándolas de la información necesaria para conocer y acceder estos instrumentos alternativos.

Como se apunta desde la Comisión Europea en su plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME, 2011, para resolver este problema, "Europa

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

necesita más inversores y bancos dispuestos a asumir el riesgo y, a su vez, los empresarios europeos necesitan comprender mejor las preocupaciones de los inversores y los bancos para poder garantizarles la solidez de su propuesta”.

Recientes estudios realizados sobre pequeñas y medianas empresas Revelan que existe un amplio desconocimiento de los productos y alternativas de financiación existentes en el mercado por parte de los empresarios. Como consecuencia de este desconocimiento, los niveles de utilización de gran parte de los productos financieros son escasos, con lo que se desaprovechan oportunidades de contribución al crecimiento empresarial.

Según la última encuesta del Consejo Superior de Cámaras de Comercio sobre acceso de las PYMES a la financiación ajena, es un porcentaje muy reducido de empresas el que acude a otros instrumentos alternativos de financiación ajena. Las empresas que recurrieron a estos medios cubrieron con ellos el 22,3% de sus necesidades de financiación.

Tabla 2.1. Empresas que acuden a instrumentos de financiación alternativos.

	Promedio 2010 y 2011	IV T. 2011	I T. 2012	II T. 2012
Financiación tradicional	94,20%	98,20%	98,40%	98,50%
capital Riesgo	3,20%	1,30%	0,80%	0,50%
Otras alternativas de financiación	2,60%	0,50%	0,80%	1%

Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

Por otro lado, no hay que olvidar que el tejido de pequeñas y medianas empresas en España es heterogéneo y las necesidades de financiación varían en función de determinados factores entre los que cabe mencionar, la fase de desarrollo en la que se encuentre la empresa, la provincia en la que esté radicada o su tamaño. Es importante conocer los instrumentos financieros que brinda el mercado y adecuarlos a las características propias de cada empresa.

2.1. CAPITAL RIESGO.

De todas las alternativas de financiación al alcance de la PYME el Capital Riesgo es una de las más conocidas y de las más versátiles, aún así no llega al 2% en porcentaje de empresas que recurrieron a ella en lo que va de 2012¹⁰. Como el resto de alternativas que se van a tratar en el trabajo, constituye un apoyo para empresas con dificultades a la hora acceder a los préstamos y demás instrumentos financieros que ofrece la banca tradicional.

Si atendemos a su definición legal, encontramos en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras que las entidades de capital-riesgo *son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Asimismo, se considerarán inversiones propias del objeto de la actividad de capital- riesgo la*

¹⁰ Véase gráfico 2.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50 por 100 por inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85 por 100 del valor contable total de los inmuebles de la entidad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica en los términos previstos en el Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Por lo tanto se puede decir que se trata de una forma de financiación en la que un grupo de inversores, normalmente con un alto grado de profesionalización, canaliza su ahorro financiando con aportaciones de capital a empresas con un elevado potencial de crecimiento. Las aportaciones suelen ser minoritarias y limitadas en el tiempo. Se trata inversores que conocen el riesgo al que se enfrentan y lo asumen esperando conseguir una elevada rentabilidad con su inversión.

Para acceder a este tipo de financiación las empresas no tienen que acudir al mercado regulado de capitales sino que se materializan a través de acuerdos privados con entidades de Capital Riesgo, que, además, participan de forma directa o indirecta en su gestión.

Las inversiones no tienen carácter permanente. En la literatura financiera se pueden encontrar diversas opiniones en cuanto a su duración, pero todos coinciden en que suele mantenerse hasta que la empresa alcanza el grado de maduración adecuado, ya que la finalidad de estas inversiones es añadir valor y hacer crecer a la empresa participada. Después la Sociedad de Capital Riesgo sale del accionariado de la empresa, lo que se conoce como desinversión, vendiendo su parte a un inversor estratégico, mediante una Oferta Pública Inicial de las acciones de la compañía o a través de una recompra de las acciones por parte de los accionistas originales de la empresa.

La Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa clasifica las entidades de capital riesgo en:

- **SOCIEDADES DE CAPITAL RIESGO:**

Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas, y realizar actividades de asesoramiento. El capital social suscrito será al menos de 1.200.000 euros, desembolsado el 50% en el momento de su constitución y, el resto, en una o varias veces, dentro de un plazo de 3 años desde la constitución de la sociedad. Los desembolsos deberán realizarse en efectivo o en bienes que integren su inmovilizado, no pudiendo superar estos últimos el 20% de su capital social. El capital social estará representado por acciones con igual valor nominal y con los mismos derechos, representadas mediante títulos, en cuyo caso serán nominativas, o mediante anotaciones en cuenta.

- **FONDOS DE CAPITAL RIESGO:**

Son patrimonios administrados por una sociedad gestora, que tendrán el mismo objeto principal que las sociedades de capital-riesgo, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento previstas.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

El patrimonio inicial será de 1.650.000 euros. Las aportaciones para la constitución inicial y posterior del patrimonio se realizarán exclusivamente en efectivo. El patrimonio, dividido en participaciones nominativas de iguales características, tendrá la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta.

• SOCIEDADES GESTORAS DE ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO:

Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital-Riesgo y de activos de Sociedades de Capital Riesgo. Como actividad complementaria podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación. También podrán gestionar Fondos de Capital-Riesgo y activos de Sociedades de Capital Riesgo. El capital social mínimo inicial será de 300.000 euros, íntegramente desembolsado. Las acciones representativas del capital social podrán representarse mediante títulos nominativos o mediante anotaciones en cuenta.

Tradicionalmente se relaciona al Capital Riesgo con el apoyo a empresas con un elevado potencial de crecimiento e innovación. Según un estudio elaborado por Martí Pellón¹¹ *"la presencia de un inversor de CR en el capital de una empresa genera un efecto positivo sobre la misma (en términos de empleo, facturación, resultados, inversión en activos y recaudación fiscal, entre otros), lo que se traduce en un crecimiento superior de la empresa y, por tanto, en un impacto económico en la zona donde se desarrolla su actividad"*.

Es importante señalar que, aunque en castellano es corriente utilizar el término capital riesgo para referirse a todas las fases de desarrollo de esta actividad, en el mundo anglosajón, existe una clara distinción entre las inversiones en proyectos empresariales que se encuentran en etapas tempranas (*venture capital*) y aquellas que se dedican a invertir en empresas ya consolidadas (*private equity*).

A continuación se muestra un cuadro con los tipos de inversiones teniendo en cuenta la fase de maduración en la que se encuentre la empresa a financiar:

Cuadro 2.1. Tipos de inversiones de Capital Riesgo.

VENTURE CAPITAL	Semilla (seed)	La inversión se produce durante la fase de anterior al desarrollo del producto o servicio o para llevar a cabo una idea de negocio. Hay elevado riesgo tecnológico.
	Arranque (Start-up)	financiación para el desarrollo inicial y las primeras etapas de producción y comercialización del producto o servicio de empresas de reciente creación.
	Otras fases iniciales	Igual que el anterior pero para empresas que ya están constituidas pero todavía no han generado beneficios.
	Expansión:	Se financia el crecimiento de

¹¹ Martí Pellón J (2004 y 2007) Impacto económico y social del capital riesgo en España.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

			empresas con beneficios. El destino de los fondos puede ser para la adquisición de activos fijos, el incremento del fondo de maniobra para el desarrollo de nuevos productos o el acceso a nuevos mercados.
PRIVATE EQUITY	Adquisición con apalancamiento (Leveraged Buy-out ¹²)	Management Buy-Out (MBO)	Compra por parte de los propios directivos de la empresa.
		Management Buy-In (MBI)	Compra por parte de directivos de una empresa similar
		Buy-in Management Buy-out (BIMBO)	Compra por parte de un equipo mixto con directivos de la propia empresa y de otras similares
	Sustitución		No supone la llegada de nuevos fondos sino un cambio de inversores.
	Reorientación:		Recursos aportados a una empresa en dificultades financieras, suele estar asociado a operaciones de adquisición con apalancamiento.

Elaboración propia.

Ya se ha mencionado anteriormente el carácter heterogéneo de las PYMES españolas. Por ello, al igual que existen empresas muy diferentes en tamaño, actividad, localización o fase de desarrollo, también existen entidades de Capital Riesgo con diversas preferencias en cuanto a capital mínimo o máximo a invertir, forma de la inversión, tipo de operación sector, o fase de desarrollo en el que se encuentre la empresa receptora de los fondos . Esta característica hace que del Capital Riesgo una alternativa atractiva para un gran número de empresas muy diversas.

Si nos fijamos en el listado de profesionales del capital riesgo del anuario 2012 de la Asociación española de entidades de Capital Riesgo (ASCRI) vemos que hay entidades como Najeti Capital, S.A.U, cuya inversión mínima y máxima son 1 y 8 millones de euros respectivamente y otras como 3i Europe Plc. que no acepta inversiones por debajo de los 50 millones de euros. Por lo que se refiere a la fase de desarrollo en la que se encuentre la empresa a financiar nos encontramos, por ejemplo, con Active Venture Partners S.G.E.C.R. S.A que invierte tanto en capital semilla como en fase de arranque y de expansión o con Advent International que sólo invierte en fase de Buy-out.

Durante los últimos 10 años, esta industria ha crecido de manera notable en nuestro país. El número de operadores registrados en España ha pasado de 96 en 2003 a

¹² Operaciones en las que una parte importante del coste de la operación se financia con deuda.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

183¹³ en 2011. Según el 'Informe de Impacto Económico y Social del Capital Riesgo 2012' realizado por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (Ascri), en España hay actualmente unas 3350 empresas participadas por el capital riesgo, de las que el 91% son PYMES. El estudio destaca que *“las empresas son demasiado pequeñas para sobrevivir y competir en un mercado global como el actual, por lo que la entrada del capital riesgo permite su crecimiento, al multiplicar su volumen de facturación y el resultado bruto de sus empresas participadas, al tiempo que acelera la introducción de nuevos productos y servicios al mercado”*. Además, este informe demostró que mortandad de las empresas nuevas participadas por Capital Riesgo representaba un 6%, mientras que las empresas nuevas que no habían recibido financiación de Capital Riesgo mostraban unas tasas de mortandad superior al 60%, una vez pasado tres años desde el inicio de la actividad.

Según el último barómetro del sector elaborado por Deloitte y el profesor José Martí Pellón¹⁴, *“casi la mitad de esta industria da por descontado que será mucho más difícil levantar capital durante los próximos dos años”*. La aportación de fondos se ha complicado en 2012 debido al riesgo país y a la situación de incertidumbre del sistema financiero. Por otra parte, las desinversiones, básicas para agilizar el sector, también se están ralentizando y muchas se han realizado con minusvalías o a precio de coste.

Las principales ventajas e inconvenientes de financiarse con Capital Riesgo se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro 2.2. Ventajas e inconvenientes del Capital Riesgo.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Existen diferentes tipos de Capital Riesgo según la fase de crecimiento que se encuentre la empresa	Coste elevado en forma de plusvalía en consonancia con el riesgo asumido.
Aporta apoyo y asesoramiento profesional, así como su experiencia y contactos.	Control directo o indirecto de la gestión por parte de la sociedad inversora con el fin de vigilar el buen desarrollo de sus inversiones.
Decisiones en función de la viabilidad de los proyectos y del grado de compromiso y motivación de los equipos directivos.	El proceso de negociación y estructura de la operación suele ser bastante largo y complejo por lo que es casi imprescindible contar con un intermediario especializado.
Aporta credibilidad mejorando la imagen ante clientes, proveedores y entidades bancarias.	
Permiten realizar a la empresa receptora su plan de expansión a un ritmo mucho mayor que si lo realizara con los recursos generados por la propia compañía.	
No se fija una tasa de interés, ni un plazo	

¹³ Según el barómetro anual de capital riesgo en España publicado por ASCRI, en el 2011 el número de operadores descendió por primera vez en 25 años pasando de 188 a 183.

¹⁴ José Martí Pellón, profesor de la Universidad Complutense de Madrid, realiza un seguimiento exhaustivo de esta actividad en España desde 1984 y ha publicado numerosos libros y artículos sobre la materia.

establecido.	
--------------	--

Fuente: Elaboración propia.

2.2. BUSSINES ANGELS.

Los Business Angels, también llamados inversores de “Capital Riesgo informal” se diferencian de estos en que invierten su propio patrimonio y no el de terceros. Según el informe... *“Un «ángel de los negocios» es un particular con recursos que a título privado aporta «capital inteligente», es decir, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales.*

Las inversiones que realizan los Business Angels pueden ir destinadas a emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial (capital semilla o seed capital), a empresas que se encuentran al inicio de su actividad (capital de inicio o desarrollo o start-up) o a aquellas empresas que deben afrontar una fase de crecimiento con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo, seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito, reencontrar el potencial de los comienzos, disfrutar del espíritu que caracteriza el desarrollo de nuevas empresa y transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores (capital expansión). “

Sus principales características diferenciadoras son:

- Arriesgan su propio dinero.
- Sus motivaciones para invertir muchas veces no responden a intereses puramente económicos sino que son de naturaleza afectiva o de satisfacción personal como, por ejemplo, ayudar a un familiar o emprendedor desconocido a desarrollar su proyecto o el interés por el desarrollo de una zona o sector.
- Su participación en las empresas suelen ser minoritarias, no superior al 50%.
- Los importes invertidos suelen ser menores que en el caso del Capital riesgo. Entre 25.000 y 300.000 euros.
- Normalmente invierten en empresas cercanos a su lugar de residencia.
- Pueden ser personas físicas o pequeños grupos de personas (grupos de inversión).
- Los estudios indican que el perfil más habitual es el de personas que han sido emprendedores anteriormente y que aportan experiencia en el sector o en gestión.
- Las inversiones son a largo plazo, entre 5 y 10 años.
- Suelen participar en empresas que se hallan en las primeras fases de desarrollo (semilla o start-up).
- Prefieren mantener el anonimato ante terceras personas o entidades.
- Es normal que acepten rentabilidades más bajas que en caso del Capital Riesgo, debido a la menor cuantía de las aportaciones y a que arriesgan sus propios recursos.
- Son menos exigentes, a la hora de aceptar propuestas y en cuanto a los estudios de viabilidad, que las Sociedades de Capital Riesgo.

La Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa en su estudio titulado, *“Los Business Angels,; innovando en la cultura de financiación de las empresas”* clasifica a estos inversores en función de su nivel de actividad, del rol que asumen dentro de la empresa que financian y en función del número de ellos que participa en el proyecto. En el siguiente cuadro se muestra un resumen de esa clasificación:

Cuadro 2.3. Clasificación de Business Angels.

Nivel de actividad	BA operativos: Diversifican, participando en más de una operación
	BA pasivos: Ha estudiado proyectos pero todavía se ha embarcado en ninguno.
Rol asumido por el Business Angel	BA empresariales: Se trata de directivos o ejecutivos de empresa en activo, prejubilados o jubilados que se implican mucho en la actividad y la gestión de la empresa en la que han invertido. El nivel de inversión por proyecto oscila entre los 50.000 euros y los 150.000 euros.
	BA trabajadores: Hablamos de directivos o ejecutivos de empresa que han querido dar un giro a su actividad profesional o que han pasado por un proceso de prejubilación y todavía desean trabajar y aportar un valor añadido constante a la empresa donde han realizado la inversión. El nivel de inversión por proyecto se sitúa entre los 50.000 y 90.000 euros.
	BA consultores: Son directivos, ejecutivos o profesionales que, a pesar de continuar con su actividad empresarial o profesional, quieren transmitir sus conocimientos a los emprendedores que se encuentran al inicio de su proyecto empresarial. No suelen aportar capital, sino know-how ¹⁵ y una red de contactos.
	BA financieros: No se implican excesivamente en su gestión, ya que básicamente su objetivo es obtener una futura rentabilidad sobre el capital aportado. Suelen aportar un nivel de inversión por proyecto de entre 150.000 y 300.000 euros
Número de Business Angels que participan en el proyecto	BA individuales: Estos Business Angels actúan de forma personal e individual.
	BA sindicados: Se refiere a una agrupación de Business Angels que invierten de manera conjunta.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

Uno de los problemas que encuentra el desarrollo del mercado de los Business Angels, por su naturaleza privada, es el de hacer coincidir la oferta con la demanda. Como respuesta a esto han surgido las redes de Business Angels que son agrupaciones de inversores privados interesados en nuevos proyectos empresariales. Estas redes, además de poner en contacto a inversores y emprendedores, tienen como objetivos profesionalizar y difundir los beneficios del sector.

En España han surgido en los últimos años, desde diversos organismos públicos y privados, varias asociaciones y redes de Business Angels, como la Red Española de Business Angels (Espan) o la Asociación Española de Redes de Inversores Privados (Aeban), con el fin impulsar dicha actividad. La encuesta que se realizó en el marco

¹⁵ Saber hacer o saber cómo, es una expresión anglosajona utilizada para definir el conjunto de técnicas o conocimientos adquiridos con la experiencia necesarios para llevar a cabo eficazmente un proyecto o un proceso productivo.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

del proyecto GEM¹⁶ en 2011 determinó que el 0,3 de la población entre 18 y 64 años actúa como Business angel en España. En dicho informe se hace, como novedad frente a ediciones anteriores, una distinción entre los inversores informales y los profesionales.

En el Cuadro 2.4. se recogen las principales ventajas e inconvenientes de esta fórmula de financiación. En el cuadro 2.5, podemos ver las principales características diferenciadoras con respecto al Capital Riesgo.

Cuadro 2.4. Ventajas e inconvenientes de los Business Angels.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Acerca la financiación a emprendedores con recursos y nivel de solvencia limitados.	Cuantías más limitadas. Falta de regulación.
Decisiones de financiación no sólo basadas en motivos financieros.	Dificultades para ponerse en contacto inversor y emprendedor.
Aceptan rentabilidades inferiores y plazos de amortización más elevados que otras fuentes de financiación.	Poco desarrollado en España, falta de información.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 2.5. Diferencias entre Business Angels y Capital Riesgo.

Diferencias	Business Angels	Capital Riesgo
Características personales	Emprendedores	Gestores financieros
Dinero invertido	Propio	Fondos
Inversiones	Etapas Iniciales	Etapas posteriores
Due Diligence	Basada en la experiencia y de bajo coste	Más formal y cara
Proximidad geográfica	Importante	Menos importante
Tipo de contrato	Simple e imparcial	Complejo y exigente
Seguimiento de la inversión	Activo y de apoyo	Estratégico
Implicación en la gestión	Importante	Menos importante
Salida de la inversión	Menos importante	Muy importante
Retorno de la inversión	Importante pero menos exigente	Muy importante

Fuente: Foro de innovación, financiación de emprendedores y nuevos proyectos empresariales. A partir de La figura de los Business angels, Pedro Truncharte, 2009.

2.3. SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA.

Se ha comentado a lo largo de este trabajo que una de las principales trabas que se encuentran las PYMES a la hora de obtener financiación por parte de las entidades bancarias es la exigencia excesiva de condiciones y garantías. Obtener el aval otorgado por una Sociedad de Garantía Recíproca es una de las alternativas de que

¹⁶ El Proyecto GEM (Global Entrepreneurship Monitor) nació en el año 1997 como una iniciativa de la London Business School y del Babson College para crear una red internacional de investigación en la Creación de Empresas. Último informe : <http://www.gemconsortium.org/docs/download/2262>

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

disponen las pequeñas y medianas empresas para reducir el riesgo de crédito ante los bancos.

Según Camino y Cardone, (1999) *“La Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) actúan de garante de la PYME ante las Entidades Financieras, disminuyendo los riesgos a la hora de conceder créditos a empresas de menor tamaño, lo que les permite a éstas acceder a una financiación en mejores condiciones de tipo, plazo y garantía”*. Podemos afirmar entonces, que suponen un beneficio para las PYMES al obtener la financiación y aumentar su capacidad de negociación de las condiciones, pero también son un beneficio para la entidad que otorga el crédito al reducir considerablemente el riesgo de la operación.

Las sociedades de garantía recíproca son sociedades mercantiles cuyo objetivo es otorgar garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones de financiación que éstos realicen en las empresas de las que son titulares. Su ámbito de actuación suele ser específico (por sectores o por Comunidades Autónomas)

Las SGR tras la publicación de la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca son Entidades Financieras, y como todas ellas, están sometidas al control e inspección del Banco de España. La diferencia fundamental con respecto a las otras entidades financieras la encontramos en su objeto social: por un lado, el otorgamiento de garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas que sean titulares, y por otro, el de prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero a sus socios. Por lo tanto, las SGR no conceden ningún tipo de crédito directo a sus socios

El criterio más importante para tomar la decisión de avalar por parte de las SGR es la viabilidad del proyecto que presenta la empresa. Esta es la otra diferencia fundamental con las entidades financieras tradicionales, que basan sus decisiones de concesión de crédito en parámetros de solvencia y garantías que nadan tienen que ver con las posibilidades de éxito del proyecto.

Además de su actividad principal, este tipo de entidades cuenta con técnicos especializados que proporcionan a sus socios asesoramiento acerca de las posibilidades y alternativas de financiación y sobre los propios proyectos. En cuanto que analizan, evalúan y aconsejan sobre el proyecto de inversión que va a realizar la pequeña y mediana empresa.

Del mismo modo, las SGR cuentan con la contragarantía de la Compañía Española de Reafianzamiento, Cersa, lo que supone contar con un re aval de una compañía mayoritariamente pública y una minoración en las necesidades de recursos propios, a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia. Paralelamente, con el fin de ofrecer una cobertura y garantía suficientes a los riesgos contraídos por las SGR, así como facilitar la disminución del coste del aval para sus socios, existen en muchos países sociedades de refinanciamiento cuyo objeto social comprende el reaval de las operaciones de garantía otorgadas por SGR. Las sociedades de re afianzamiento no pueden otorgar aval ni otras garantías directamente a favor de las empresas. En España, esa entidad es la Compañía Española de Reafianzamiento, S. A. (CERSA), lo que supone un segundo aval para la EF.

Las sociedades de Garantía Recíproca sólo pueden garantizar operaciones de sus socios, lo cual implica que para conceder el aval a una PYME, ésta deberá adquirir necesariamente la condición de socio. No se persigue ni la obtención de beneficios ni

el reparto de dividendos.

Existen dos tipos de socios:

- **Socios partícipes.**

Los socios partícipes son a los que se les presta la garantía de la sociedad con carácter general, deben ser pequeños y medianos empresarios o autónomos, habrán de pertenecer al sector o sectores de actividad económica mencionados en los estatutos sociales, y su establecimiento deberá estar situado en el ámbito geográfico delimitado en los propios estatutos.

La mayoría de las sociedades de garantía tienen ámbito de actuación regional y carácter multisectorial, no obstante, existen tres sociedades con ámbito de actuación nacional y carácter sectorial. A cambio de las garantías que ofrece la sociedad de garantía recíproca el socio partícipe debe aportar:

- Una cuota de capital, necesaria para obtener la condición de socio. Esta cuota es reembolsable una vez que la operación esté completamente cancelada.
- Una comisión de estudio, calculada en base al riesgo de la operación. Una comisión anual de aval en porcentaje sobre el principal pendiente de amortización.

- **Socios Protectores.**

No serán beneficiarios de las garantías de la SGR para sus operaciones. Participan en la Sociedad en la estructura de Capital Social, participando en consecuencia en los beneficios. Los socios no responden personalmente por las deudas que pueda contraer la sociedad. Las SGR junto a los socios partícipes, cuentan con la figura de los socios protectores cuyo papel ha sido de vital importancia para la creación y desarrollo de las SGR.

Entre los principales socios protectores, encontramos a las Comunidades Autónomas, Cámaras de Comercio, Diputaciones Provinciales, Asociaciones de empresarios, Bancos, Cajas de Ahorro y empresas privadas.

Los apoyos a la sociedad de garantía por parte de los socios protectores pueden ser, tanto en forma de capital, como al denominado Fondo de Provisiones Técnicas. Los socios protectores no tienen derecho a solicitar las garantías de la SGR.

Con el fin de garantizar la independencia de la sociedad de garantía recíproca, los votos de los socios protectores en su conjunto no podrán representar más del 50 por 100 del total de votos.

En el Cuadro 2.6. se resumen los principales productos que ofrecen las sociedades de garantía recíproca a las PYMES:

Cuadro 2.6. Productos más habituales de las Sociedades de Garantía Recíproca.

<p>AVALES FINANCIEROS ANTE ENTIDADES FINANCIERAS: Garantizan directa o indirectamente los riesgos dinerarios ante entidades financieras.</p> <p>Préstamo de inversión: se garantizan</p>	<p>AVALES FINANCIEROS ANTE OTRAS ENTIDADES: Garantizan directa o indirectamente las obligaciones de pago asumidas por el avalado, cualquiera que sea el beneficiario del aval.</p>
---	---

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

<p>operaciones de préstamo ante entidades financieras, destinadas a financiar el patrimonio empresarial.</p> <p>Refinanciación: se garantizan operaciones de préstamo ante entidades financieras, destinadas a la reestructuración del pasivo bancario de la pyme.</p> <p>Préstamo circulante: se garantizan operaciones de préstamo, ante entidades financieras, destinadas a financiar las necesidades de tesorería de su empresa.</p> <p>Leasing: se garantizan operaciones de arrendamiento financiero.</p> <p>Póliza de crédito: se garantiza ante entidades financieras, las cantidades dispuestas del crédito hasta el límite autorizado, por el cual dicha entidad se obliga, dentro del límite pactado, a poner a disposición del cliente los importes solicitados.</p> <p>Descuento comercial: se garantiza la disponibilidad de fondos facilitada por la entidad financiera contra la presentación de efectos de comercio con vencimiento posterior.</p>	<p>Aplazamiento de pago ante la administración: se garantizan ante administraciones y organismos públicos los aplazamientos de pago de tributos, cargas sociales y otras obligaciones derivadas de deudas con los mismos.</p> <p>Aval dinerario ante terceros: se garantiza ante proveedores u acreedores las obligaciones de pago aplazado derivadas de su actividad comercial.</p> <p>Aval de permuta: se garantiza la entrega de inmuebles derivada de contratos específicos de permuta.</p> <p>Préstamos de la Administración: se garantiza las operaciones de préstamos ante la Administración y Organismos públicos, destinadas a financiar su patrimonio empresarial.</p>
<p>AVALES NO FINANCIEROS ANTE LA ADMINISTRACIÓN (TÉCNICOS): Garantizan riesgos inherentes a obligaciones no dinerarias, respondiendo del incumplimiento de compromisos contraídos por el avalado.</p> <p>Aval de acopios: se garantizan los compromisos adquiridos con las administraciones y organismos públicos como consecuencia de los anticipos que los mismos realizan por el acopio de materiales y maquinaria.</p> <p>Obligaciones ante la Administración: se garantizan las obligaciones legales y formales ante Hacienda, Tribunales y otros organismos públicos para el cumplimiento de la legislación vigente.</p> <p>Aval del juego: se garantizan obligaciones legales y formales ante las administraciones y organismos públicos competentes establecidos en la legislación vigente en materia de juegos.</p>	<p>AVALES NO FINANCIEROS ANTE TERCEROS: Garantizan riesgos inherentes a obligaciones no dinerarias, respondiendo del incumplimiento de compromisos contraídos por el avalado.</p> <p>Aval ante compradores de vivienda: se garantiza la devolución de las cantidades entregadas a cuenta por los compradores de vivienda, en el caso de que no fueran entregadas las mismas.</p> <p>Avales no dinerarios ante terceros: se garantizan ante sus proveedores y acreedores las obligaciones no dinerarias derivadas de su actividad comercial.</p>

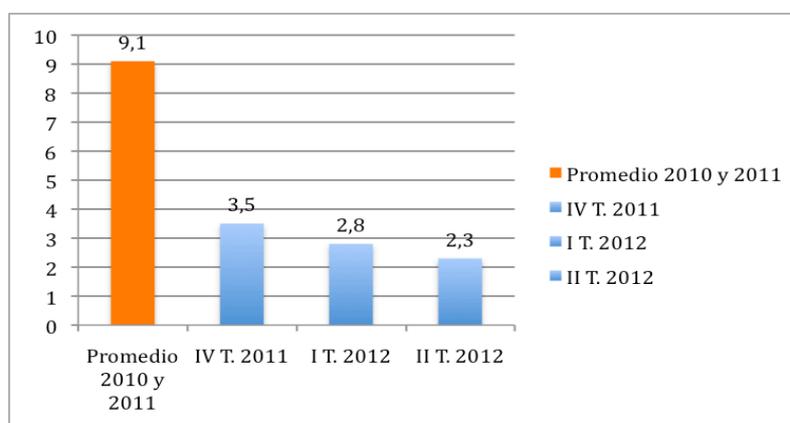
Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

<p>Aval vinculado a proyectos de inversión: se garantiza las obligaciones legales y formales ante las administraciones y organismos públicos relacionados con proyectos de nueva inversión.</p> <p>Fianzas definitivas y provisionales: se garantizan ante administraciones, organismos públicos, entidades privadas o particulares el cumplimiento de contratos de obra, gestión de servicios o asimilados o bien las obligaciones derivadas de la licitación.</p> <p>Anticipo de subvenciones: se garantizan las obligaciones legales y formales ante administraciones y organismos públicos no relacionados con proyectos de nueva inversión.</p>	
--	--

Fuente: Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (CESGAR).

Según la Encuesta de Cámaras de Comercio sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena, en el segundo trimestre de 2012, sólo un 2,3% de las PYMES españolas pertenecen a Sociedades de Garantía Recíproca y se han dirigido a ellas para obtener un aval. Lo que supone un descenso con respecto a periodos anteriores.

Gráfico 2.1. Empresas que pertenecen y han acudido a una Sociedad de Garantía Recíproca para obtener un aval (%).



Fuente: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

Las Sociedades de Garantía recíproca se diferencian del resto de mecanismos tratados en este trabajo porque no son ellas las que aportan los fondos, sino que actúan como intermediarios frente a las entidades financieras. Con sus avales hacen fluir el crédito hacia las PYMES, que como se ha constatado en el capítulo uno, dependen en gran medida de la financiación bancaria. Sus ventajas e inconvenientes se resumen en el Cuadro 2.7.

Cuadro 2.7. Ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Garantía Recíproca.

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Facilita el acceso a la financiación bancaria y mejoran las condiciones como el plazo y el tipo de interés. En caso de impago responde ante la entidad que concede el crédito o préstamo. Presta apoyo y asesoramiento profesional sobre el proyecto.	Coste del aval.

Fuente: Elaboración propia.

2.4. MICROCRÉDITOS.

Según la definición adoptada en la Conferencia Internacional sobre Microcréditos, Washington D.C en (1997) *“Los Microcréditos son programas de concesión de pequeños créditos a los más necesitados de entre los pobres para que éstos puedan poner en marcha pequeños negocios que generen ingresos con los que mejorar su nivel de vida y el de sus familias”*.

El origen de este concepto lo encontramos en el ámbito de la cooperación para el desarrollo, donde los microcréditos se han utilizado como herramienta para la lucha contra la pobreza, desde que en 1960 el economista Muhammad Yunus¹⁷, los pusiera en práctica en su país, Bangladesh, con motivo de una catástrofe natural. Actualmente, el “método Grameen” es usado en más de 100 países y desde que se creó el banco hasta febrero de 2010 ha empleado a más de 8 millones de personas en todo el mundo.

Sin embargo, en el contexto de este trabajo, vamos a utilizar la definición que se puede encontrar en el informe *“Los Microcréditos en España: Principales Magnitudes (2004)”*, publicado por la Obra Social de la Caixa. *“Los microcréditos se definen como préstamos individuales que se conceden a colectivos en riesgo de exclusión social y financiera, en base a la confianza y a la viabilidad de los proyectos a financiar, y no en base al tradicional aval de carácter patrimonialista.*

Ofrecen a los colectivos vulnerables, la alternativa financiera para la puesta en marcha de iniciativas económicas o pequeños negocios(denominados microempresas), que les permita generar autoempleo y empleo, convirtiéndose en una herramienta para combatir el riesgo de exclusión social y financiera, y mejorar sus condiciones de vida y de bienestar”

Este tipo de créditos financia cantidades pequeñas, hasta 25.000 euros, y cuenta con ventajas en cuanto a las condiciones financieras: plazo de amortización, tipo de interés, comisiones de apertura y cancelación. Es necesario presentar un plan de viabilidad de la empresa y no se exigen garantías reales.

En cuanto a la tipología de entidades que ofrecen microcréditos en España las más activas son las Cajas de Ahorro. La Fundación Un Sol Món (FUSM) de Caixa

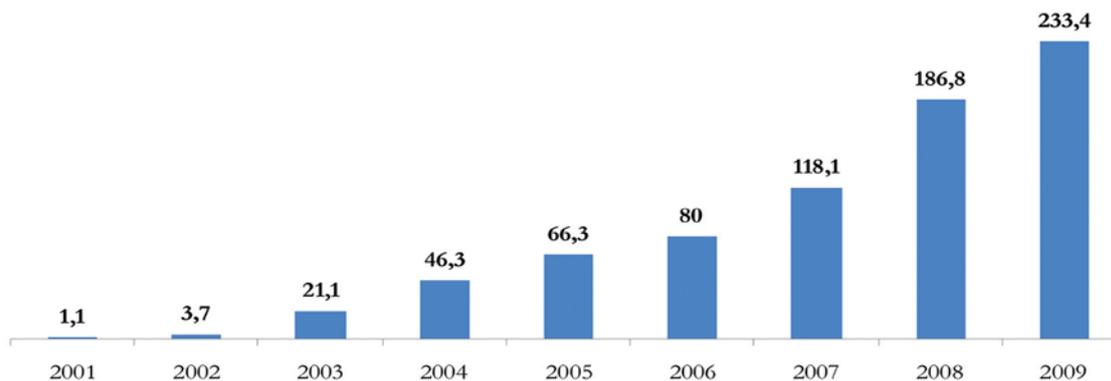
¹⁷ Premio Nobel de Economía, fundador del Grameen Bank y considerado el padre de los 'microcréditos sociales'. Sin embargo, no fue hasta 1992 cuando este bengalí los pone en práctica en su país de origen, Bangladesh

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

Catalunya, en 2001, fue la primera caja de ahorros española en conceder microcréditos en España a través de un programa propio. A raíz de ello otras muchas se han unido a iniciativa y a finales del año 2006, del total de 46 cajas operativas en España, 18 tenían en marcha un programa de microcrédito.

Cómo se puede ver en el siguiente gráfico, la evolución de la concesión de microcréditos en España ha sufrido una preocupante reducción desde 2008, coincidiendo con la crisis económica.

Gráfico 2.10. Evolución de la concesión de Microcréditos en España. Datos acumulados en millones de euros.



Fuente: Foro de Microfinanzas, a partir de datos de CECA (2005); Rico, Jayo y Lacalle-Calderón (2008); Jayo, et al. (2010).

2.5. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL.

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un mercado organizado autorizado por el Gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que ofrece un sistema de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre:

- Acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).
- Valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización.
- Otros valores e instrumentos que por sus especiales características, se acogen a un régimen singularizado.

El MAB, por lo tanto, a diferencia del Mercado Continuo cuenta con una regulación creada especialmente para las SICAV¹⁸, empresas de capital riesgo y PYMES en expansión. El MAB está integrado dentro de Bolsas y Mercados Españoles y la negociación de sus títulos se realiza bajo la plataforma SIBE¹⁹ de negociación electrónica.

Las PYMES en expansión pueden cotizar en el MAB desde 2008 y las primeras que solicitaron su incorporación fueron la productora de contenidos audiovisuales Zinkia,

¹⁸ Las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), son Sociedades Anónimas acogidas a la legislación específica de Instituciones de Inversión Colectiva, que gozan de importantes ventajas fiscales como contrapartida al cumplimiento de una serie de requisitos exigidos por dicha legislación.

¹⁹ El Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), es la plataforma electrónica para la negociación de valores de renta variable de las cuatro bolsas españolas.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

en julio de 2009 y la cadena de juguetes Imaginarium, en noviembre de ese mismo año.

El MAB permite solucionar el problema de la reducida capitalización de las PYMES en proceso de expansión, facilitando su financiación con recursos propios a través de ampliaciones de capital. También les da la posibilidad de favorecer la salida de los accionistas de la empresa de manera más sencilla, puesto que el mercado fija el precio de las acciones.

Además cotizar en el MAB aporta visibilidad y prestigio a la empresa frente a clientes, proveedores y otras posibles fuentes de financiación.

Para poder cotizar en el MAB, las empresas deben cumplir una serie de requisitos, que se pueden encontrar en el Reglamento General del Mercado Alternativo Bursátil: *“Las empresas que soliciten su incorporación al MAB deberán ser sociedades anónimas, españolas o extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y representado en anotaciones en cuenta, con libre transmisibilidad de sus acciones y que estén comercializando productos o servicios. El régimen contable y la información financiera se ajustará al estándar nacional, a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o US GAAP”.*

La pertenencia al MAB exige un elevado nivel de transparencia y el compromiso de suministrar información sobre la empresa de forma periódica, lo que puede persuadir a algunos empresarios. Para ello se nombra a un Asesor Registrado que les ayude tanto en la salida como durante su permanencia en el mercado, revisando la información periódicamente y asesorando a la compañía para asegurar el cumplimiento de las obligaciones con el MAB.

El proceso de incorporación al MAB consta de cinco fases, que pueden durar entre tres y seis meses:

- **Fase de Decisión:** la empresa tendrá que tomar los acuerdos sociales necesarios para su incorporación al Mercado, designar un Asesor Registrado, revisar la situación de la empresa “Due Diligence”²⁰ y diseñar la operación.
- **Solicitud de incorporación:** la empresa presentará ante el MAB la documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación y el Documento Informativo de incorporación, o en su caso, Folleto Informativo. El Documento informativo contendrá información detallada de la compañía, su negocio y perspectivas.
- **Tramitación:** El MAB evaluará la solicitud y acordará, en su caso, la incorporación, comunicando la resolución acordada a la empresa.
- **Marketing:** Se dará a conocer a la empresa ante los potenciales inversores.
- **Incorporación:** El MAB publicará la incorporación en el Boletín de Cotización, asignará Código SIBE y procederá a la inclusión en el Registro de Anotación en Cuenta.

²⁰ Revisión de la situación de la empresa.

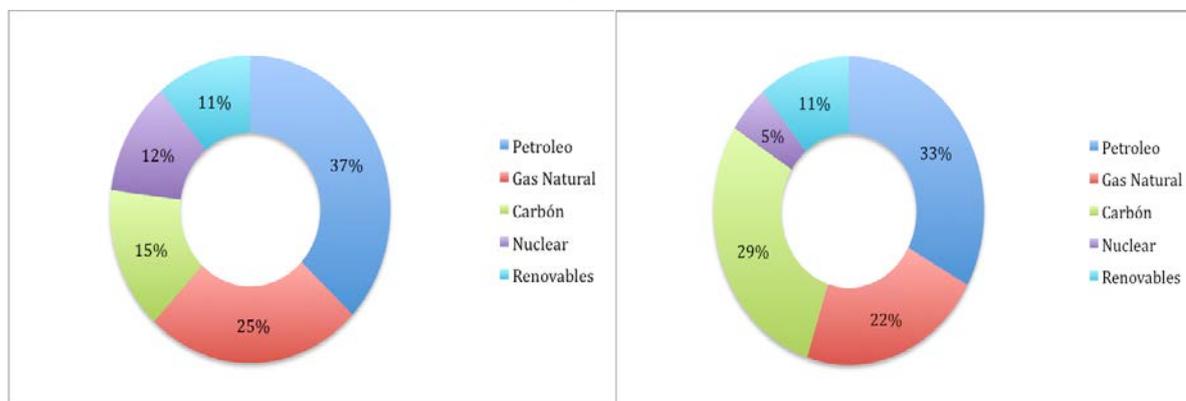
3. FINANCIACIÓN POR TERCEROS: CASO PARTICULAR DE LAS INVERSIONES EN LA MEJORA DE LA EFICIENCIA ENERGÉTICA.

3.1. SITUACIÓN ACTÚAL DEL MERCADO DE LA EFICIENCIA ENERGÉTICA.

Según la Agencia Internacional de la Energía (AIE)²¹, algo es más eficiente cuando ofrece más servicios para el mismo consumo de energía o los mismos servicios para un consumo menor. Por lo tanto, no se trata de reducir la calidad de vida ni la actividad económica sino de usar y producir la energía de forma más eficiente permitiendo incluso mejorar esas condiciones.

La eficiencia energética se ha convertido en una preocupación para la mayoría de los gobiernos mundiales. Esto se debe a que el modelo energético actual depende enormemente de los combustibles fósiles(carbón, petróleo y gas), cuya combustión genera la mayor parte de las emisiones globales de gases efecto invernadero. Además el consumo energético aumenta cada año debido al crecimiento económico y demográfico de las grandes economías emergentes como China e India y estos recursos corren el riesgo de agotarse. En este contexto, se hace necesaria una transformación hacia un modelo energético más sostenible que permita cumplir con el protocolo de Kioto²², aumentar la seguridad energética²³ y aumentar la competitividad de las empresas. Es por ello que los países desarrollados y muchos de los que están en vías de desarrollo han incluido en la última década políticas de ahorro y eficiencia energética impulsando numerosos planes y normativas al respecto.

Gráfico 3.1. Fuentes de energía en España y en Europa.



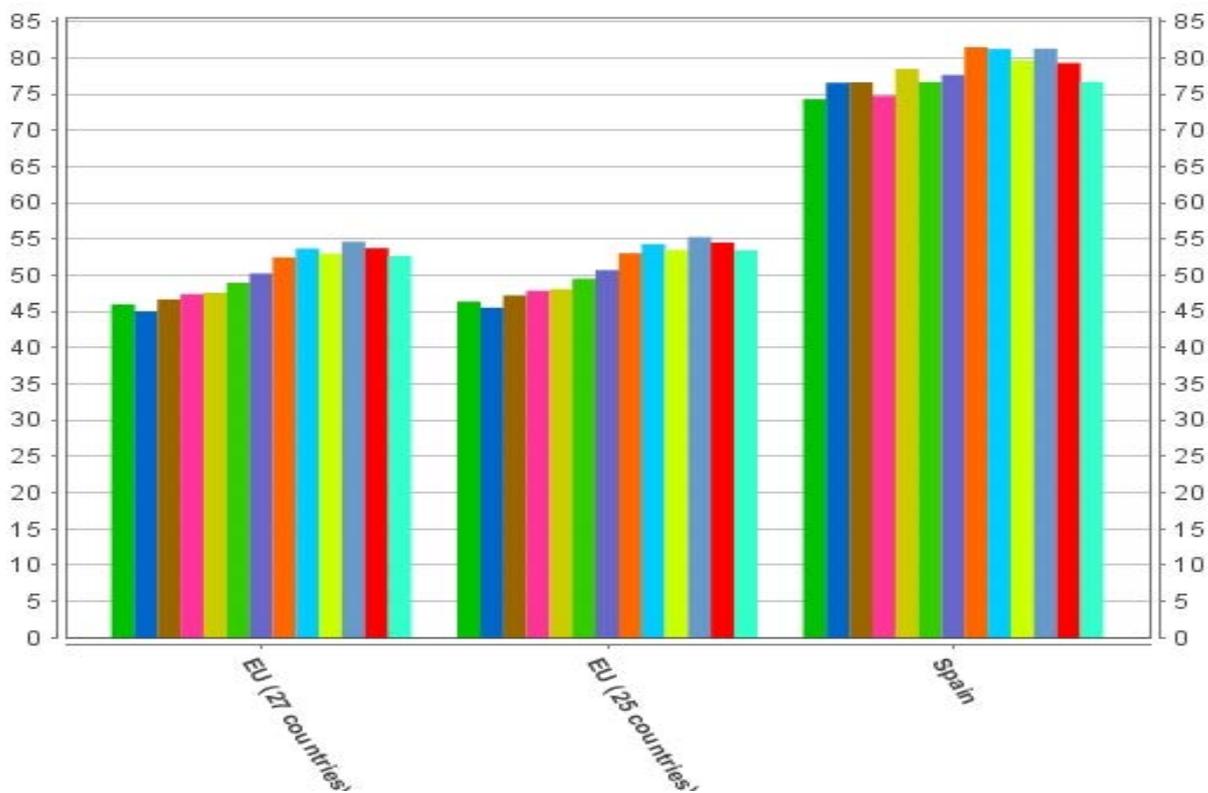
Fuente: Eurostat.

²¹ es un organismo intergubernamental que actúa como asesor de política energética a 28 países miembros en sus esfuerzos para asegurar la energía confiable, económica y limpia para sus ciudadanos. Está comprometida con la promoción de las "Tres E" de decisiones equilibrada política energética: seguridad energética, desarrollo económico y protección del medio ambiente.

²² Más información en :<http://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpspan.pdf>

²³ La Agencia Internacional de la Energía (AIE) considera la seguridad energética como la disponibilidad de una oferta adecuada de energía a precios asumibles. La importación de derivados del petróleo y gas natural proviene, en gran medida de países inestables políticamente, lo que produce fluctuaciones en el acceso a esas materias primas y en los precios. Además existe el riesgo del agotamiento de los recursos energéticos.

Gráfico 3.2. Dependencia energética en España y en la UE.

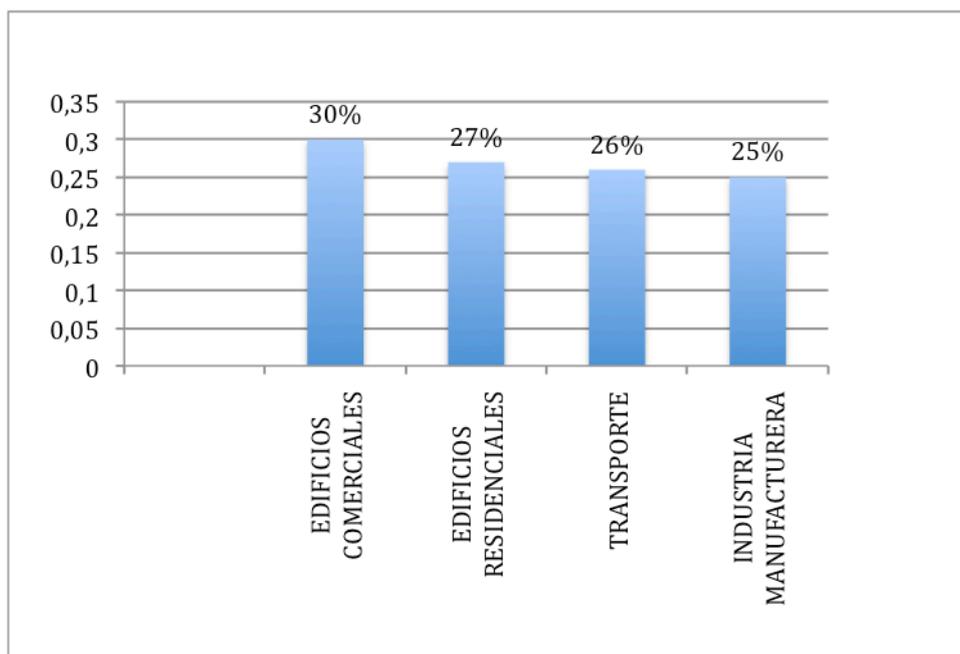


Fuente: Eurostat.

En abril del 2000 la Comisión Europea presentó el “Plan de acción para mejorar la eficiencia energética en la Comunidad Europea 2000-2006”, con el fin de proteger el medio ambiente, mejorar la seguridad del abastecimiento energético y establecer una política energética más sostenible. Para ello articula una serie de medidas e instrumentos como el fomento de la eficiencia energética en la contratación pública, la adquisición de tecnología eficiente o la realización de auditorías energéticas para tener identificado el ahorro. Cabe destacar que muchas de las medidas recogidas en este primer plan eran de voluntario cumplimiento por parte de los países miembros.

En 2006 se presenta el Libro Verde de la Energía en el que se estima que la Unión Europea podría reducir el consumo de energía en un 20% para 2020, con lo que se ahorrarían sesenta millones de euros y se crearían un millón de puestos de trabajo en áreas relacionadas, además de permitir el cumplimiento de los compromisos de Kyoto. Para lograrlo se presenta en ese mismo año el Plan de Acción para la Eficiencia Energética (2007-12). Este nuevo plan establece una estimación del potencial de ahorro energético por sectores, que se puede ver en el gráfico 3.3.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la
Gráfico 3.3. Potencial de ahorro energético en Europa, por sectores.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del "Libro Verde de la Energía", Comisión Europea.

En noviembre de 2008, la Comisión Europea publicó la Comunicación " Eficiencia energética: alcanzar el objetivo del 20% " en la que se fijó tres objetivos de ahorro para 2020, dentro de la iniciativa "20-20-20":

- Reducir un 20% las emisiones de gases efecto invernadero.
- Obtener el 20% de la energía de fuentes renovables.
- Recortar el consumo de energía en un 20%.

En 2009 se realizó una evaluación intermedia del plan y se comprobó que mientras que las previsiones en cuanto a reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero y a generación mediante energías renovables, que son de obligatorias, se estaban cumpliendo, las relativas a eficiencia energética seguían siendo una aspiración. El documento subraya que aunque es más difícil técnicamente medir la eficiencia energética se hace necesario que algunas de las medidas sean de obligado cumplimiento para poder avanzar en este objetivo. Para ello, el 8 de marzo del 2011, la Comisión presentó un nuevo Plan de Eficiencia Energética (PEE) en el que se establecían medidas vinculantes para conseguir nuevos ahorros en el abastecimiento y el uso de energía.

España, en consonancia con la política europea, el 28 de Noviembre de 2003 aprobó la Estrategia de Ahorro y Eficiencia Energética en España (E-4) para el período 2004-2012, en la que ese estimaron unos ahorros 12.853 millones de euros para dicho periodo. Esta estrategia se ha estructurado en dos planes: el Plan de Acción para el periodo 2005-2007 y el Plan de Acción para el periodo 2008-2012 (PAE4+), continuación y mejora del anterior.

Como se puede apreciar en el gráfico 3.2, nuestro país tiene un grado de dependencia energética exterior superior al 75%, muy por encima del 55% de media de la UE. Esto se debe a que tiene una estructura de consumo dominada por productos petrolíferos importados prácticamente en su totalidad y al elevado peso en su economía de

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

sectores como la construcción, el transporte y el turismo.

Atendiendo a la distribución sectorial de la demanda, el sector transporte es el mayor consumidor, con el 39,3% del consumo final total, principalmente, basado en productos petrolíferos, lo que, en gran parte, determina la elevada dependencia energética nacional. El siguiente orden de magnitud lo presenta la industria, con un 30,2% del consumo, a la que siguen los sectores de usos diversos, entre los que destacan, con creciente protagonismo, los sectores residenciales y servicios.

Este Plan de Acción 2011-2020 constituye el segundo Plan Nacional de Acción de Ahorro y Eficiencia Energética (NEEAP) que, de acuerdo con el artículo 14 de la Directiva 2006/32/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de abril de 2006, sobre la eficiencia del uso final de la energía y los servicios energéticos, el Estado español deberá remitir a la Comisión Europea en 2011. Este Plan de Acción ha sido aprobado por Acuerdo de Consejo de Ministros de fecha 29 de julio de 2011, y da continuidad a los planes de ahorro y eficiencia energética anteriormente aprobados por el Gobierno español en el marco de la Estrategia de Ahorro y Eficiencia Energética en España 2004-2012 (E4), aprobada en noviembre de 2003 .e pretende configurarse como una herramienta central de la política energética del Estado español.

Es de especial interés para el objetivo de este trabajo el estudio "Impacto socioeconómico del mercado de la eficiencia energética en el horizonte 2020", ya que supone la primera cuantificación del impacto del sector en la economía española. Dicho informe ha sido realizado por el IDAE²⁴ con una muestra compuesta por 60 asociaciones relacionadas con la eficiencia energética, que representan a las de 4500 empresas del sector asociadas. En él se realiza una previsión de la magnitud e impacto del sector de la eficiencia energética en 2016 y 2020, que podemos ver recogida en la siguiente tabla.

Tabla 3.1. Previsión del impacto de la eficiencia energética para 2016 y 2020.

	2009		2016		2020	
	Mill.Euros	% s/ España	Mill.Euros	% s/ España	Mill.Euros	% s/ España
Producción						
Magnitud del Sector	21.462	1,00%	40.472	1,70%	58.154	2,30%
Impacto Productivo	50.247	2,60%	94.756	4,00%	136.153	5,30%
Valor Añadido Bruto						
Magnitud del Sector	7.431	0,80%	14.013	1,30%	20.136	1,60%
Impacto Productivo	17.771	1,80%	33.513	3,00%	48.155	3,90%
Empleo						
Magnitud del Sector	106.393	0,50%	200.634	0,90%	288.290	1,10%
Impacto Productivo	281.473	1,40%	530.798	2,30%	762.698	3,00%

Fuente: IDAE, "Impacto socioeconómico del mercado de la eficiencia energética en el horizonte 2020"

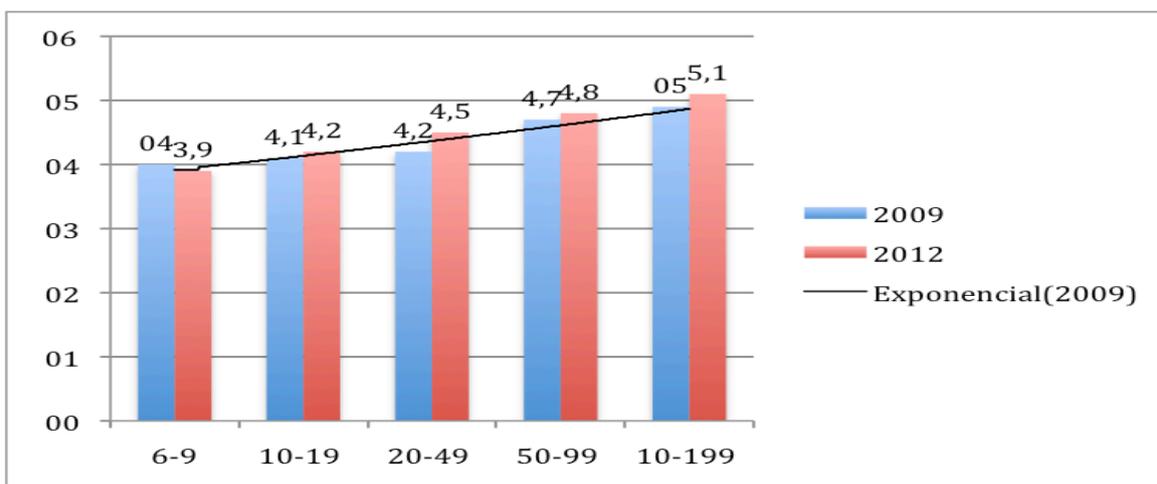
También cabe destacar en este análisis el Estudio de la Eficiencia Energética en la PYME que publica anualmente desde 2006 Gas Natural Fenosa. En su última edición (2012), considera que aunque el índice de eficiencia energética ha mejorado con respecto a la primera, sigue siendo insuficiente si tenemos en cuenta el potencial de ahorro del sector. A continuación se muestran un gráfico comparativo con el índice de eficiencia energética por tamaño de empresa entre los años 2009 y 2012. Es

²⁴ El Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía, IDAE, es un organismo adscrito al Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Secretaría de Estado de Energía, de quien depende orgánicamente. Contribuir a la consecución de los objetivos que tiene adquiridos nuestro país en materia de mejora de la eficiencia energética, energías renovables y otras tecnologías bajas en carbono constituye el marco estratégico de su actividad.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

especialmente significativo puesto que, como recoge el apartado uno de este trabajo, las PYMES representan el 99% del tejido empresarial español y la inmensa mayoría corresponden al estrato de las micro y pequeñas empresas²⁵. Este dato es muy importante puesto que, como vemos en el gráfico, cuanto menor es la empresa menor es su índice de eficiencia energética.

Gráfico 3.4. Índice de eficiencia energética por tamaño de empresa.



Fuente: Gas Natural Fenosa.

A pesar de que está clara la necesidad de mejorar la eficiencia energética y los gobiernos, tanto europeo como español, la han incluido dentro de sus políticas energéticas y se han publicado numerosos estudios con las ventajas que supondría en la economía y el empleo, el nivel de inversión en ahorro y eficiencia no se corresponde con este potencial. A continuación se enumeran las cuatro principales barreras para el desarrollo de este mercado y en el siguiente apartado nos vamos a centrar en las relativas a la financiación, que es el tema central de este trabajo:

- Barreras de concienciación: Aunque nuestra mentalidad va cambiando, hasta ahora no se ha considerado el ahorro energético como una prioridad y en nuestra sociedad se ha seguido un modelo intensivo en consumo, centrado en crecer a corto plazo sin preocuparse de hacerlo de forma eficiente. Aunque se han articulado numerosas normativas, muchas de ellas, debido a su carácter voluntario, no se han aplicado en la práctica.
- Barreras informativas: Cada vez se publican más estudios sobre el potencial de la eficiencia energética pero parece que el mensaje no acaba de llegar ni a las familias ni a las empresas.
- Barreras técnicas: Medir los consumos energéticos es fácil pero evaluar, medir y verificar los ahorros tiene una complejidad mucho mayor. Es necesario que haya un criterio unificado sobre estos cálculos y un conocimiento técnico muy especializado para no crear desconfianza en los potenciales inversores.
- Barreras de financiación: Las inversiones en eficiencia energética suelen ser elevadas y con retornos a largo plazo por lo que es difícil encontrar inversores dispuestos a asumir el riesgo que esto conlleva. Además, las entidades financieras no están familiarizadas con esta clase de proyectos.

3.2. LAS EMPRESAS DE SERVICIOS ENERGÉTICOS.

Es en este contexto surge una nueva oportunidad de mercado: La Empresas de

²⁵ Véase Gráfico 11.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

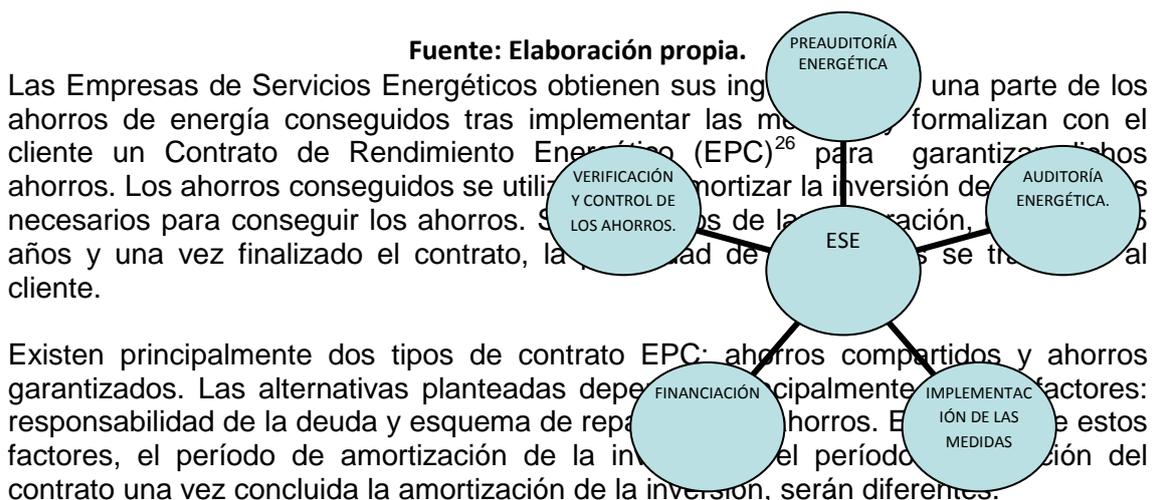
Servicios Energéticos (ESE). Desde el punto de vista de las PYMES Constituyen una doble oportunidad. Por un lado son un nuevo modelo de negocio para nuevas empresas o para empresas de sectores relacionados (instaladoras, mantenedoras, empresas de bienes de equipo) que se quieran reconvertir u ofrecer nuevos servicios. Por otro lado, suponen una fuente de financiación alternativa para aquellas PYMES que quieren implementar medidas de eficiencia encaminados a reducir costes y mejorar su cuenta de resultados.

Según la Directiva Europea 2006/32/CE una Empresa de Servicios Energéticos es una “Persona física o jurídica que proporciona servicios energéticos o de mejora de la eficiencia energética en las instalaciones o locales de un usuario y afronta cierto grado de riesgo económico al hacerlo. El pago de los servicios prestados se basará (en parte o totalmente) en la obtención de mejoras de la eficiencia energética y en el cumplimiento de los demás requisitos de rendimiento convenidos”

En el Real Decreto Ley 6/2010 de 9 de abril sobre medidas de impulso a la economía se definen como: “... aquella persona física o jurídica que pueda proporcionar servicios energéticos en las instalaciones o locales de un usuario y afronte cierto grado de riesgo económico al hacerlo. Todo ello, siempre que el pago de los servicios prestados se base, ya sea en parte o totalmente, en la obtención de ahorros de energía por introducción de mejoras de la eficiencia energética y en el cumplimiento de los demás requisitos de rendimiento convenidos”

La ESE es pues una forma de Financiación por Terceros y constituye una alternativa de financiación frente al uso de recursos propios o créditos bancarios. Su principal característica consiste en que el riesgo de la inversión y la explotación de la instalación son asumidos por una empresa distinta del cliente final (consumidor de la energía). Además ofrece un servicio integral examina la instalación, evalúa el nivel de ahorros energéticos que podrían ser conseguidos y ofrece la implantación del proyecto garantizando esos ahorros durante el plazo convenido. La ESE se hace cargo de todas las fases del proyecto, así la empresa contratante trata con un único interlocutor durante todo el proceso como podemos ver en la siguiente figura.

Figura 3.1. Servicios que ofrece una ESE.

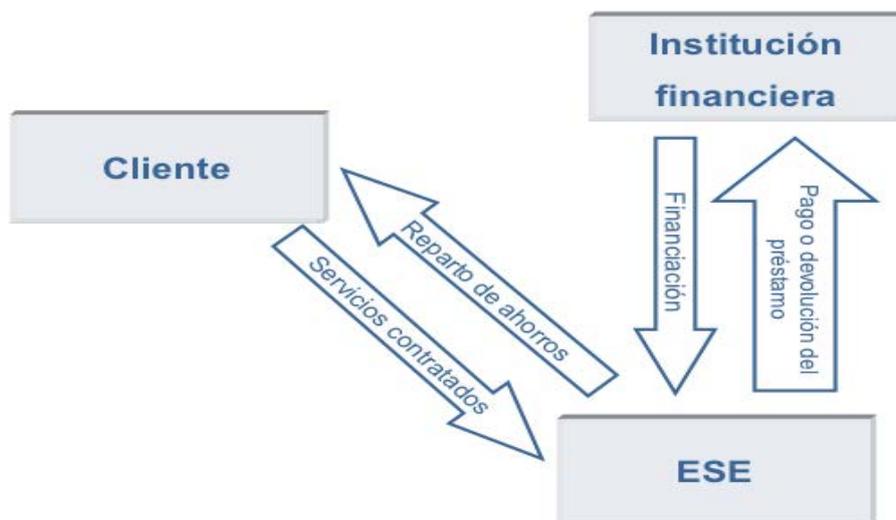


²⁶ (Fuente La Directiva europea 2006/32/CE) define un Contrato de Rendimiento Energético como “el acuerdo contractual entre el beneficiario y el proveedor (normalmente una ESCO) de una medida de mejora de la eficiencia energética, cuando las inversiones en dicha medida se abonen respecto de un nivel de mejora de la eficiencia energética convenido por contrato”.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

En la modalidad de ahorros compartidos, la inversión asociada al proyecto de eficiencia energética la asume completamente la ESE, normalmente con recursos propios. El cliente y la ESE se reparten un porcentaje predeterminado de los ahorros de coste de la energía, una vez deducida la parte de amortización de la inversión. La propiedad de los equipos será de la ESE mientras dure el contrato. Una vez terminado se traspassa al cliente. Es, por tanto, la Empresa de Servicios Energéticos quien asume el riesgo tanto técnico como de crédito, lo que supone una gran ventaja para la empresa que no tiene que soportar el endeudamiento derivado de la operación en su balance y obtiene una gestión integral de su instalación, reduciendo los interlocutores.

Figura 3.2. Esquema de contratación de EPC mediante ahorros compartidos.



Fuente: ESCOs Around de World. Lessons Learned in 49 Countries.

En los contratos de ahorros garantizados la inversión asociada al proyecto de eficiencia energética es asumida completamente por el cliente y la ESE garantiza el ahorro energético a obtener. Se garantiza los ahorros siempre y cuando se mantengan las pautas de consumo anteriores a la implementación de las medidas. La ESE cobra unos honorarios fijos y si no se produjeran los ahorros estimados tendría que indemnizar al cliente. Es pues el cliente quien asume el riesgo de crédito y la ESE el riesgo técnico.

Figura 3.3. Esquema de Contratación EPC mediante ahorros garantizados.

Para ver esta película, debe disponer de QuickTime™ y de un descompresor .

Fuente: ESCOs Around the World. Lessons Learned in 49 Countries.

En resumen, en función del modelo de contrato EPC utilizado, la inversión asociada al proyecto de ahorro y eficiencia energética puede ser asumida por la ESE ,por el cliente, o compartida por el cliente y la ESE.

Entre las principales ventajas de que sea la ESE quien asume la inversión cabe destacar la posibilidad de que los clientes por si solos no cumplan los criterios de solvencia que marcan las entidades financieras para financiar los proyectos o que su nivel de endeudamiento este limitado y no puedan llevar a cabo la inversión. Además, en España, aún no tenemos una cultura de Servicios energéticos y para el cliente es más fácil de asimilar cuando es la ESE la que asume todos las partes del contrato, incluida la financiación.

Por otro lado, podemos encontrar inconvenientes cuando la ESE no cuenta con recursos propios suficientes y depende de la obtención de un préstamo de una entidad financiera. Esto puede suponer una dificultad para pequeñas e incluso grandes ESE con falta de acceso a recursos financieros. También debemos tener en cuenta que cuando la ESE ya está implicada en varios proyectos su capacidad para endeudarse se reduce.

En ocasiones, la financiación puede ser mixta, una parte la financia el cliente y otra la ESE. Esta forma permite compartir el endeudamiento y da la posibilidad al cliente de seguir el proyecto más de cerca, sin asumir el riesgo técnico del mismo.

Para salvar la dificultad de la deuda acumulada cuando la ESE está implicada en más de un proyecto, algunas ESE utilizan el modelo de financiación por terceros a través de un *project finance*, que consiste en la financiación externa de un proyecto garantizando el pago de la deuda únicamente con los flujos de caja generados por el proyecto.

Para aplicar esta modalidad es necesario que el proyecto sea viable y cumpla una serie de requisitos para minimizar el riesgo. Los flujos de caja y la rentabilidad asociada al proyecto deben ser razonablemente predecibles, asimismo, la capacidad de generación de flujos de caja debe mantenerse durante un plazo superior al del vencimiento de la deuda. El *project finance* se materializa a través de una sociedad vehículo independiente con lo que el riesgo financiero de los promotores se reduce a su aportación de capital en esta

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

sociedad.

Las principales ventajas del *project finance*, desde el punto de vista de las Empresas de Servicios Energéticos, son las siguientes:

- Facilita llevar a cabo proyectos por encima de la capacidad financiera y de la capacidad de endeudamiento.
- Permite mantener esa capacidad de endeudamiento para futuros proyectos.
- No compromete otras áreas de negocio de la empresa promotora.

Las entidades financieras también encuentran ventajas a esta forma de financiación, ya que se amplía su mercado de financiación y, gracias a la meticulosidad de los proyectos, pueden conocer mejor el negocio que están financiando.

Las características especiales, tanto de los proyectos, como del tipo de financiación, hacen que nos encontremos con los siguientes inconvenientes:

- El coste de la financiación se encarece.
- La estructura es bastante más complicada que un préstamo normal y se hace necesaria la intervención de asesores externos especializados.
- El proceso de obtención del crédito es más dilatado.

En definitiva, Las Empresas de Servicios Energéticos aportan importantes ventajas, tanto técnicas, como económicas, para las PYMES que deseen llevar a cabo inversiones en mejoras de eficiencia energética. Las más importantes se enumeran a continuación:

- Ahorro económico, mejorando su cuenta de resultados.
- Beneficios ambientales, ya que un menor consumo de energía supone reducir las emisiones de CO₂ a la atmósfera. Además puede presentarse como una ventaja competitiva frente a competidores, proveedores y clientes.
- Beneficios técnicos. El hecho de identificar las ineficiencias energéticas permite implementar una serie de mejoras técnicas beneficiosas no sólo para mejorar el comportamiento energético sino también para la mejora de la competitividad de la empresa.
- Beneficios de imagen. Permiten mejorar la imagen de marca y reforzar el compromiso de las empresas con la responsabilidad social corporativa.

En el ámbito europeo, uno de los países en el que más se han desarrollado los servicios energéticos ha sido Alemania, donde existen alrededor de 480 ESEs y más de 70.000 contratos de servicios energéticos, suponiendo una inversión total superior a cinco millones de euros²⁷. Fuera de Europa, cabe destacar el caso de Estados Unidos, donde las ESEs están plenamente implantadas.

En España, los servicios energéticos muestran todavía un escaso grado de desarrollo, si bien muchas de las medidas desarrolladas recientemente, como hemos visto en el apartado anterior, intentan dar un impulso a este tipo de servicios. Es un sector con un gran potencial que se todavía encuentra en una fase inicial de desarrollo. Por último, se hace un análisis DAFO del mercado de los Servicios Energéticos en España.

Fortalezas

²⁷ Fuente: Documento de visión de la Plataforma Tecnológica Española de Eficiencia energética.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

- Sector con gran potencial de crecimiento.
- Necesidad de cumplir la exigencia europea sobre ahorro energético y emisiones de gases efecto invernadero.
- Potencial de creación de empleo especializado y sostenible.

Debilidades

- Las PYMES no son conscientes de su potencial de ahorro energético
- Escasez de profesionales cualificados.
- Complejidad contractual.

Oportunidades

- La falta de recursos para inversiones en mejoras y modernización de sus equipos puede empujar a las empresas a buscar otras vía para financiarlas.
- Las continuas subidas de los precios de la energía propician que haya cada vez más preocupación por reducir el gasto.
- Fomento por parte del sector público.

Amenazas

- Regulación confusa, poco homogénea.
- Dificultad de acceso a financiación:
 - o Desconocimiento del sector por entidades financieras.
 - o Percepción de rendimientos inciertos a largo plazo.
 - o Incertidumbre actual sobre la evolución de los precios energéticos.

CONCLUSIONES

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

A lo largo de este trabajo se ha hecho una valoración de lo que supone la PYME para la economía española y se han introducido los instrumentos alternativos de financiación más representativos que existen actualmente a su disposición en el mercado. Asimismo se ha remarcado la importancia de cambiar el rumbo hacia un modelo económico y social más sostenible y se ha hecho hincapié en el área de la eficiencia energética, que presenta grandes oportunidades de inversión para conseguir ahorros económicos y medioambientales.

La crisis financiera mundial que estalló en 2008 ha dejado al descubierto las inconsistencias y debilidades de un modelo económico cortoplacista e insostenible, basado en la economía financiera y que ha dejado de lado a la economía real. En estos momentos el sistema financiero no está cumpliendo su labor de canalizar el ahorro hacia la inversión y la industria y las pequeñas y medianas empresas, son las que están sufriendo esta situación en mayor intensidad.

Tanto las instituciones europeas como las españolas son conscientes de lo que representan las PYMES en nuestra economía y, por ello, se están haciendo grandes esfuerzos por promover iniciativas y legislación con el fin de solventar las dificultades estructurales y coyunturales que presentan.

El acceso a la financiación es vital para el crecimiento empresarial y por eso la mejora de los instrumentos existentes y la innovación en este campo se convierten en una herramienta básica para lograr un tejido empresarial fuerte que sea capaz de impulsar la economía y crear empleo. Aunque algunos de los problemas que se mencionan en el trabajo, como la restricción del crédito, son coyunturales, el sentido común hace pensar que no van a volver a los niveles anteriores a la crisis.

El crédito bancario, por su rigidez en la exigencia de garantías, no permite adaptar la financiación a las circunstancias reales de cada empresa. Además debido a la crisis se ha vuelto más restrictivo en cuantías y a requisitos. Es necesario el desarrollo de instrumentos alternativos que no basen sus decisiones de financiación solo en las garantías o en los recursos propios de los que dispone la PYME, sino en las posibilidades de viabilidad de los negocios a financiar. Hemos visto que, aunque ya existen fórmulas de financiación con estas características, en España no se están desarrollando con la rapidez que se desearía, en parte por el desconocimiento que se tiene de ellas. La labor de información y de sensibilización de todos los organismos públicos y privados implicados debe ser intensiva en este sentido.

Además cabe destacar que, debido al carácter heterogéneo del tejido empresarial español, no todos los instrumentos son válidos para todas las empresas por lo que sería bueno promoverlos teniendo en cuenta las particularidades propias de cada sector, territorio o tamaño empresarial.

La Eficiencia Energética es un ejemplo de la necesidad de adaptarse a un modelo de consumo más sostenible y se ha convertido en un objetivo prioritario para la sociedad actual. La eficiencia energética presenta, además de ventajas medioambientales como la reducción de emisiones de CO₂, beneficios de tipo económico, como la disminución de los costes energéticos y la consecuente mejora en las cuentas de resultados de las PYMEs, y de tipo estratégico, como la reducción de la dependencia energética del exterior.

En este contexto, el desarrollo de un mercado de servicios energéticos proporcionará nuevas oportunidades de negocio y tendrá un impacto inmediato en la creación de nuevas empresas o en la transformación de algunas de las existentes, pudiendo servir de impulso para empresas de sectores relacionados que han visto reducida su

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

actividad debido a la actual crisis económica, creándose un elevado número de empleos directos e indirectos. Para conseguirlo es necesario que la Administración Pública ejerza una labor ejemplarizante en el uso y promoción del ahorro y la eficiencia energética y promueva las Empresas de Servicios Energéticos a través de programas específicos para cada sector.

Para que se produzca un verdadero desarrollo del sector debe resultar más atractivo para las entidades financieras y eso requiere tiempo. La Banca está acostumbrada a financiar activos y la financiación de proyectos requiere medios especializados para medir el riesgo y la rentabilidad de forma específica y no de forma estandarizada.

BIBLIOGRAFÍA.

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

ASCRI, Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (2012). *Impacto económico y social del Capital Riesgo*. Disponible en: http://www.ascricapitalriesgo.org/upload/documentos/20120719_140743_866831316.pdf

Asociación de Jóvenes Empresarios de Zaragoza (2009). *Guía Empresarial: Productos financieros y alternativas de financiación*. D.L.Z-2479-2009. Disponible en: http://www.camarazaragoza.com/docs/Guia_productos_financieros_y_alternativa_16602.pdf

Cardone Riportella C. y Trujillo Ponce A. (2008): *Mitigación del Riesgo de Crédito en Basilea II y la Financiación de las PYME: El caso del aval de las Sociedades de Garantía Recíproca*. Original en *Estableciendo puentes en una economía global*, Vol. 1, 2008 (Ponencias), ISBN 978-84-7356-556-1, pág. 80. Disponible en: <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2724529>

Comisión de las Comunidades Europeas (2006): *LIBRO VERDE: Estrategia europea para una energía sostenible, competitiva y segura*. COM (2006) 105 final. Bruselas. Disponible en: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0105:FIN:ES:PDF>

Consejo superior de Cámaras de Comercio (2012). *Encuesta cámaras sobre el acceso de las PYMES a la financiación ajena, resultados del segundo trimestre de 2012*. Disponible en: http://www.camaras.org/publicado/shop/prod_38/estudios/pdf/encuesta_finan/2009/informe_financiacion_pymes_2_trimestre_2012.pdf

Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (2012). *Estadísticas PYME, Evolución e Indicadores, nº 10*. NIPO: 070-12-009-5. Disponible en: [www.ipyme.org/Publicaciones/ESTADISTICAS PYME N10 2011.pdf](http://www.ipyme.org/Publicaciones/ESTADISTICAS_PYME_N10_2011.pdf)

Dirección General de Política y Mediana Empresa (2012): *Retrato de la PYME 2012*. Disponible en: [http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato PYME 2012.pdf](http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2012.pdf)

ESBAN, Red española de Business Angels .*Los Business Angels en España, una nueva vía de financiación para la PYME*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Disponible en: <http://www.ipyme.org/SiteCollectionDocuments/IPYME/EmprendedoresCreacionEmpresas/Financiacion/businesangelsestudio.pdf>

ESBAN, Red española de Business Angels (2008). *Naturaleza de las redes de Business Angels existentes en España y principales características de los agentes del mercado*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Disponible en: <http://www.ipyme.org/Publicaciones/AgentesDelMercado.pdf>

ESBAN, Red española de Business Angels (2009) .*Los Business Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa. Disponible en: http://www.ipyme.org/Publicaciones/BUSINESSANGELS_CulturaFinanciacion.pdf

Escribano F. y Pardo I. (2008). *Financiación de las PYMES en un contexto internacional: Los instrumentos disponibles*. Revista Economía industrial, nº380,2011, págs.51-56 ISSN 0422-2784. Disponible en: <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3704644>

García Tabuenca A., Merino de Lucas F. y Rubio Retamosa D. (2002). *Financiación y Tamaño Empresarial. La Pequeña y Mediana Empresa en España*. Laboratorio de

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

Investigación del Sector Servicios (SERVILAB) Documentos de Trabajo nº3/2002. Disponible en: <http://dspace.uah.es/dspace/handle/10017/6485>

Gas Natural Fenosa (2012): *Estudio de Eficiencia Energética en la Pyme: Edición 2012*. Disponible en: <http://www.gasnaturalfenosa.com/servlet/ficheros/1297126045058/967%5C181%5CEi ee2012,0.pdf>

Global Entrepreneurship Monitor (2011). *Informe GEM España 2011*. Fundación Xavier de Salas- GEM España. Disponible en: <http://www.gemconsortium.org/docs/download/2262>

IDAE, Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (2011). *Plan de Ahorro y Eficiencia Energética 2011-2020: 2º Plan de Acción Nacional de Eficiencia Energética en España*. Disponible en: http://www.idae.es/index.php/mod.documentos/mem.descarga?file=/documentos_11905_PAEE_2011_2020_A2011_A_a1e6383b.pdf

IDAE, Instituto para la Diversificación y Ahorro de la Energía (2017). *Estrategia de Ahorro y Eficiencia Energética en España (E4): Plan de acción 2008-2012*. Disponible en: http://www.idae.es/index.php/mod.documentos/mem.descarga?file=/documentos_Resumen_Ejecutivo_Plan_de_Accion_2008-2012_17-07-2007_con_TABLA_PDF_ACC_362e698f.pdf

Instituto de Innovación Social de ESADE, Cordobés M. e Iglesias M. (2011). *Informe sobre el impacto de los microcréditos 2011*. Microbank DL: B-35831-2011. Disponible en: http://www.microbanklacaixa.com/deployedfiles/microbank/Estaticos/PDFs/Informe_impacto_microcreditos_2011_es.pdf

Lacalle-Calderón M. (2012). *Las microfinanzas en España: Impacto y recomendaciones a futuro*. Colección de cuadernos monográficos nº18, Foro de Microfinanzas, M-6128-2012. Disponible en: www.nantiklum.org/cuadernos/CM18.pdf

Linares P. (2009). *Eficiencia Energética y Medio Ambiente*. Universidad Pontificia de Comillas. ICE ECONOMÍA Y MEDIO AMBIENTE marzo-abril 2009. nº 847. Disponible en: http://www.iit.upcomillas.es/pedrol/documents/eficiencia_y_medio_ambiente.pdf

Martí Pellón J. y Salas de la Hera M. (2012). *Barómetro de Capital Riesgo en España*. Deloitte S.L. Disponible en: http://www.webcapitalriesgo.com/descargas/1403_07_12_12882475.pdf

Martínez Rodríguez S. (2009). *Instrumentos Financieros Comunitarios para la PYME*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa (D.G.PYME). Papel Informativo nº 26. Disponible en: www.minetur.gob.es/es-ES/Indicadoresyestadisticas/Informes/Papeles%20subsecretaria/2009/900_Instrumentos_Financieros.pdf

Observatorio PYME (2010). *Documento resumen del grupo de financiación para la PYME*. Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, NIPO: 701-10-049-5. Disponible en: <http://www.ipyme.org/Publicaciones/DocumentoResumenGrupoFinanciacion.pdf>

Shirley J. Hansen, Ph.D with Pierre Langlois and Paolo Bertoldi, (2009): *ESCOs Around the World: Lessons learned in 49 countries*. The Fairmont press, Inc, ISBN-10:0-88173-611-2

Alternativas de financiación para PYMES: caso particular de la inversiones en mejora de la eficiencia energética

ANESE, Asociación de Empresas de Servicios Energéticos. <http://www.anese.es/>

Ascri, Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo. <http://www.ascri.org/>

CEOE, Confederación Española de Organizaciones Empresariales www.ceoe.com

CESGAR, Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca. <http://www.cesgar.es/>

Dirección General de Industria y de la PYME. <http://www.ipyme.org/es-ES/Paginas/Home.aspx>

ESBAN, Red Española de Business Angels. <http://esban.cecot.org/>

Eurostat. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

IDAE, Instituto para la Diversificación y el Ahorro Energético. <http://www.idae.es/>

IEA, Agencia Internacional de la Energía. <http://www.iea.org/>

INE, Instituto Nacional de Estadística. <http://www.ine.es/>

MAB, Mercado Alternativo Bursátil. <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>

Ministerio de Empleo y Seguridad Social. <http://www.empleo.gob.es/index.htm>

Portal europeo para las PYMES. http://ec.europa.eu/small-business/index_es.htm

Unión Europea. http://europa.eu/index_es.htm

Web capital riesgo. <http://www.webcapitalriesgo.com/>

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 2.1. Tipos de inversiones de Capital Riesgo.....	16
Cuadro 2.2. Ventajas e inconvenientes del Capital Riesgo.	18
Cuadro 2.3. Clasificación de Business Angels.	20
Cuadro 2.4. Ventajas e inconvenientes de los Business Angels.	21
Cuadro 2.5. Diferencias entre Business Angels y Capital Riesgo.	21
Cuadro 2.6. Productos más habituales de las Sociedades de Garantía Recíproca.	23
Cuadro 2.7. Ventajas e inconvenientes de las Sociedades de Garantía Recíproca.	26

ÍNDICE DE FIGURAS.

Figura 3.1. Servicios que ofrece una ESE.....	34
Figura 3.2. Esquema de contratación de EPC mediante ahorros compartidos.....	35
Figura 3.3. Esquema de Contratación EPC mediante ahorros garantizados.....	36

ÍNDICE DE GRÁFICOS.

Gráfico 1.1. Empleados según tamaño de Empresa en España y en la UE27. Año 2010.	7
Gráfico 1.2. Empleo en España, por tamaño de empresas. Periodo 2005-2012.	8
Gráfico 1.3. Porcentaje de Valor Añadido Bruto (VAB) por tamaño de empresa en España y en la Unión Europea. Año 2010.	8
Gráfico 1.4. Empresas españolas por sectores y por número de asalariados. Año 2010.	9
Gráfico 1.5. Principales problemas de las PYMES europeas.	11
Gráfico 1.6. PYMES españolas que necesitaron financiación, 2012.	11
Gráfico 1.7. Problemas en el acceso a la financiación de las PYMES.	12
Gráfico 1.8. Empresas que solicitan financiación ajena para financiar circulante (%)..	13
Gráfico 2.1. Empresas que pertenecen y han acudido a una Sociedad de Garantía Recíproca para obtener un aval (%).	25
Gráfico 3.1. Fuentes de energía en España y en Europa.....	29
Gráfico 3.2. Dependencia energética en España y en la UE.....	30
Gráfico 3.3. Potencial de ahorro energético en Europa, por sectores.	31
Gráfico 3.4. Índice de eficiencia energética por tamaño de empresa.	33

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 1.1. Porcentaje de empresas según estrato de asalariados, en España y en la Unión Europea. Año 2010.....	7
Tabla 2.1. Empresas que acuden a instrumentos de financiación alternativos.....	14
Tabla 3.1. Previsión del impacto de la eficiencia energética para 2016 y 2020.....	32