



# Trabajo Fin de Grado

## Financiación Alternativa: Las Fuentes Financieras del Siglo XXI

Alternative Financing: The Financial Sources of the 21st Century

Autor/es

Diego Alonso Quispe Vásquez

Director/es

Aurora Sevillano Rubio

Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza

2020

Autor del trabajo: Diego Alonso Quispe Vásquez

Director del trabajo: Aurora Sevillano Rubio

Título del trabajo: Financiación Alternativa: Las Fuentes Financieras del Siglo XXI

Titulación a la que está vinculado: Grado en Economía

## **RESUMEN:**

Hoy en día soy testigo de la evolución financiera y la relevancia que tiene en nuestro día a día. Mi presente trabajo tendrá como finalidad general ayudar a los lectores a instruirse en el ámbito financiero con propuestas alternativas innovadoras que van surgiendo con el paso de las crisis económicas que nos azotan y que de una u otra manera es el punto de inflexión que nos hace pensar en la necesidad de una alternativa financiera cuando hay ciertas restricciones en la financiación tradicional. En mi trabajo se analizarán las ventajas y desventajas de estas vías financieras además de su funcionamiento, poniendo experimentos y simulaciones reales con el objetivo de extraer conclusiones que nos ayuden a entender mejor este nuevo sistema.

## **ABSTRACT:**

Today I am witness to the financial evolution and the relevance that it has in our day to day. My present work will have as a general purpose to help readers to be instructed in the financial field with innovative alternative proposals that are emerging with the passage of economic crises that plague us and that in one way or another is the turning point in which it makes us think of the need for a financial alternative when there are certain restrictions on traditional financing. In my work the advantages and disadvantages of these ways will be analyzed financial as well as its operation, putting real experiments and simulations in order to draw conclusions that help us better understand this new system.

## ÍNDICE

1.	INTRODUCCION .....	1
1.1	OBJETIVOS .....	2
1.2	MOTIVACION .....	2
1.3	METODOLOGIA .....	2
2.	FINANCIACION TRADICIONAL.....	3
3.	FINANCIACION ALTERNATIVA.....	5
3.1	EVOLUCION DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA .....	5
3.2	FAMILY, FRIENDS AND FOOLS.....	6
3.3	CAPITAL RIESGO.....	7
3.3.1	VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY .....	8
3.3.2	CICLO DE VIDA DEL CAPITAL RIESGO.....	9
3.3.3	PLATAFORMAS DE CAPITAL RIESGO .....	13
3.4	BUSINESS ANGELS .....	14
3.4.1	CICLO DE VIDA.....	14
3.4.2	REDES BUSINESS ANGELS.....	15
3.5	CROWDFUNDING .....	16
3.5.1	TIPOS DE CROWDFUNDING.....	16
3.5.2	FUNCIONAMIENTO DEL CROWDFUNDING .....	17
3.5.3	PLATAFORMAS CROWDFUNDING .....	18
3.6	LAS JUNTAS PERUANAS .....	19
3.6.1	FUNCIONAMIENTO DE LAS JUNTAS .....	20
3.6.2	TIPOS DE JUNTAS.....	20
3.7	OTRAS FUENTES DE FINANCIACION ALTERNATIVA .....	21
3.7.1	SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCA.....	21
3.7.2	EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB).....	22
3.7.3	EL MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) .....	23
3.7.4	PRESTAMOS PARTICIPATIVOS .....	24
4.	ANALISIS DAFO.....	25
5.	CASOS DE ÉXITO Y PRUEBAS EMPÍRICAS EN LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA.....	28
5.1	CASO DE ÉXITO DE CAPITAL RIESGO: SVENSON.....	28
5.2	CASOS DE ÉXITO DE BUSINESS ANGELS.....	29

5.2.1	HABITISSIMO .....	29
5.2.2	PRIVALIA .....	30
5.3	PRUEBA EMPÍRICA DE CROWDFUNDING .....	31
5.3.1	PLATAFORMA VERKAMI .....	31
5.4	PRUEBA EMPIRICA DE JUNTA PERUANA .....	34
6.	CONCLUSIONES .....	36
7.	BIBLIOGRAFIA.....	38

### **INDICE TABLAS**

<i>Tabla 1 FINANCIACION PROPIA .....</i>	4
<i>Tabla 2 FINANCIACION AJENA .....</i>	4
<i>Tabla 3 FUNDRISING .....</i>	10
<i>Tabla 4 DESINVERSIONES.....</i>	13
<i>Tabla 5 INVERSION CROWDFUNDING .....</i>	16
<i>Tabla 6 ANALISIS DAFO .....</i>	25
<i>Tabla 7 FINANCIACION HABITISSIMO.....</i>	30
<i>Tabla 8 FINANCIACION PRIVALIA .....</i>	31
<i>Tabla 9 ESTUDIO DE APORTACIONES VERKAMI.....</i>	33
<i>Tabla 10 JUNTA .....</i>	34
<i>Tabla 11 JUNTA .....</i>	35

### **INDICE GRÁFICOS**

<i>Ilustración 1 EVOLLUCIÓN MAB EN ESPAÑA .....</i>	23
<i>Ilustración 2 EVOLUCION MARF EN ESPAÑA.....</i>	24

## **1. INTRODUCCION**

El presente trabajo pretende de explicar las formas de financiación a las que pueden optar las pymes en España, sabemos que las pymes son de vital importancia para la economía española, puesto que son las encargadas de generar empleo y proporcionar valor añadido a la sociedad, dicho de otro modo participan en el crecimiento económico del país.

Analizo las distintas formas de financiación a las que pueden acceder las empresas, por un lado, tenemos la financiación tradicional o bancaria, aquella que conocemos todos, y por otro la financiación alternativa, la cual tomo el relevo y a la par mucha más importancia durante la crisis ya que en dicho periodo la financiación tradicional se redujo considerablemente.

En un primer plano haré una breve explicación de la financiación tradicional explicando los tipos que hay y como acceder a ellos. En la financiación tradicional distinguiré la financiación propia en la que encontramos la autofinanciación y la ampliación de capital, y la financiación ajena de corto plazo como el descuento comercial, el crédito, anticipo de créditos comerciales, factoring, pago aplazado, respecto a la financiación ajena de largo plazo encontramos el préstamo; el renting; el leasing.

En un segundo plano me centraré en la comparativa de los tipos de financiación alternativa, haré una breve explicación de su evolución, estudiare los distintos tipos de financiación como el capital riesgo, business angel,crowdfunding,las juntas, las sociedades de garantía recíproca, el MAB y MARF, y los préstamos participativos, y su funcionamiento, además de realizar un análisis exhaustivo tanto del entorno interno como externo de la financiación alternativa que servirá de manual para personas que en un futuro quieran dedicarse al emprendimiento o para empresarios ya consolidados.

Ya en un tercer plano analizaré los casos de éxito y las simulaciones propuestas para su mejor entendimiento, en la cual quedara patente la adaptabilidad de los canales alternativos a las necesidades de las personas.

## **1.1 OBJETIVOS**

Los objetivos que pretendo conseguir con mi trabajo son los siguientes:

- Estudiar y evaluar los distintos tipos de canales que nos ofrece la financiación alternativa.
- Comparar que tipo de financiación se adapta más a las necesidades de los individuos.
- Describir los pasos a seguir en cada tipo de financiación y sus beneficios derivados.
- Demostrar la eficacia de estos canales alternativos.
- Analizar la ventaja y desventajas de la financiación alternativa.
- Proponer canales alternativos desconocidos.
- Corroborar la utilidad de los canales alternativos a través de casos y simulaciones.
- La utilidad del trabajo como guía para futuros emprendedores.
- Educar financieramente al público en general y en especial a aquellas personas que dediquen su tiempo a leer mi trabajo.

## **1.2 MOTIVACION**

La coyuntura económica actual, además de la crisis acontecida hace algunos años me llevó a recabar información acerca de nuevas formas de obtener financiación en situaciones económicas desfavorables y analizarlo desde una perspectiva práctica para la utilidad de las personas.

El trabajo que he propuesto aporta soluciones para suplir las necesidades de recursos financieros en épocas de bajo crecimiento económico, muestra los beneficios derivados de la financiación alternativa y nos ayudara en la toma decisiones a la hora de emprender y desarrollar una propuesta empresarial.

## **1.3 METODOLOGIA**

El método que he empleado ha sido la revisión bibliográfica, usando fuentes de información fiables y especializadas en el tema que he tratado a lo largo de mi trabajo.

El tipo de investigación que he realizado ha sido descriptiva ya que he explicado detalladamente el funcionamiento de los canales alternativos más conocidos y poco conocidos, a la vez, también ha sido práctica por la exposición de casos y simulaciones en la cual he puesto en práctica la teoría. Para llevar a cabo dichos casos y simulaciones

he usado herramientas como las plataformas de crowdfunding, capital riesgo y business angels, en el caso de las juntas no ha sido necesario puesto que el desarrollo de este tema en concreto se ha basado en mi experiencia propia.

Considero que el trabajo se puede mejorar, desde luego que sí, hubiese deseado ser partícipe de alguna operación de capital riesgo o business angels, pero los requisitos para ser inversor, en el caso de ambos, requiere una suma de dinero cuantiosa de la cual no dispongo y me deja rezagado en este aspecto, por otro lado, desde el punto de vista del emprendedor, necesito proponer un proyecto con base y buenas perspectivas de crecimiento a ojos de los inversores lo cual lleva un periodo de tiempo considerable que no me puedo permitir.

## **2. FINANCIACION TRADICIONAL**

Cuando se habla de financiación tradicional en España, sobretodo nos referimos a la financiación bancaria (financiación ajena), la cual es predominante en el continente europeo. Es el órgano más importante del sistema financiero español, y como no, de las pymes.

Tienen gran participación en el capital de las empresas españolas ya que es la base de nuestra economía, tiene gran influencia desde la fase de creación de una empresa aportando préstamos hasta la fase de crecimiento o madurez, cuando el empresario acude al banco para obtener financiación y seguir creciendo o cuando está en graves aprietos y necesita refinanciar su deuda.

Por otro lado, por los tiempos que corren, la banca tradicional se encuentra en declive especialmente desde la crisis de 2007 la concesión de créditos, prestamos...a empresas se ha visto reducido y tomando relevo la financiación alternativa.

## **FINANCIACION PROPIA**

Hace referencia a la generación de fondos por la propia empresa para finanziarse a sí misma, aquellos fondos no distribuidos entre los socios e incluye también aquellas aportaciones dinerarias por parte de los mismos.

*Tabla 1 FINANCIACION PROPIA*

**FINANCIACION PROPIA**

<b>AUTOFINANCIACION DE ENRIQUECIMIENTO</b>
<b>AUTOFINANCIACION DE MANTENIMIENTO</b>
<b>AMPLIACION DE CAPITAL</b>
<b>EMPRESTITO</b>

Fuente: Elaboración propia

**FINANCIACION AJENA**

Como su propio nombre indica, proviene del exterior, y en el cual los bancos toman gran protagonismo ya que son los que nos inyectan capital a nuestras empresas a través de préstamos, créditos, descuentos comerciales...etc.

*Tabla 2 FINANCIACION AJENA*

**FINANCIACION AJENA**

<b>DESCUENTO COMERCIAL</b>	LETRAS DE CAMBIO, PAGARES, RECIBOS.
<b>CREDITO</b>	
<b>ANTICIPO DE LOS CREDITOS COMERCIALES</b>	
<b>FACTORING</b>	
<b>PRESTAMO</b>	
<b>RENTING</b>	
<b>LEASING</b>	OPERATIVO Y FINANCIERO

Fuente: Elaboración propia

### **3. FINANCIACION ALTERNATIVA**

#### **3.1 EVOLUCION DE LA FINANCIACION ALTERNATIVA**

Si bien es cierto, la financiación alternativa está a flor de piel en la boca de aquellas personas que tienen en mente emprender o tienen desarrollada una idea de negocio y que necesitan financiación para llevarla a cabo, lo real es que no siempre ha sido así, la financiación alternativa es el resultado de cubrir necesidades en épocas de crisis en el cual se generan muchas restricciones de cara a acceder a financiación como por ejemplo los créditos.

La financiación alternativa nace en la década de los 90 en EEUU como consecuencia de la inmensa competencia que había entre sociedades no financieras tales como aseguradoras y fondos de inversión. No obstante, en países europeos como España, a los bancos se les permitió instaurar los fondos de inversión, seguro y pensiones como línea de negocio propias de un banco tradicional, por lo que la dependencia de las empresas respecto a los bancos se incrementó.

Pero a partir de la crisis de 2007, debido a las hipotecas sub prime, la financiación alternativa toma un papel más relevante y se convierte en pieza clave del desarrollo económico de España y otros países europeos generando oportunidades de empleo, facilidad de acceso al crédito y fomentando la importancia y el uso de los nuevos canales alternativos.

La demanda de estos canales alternativos durante la crisis, además del crecimiento tecnológico permitió el nacimiento de nuevos métodos más sofisticados que combinaban la tecnología y la financiación.

Hoy en día esa combinación de tecnología y financiación ha dado lugar a la interacción más rápida y eficiente entre inversores y emprendedores, en algunos casos no solo emprendedores sino personas que desean ser partícipes del amplio abanico de posibilidades que nos ofrece este nuevo mundo financiero.

### **3.2 FAMILY, FRIENDS AND FOOLS**

Familia, amigos y locos, también conocido como la triple F, es el método de financiación alternativo más tradicional y el más conocido, sobre todo por ser muy práctico, ya que la captación de los fondos procede del entorno más cercano del emprendedor.

Su funcionamiento se basa en 3 pilares fundamentales:

**FAMILIA:** El propio nombre lo indica, la familia es aquella que está en las buenas y en las malas, cuando necesitamos alguna ayuda económica siempre se acude a ella, es por ello que cuando una persona quiere emprender, la búsqueda de financiación se convierte en un frente fácil cuando ellos deciden apoyar el proyecto con su contribución económica.

**AMIGOS:** Los lazos de amistad pueden en este caso ser un motivo más que determinante para decidir apostar por el proyecto de un amigo, en el cual confabularan muchos sentimientos por el simple hecho de ayudar a un amigo a emprender y verle salir adelante.

**LOCOS:** Se podría decir que estas personas no son tan cercanas a los emprendedores, pero quizás sean los más valientes, puesto que no tienen ni un lazo de amistad o familiar con el emprendedor, deciden actuar como inversor del proyecto.

Como podemos observar, a comparación del capital riesgo, ángeles inversores, los emprendedores son financiados por inversores de manera altruista, ya que estos no pueden aportar conocimiento práctico que ayude a potenciar el proyecto, como lo podemos encontrar en el capital riesgo y los ángeles inversores, en el cual los inversores lejos de invertir, son partícipes del crecimiento del proyecto además aportando conocimientos de alta dirección que genere valor en el proyecto a largo plazo.

Mientras que las familias y amigos no querrán recibir nada a cambio, y los locos puesto que no tienen tanta afinidad con el emprendedor, según qué casos querrán alguna retribución a cambio de la inversión que realice en el proyecto, el capital riesgo y los inversores ángeles tienen como principal regla el retorno de su inversión, y siempre tratan de fijar un porcentaje de retorno y un horizonte temporal adecuado para obtener ese retorno, haciendo un riguroso seguimiento de su inversión.

Se presume que la cantidad de dinero que puede aportar este círculo cercano al emprendedor no será mayor a 10 000 euros, puesto que la etapa del proyecto es capital semilla, o en algunos casos un plan de negocio plasmado en un papel (*Ver Anexo 1*).

### 3.3 CAPITAL RIESGO

El capital riesgo es un concepto de financiación alternativa que cada vez va en aumento en Europa y sobretodo en España. A groso modo podemos calificarla como “poner en riesgo el dinero del inversor”, es decir, las diferentes entidades dedicadas a este sector tienen alta tolerancia al riesgo, por lo que mayormente dichas empresas suelen estar conformadas por grandes directivos que ofrecen un alto grado de conocimiento de la gestión de empresas, contactos con otros socios importantes que de una u otra manera permita al empresa crecer, a cambio, de tomar en mayor o menor medida una participación dentro de la empresa. Al ser el capital riesgo una forma de financiación, la estrategia que sigue es invertir en empresas o start-up en sus fases de inicio o de expansión, y que tengan como primordial actividad, la innovación, con el objetivo de vender la empresa al cabo de unos años a un precio mayor, de modo, que nos permita obtener beneficios para los accionistas.

No obstante, estas entidades pueden adoptar diferentes formas según el marco jurídico que adopten. Según la ley (Ley 22/2014 Entidades de Capital Riesgo, 2014) hay tres tipos:

- **Sociedades de Capital Riesgo(SCR):** Adopta la forma de una sociedad anónima, en este caso, puesto que hablamos de una ECR , el capital social mínimo desembolsado será mucho mayor que el requerido para una empresa tradicional de reciente constitución a las que estamos acostumbrados, hablamos de 1 200 000 euros y 900 000 euros para una ECR-PYME, desembolsándose al menos la mitad y el resto dentro de un plazo de 3 años, evidentemente el capital social, al tratarse de una sociedad anónima se dividirá en acciones.
- **Fondos de Capital Riesgo (FCR):** Se caracteriza por la aportación de recursos financieros de múltiples inversores cuya gestión está en manos de una sociedad cuya actividad ejercida esta bajo la supervisión de las ECR.

En este aspecto, dado que el fondo no se comporta como una sociedad anónima, el inversor no adquirirá la condición de accionista, dado que el capital social se dividirá en participaciones, sino la condición de participe. El desembolso para su

constitución será de 1 650 000 euros, que se harán en efectivo o mediante activos aptos.

- **Sociedades de Inversión Colectiva de Tipo Cerrado(SICC) y los Fondos de Inversión Colectiva de Tipo cerrado(FICC):** Son aquellas EICC que adoptan la forma jurídica de sociedades o fondos, se caracterizan por obtener capital de inversores, ejerciendo una actividad comercial para poder captar dicho capital, el cual será invertido en activos tradicionales y en activos alternativos.
- **Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión colectiva de Tipo Cerrado (SGEIC):** Adopta la forma de una sociedad anónima y cuyo objeto social es la gestión de una o varias ECR y EICC, así como su monitorización y seguimiento, y como el control de sus riesgos. Esta actividad para poder llevarla a cabo tiene que estar autorizada con lo previsto en ley, debiéndose comunicar, además, a la CNMV en todo momento para verificar el cumplimiento de la misma.

De acuerdo al proceso de desinversión, estas entidades se caracterizan por llevarse de manera simultánea para todos los inversores, además de la distribución de los beneficios, los cuales tendrán que repartirse de acuerdo a la participación que tiene cada socio sobre la sociedad o el fondo, y de acuerdo a lo estipulado en los estatutos.

### **3.3.1 VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY**

A continuación daré a conocer las características principales del Venture Capital y el Private Equity así como el número de operaciones y el volumen de dinero invertido en dichas operaciones.

El objetivo como he mencionado antes es financiar empresas, invertir en ellas con el fin, de que una vez transcurrido un periodo de tiempo, dichas empresas financiadas puedan retribuir beneficios. Por ello es que el capital riesgo como tal, puede dividirse según el monto de la inversión y la fase de desarrollo en la que se interviene.

Tenemos por un lado el Venture Capital (VC), dirigida a empresas que aún no se han materializado, son aún un plan de negocio, y también empresas que se han puesto en marcha, y que requieren de financiación, generalmente menor de 10M de euros. Esta fase se caracteriza por tener un elevado riesgo, que se tendrá que compensar con el retorno de beneficios en el futuro, de manera que compense lo invertido más una plusvalía (*Ver Anexo 2, Tabla 2*).

Por otro lado, tenemos el Private Equity, dirigidas a financiar empresas que ya estén consolidadas y que desean expandirse. Según el monto de inversión se puede distinguir entre:

- **Middle Market:** aquellas operaciones en las que se invierte entre 10 y 100 millones de euros (*Ver Anexo 2, Tabla 3*).
- **Large Market:** aquellas operaciones que suponen una inversión mayor a 100 millones de euros, también son llamados megadeals (*Ver Anexo 2, Tabla 4*).

Las características que la diferencian, aparte de la fase, en la que cada una toma un papel relevante en las empresas que capitalizan, y aparte del monto que invierten, estas se diferencian en el horizonte de inversión.

## **VENTURE CAPITAL**

- Horizonte de inversión: 0-5 años

## **PRIVATE EQUITY**

- Horizonte de inversión: 4-10 años

### **3.3.2 CICLO DE VIDA DEL CAPITAL RIESGO**

#### **3.3.2.1 CAPTACION DE FONDOS O FUNDRAISING**

Corresponde a la primera fase del capital riesgo, en el cual las gestoras y sociedades realizan actividades comerciales para captar inversores y que estos aporten recursos financieros al fondo. Esta aportación de recursos financieros puede proceder de entidades bancarias, fondo de pensiones, sector público, compañías de seguros, entre otros.

Lógicamente esta **actividad comercial** tiene que ser agresiva, tiene que llegar al inversor, de manera que este tenga la seguridad de que el dinero que aporte será bien gestionado.

Para ello la actividad comercial tiene que caracterizarse por lo siguiente:

- Prestigio de la entidad
- Experiencia del fondo y de los gestores
- La rentabilidad que nos aportara(TIR)

Otro punto importante es el intercambio de información, puesto que en el mundo del capital riesgo la **información es asimétrica**, con información asimétrica nos referimos a que una de las partes tiene más información que otra, en este caso la entidad es la que goza de tal beneficio, y los inversores no, por ello en estos casos se suele estipular una especie de contrato entre ambas partes en la que queda patente que la entidad transmitirá una serie de informes al inversor para que él también pueda estar al tanto del seguimiento del fondo.

**Tabla 3 FUNDRAISING**

FUNDRAISING	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>VOLUMEN(MILLON ES DE EUROS)</b>	239 M	478 M	1821,8 M	1481 M	2271 M	1865 M	2178 M

**Fuente:** ASCRI

### **3.3.2.2 LA INVERSION**

Corresponde con la segunda fase del capital riesgo y en el que confluyen ciertos factores de vital importancia, o por lo menos, son los determinantes básicos que tenemos que llevar a cabo en todo caso queramos invertir en un proyecto.

Entre las que destacan:

Identificamos las **oportunidades de negocio**, aquellos proyectos en los que se invertirá, sin duda alguna, al principio detectamos muchas oportunidades de negocio, pero solo llevaremos a cabo las que tengan potencial de crecimiento, ajustándonos siempre a los criterios de cada entidad, aunque también dependerá de la fase en la que intervengamos ya que como hemos visto anteriormente, según la fase en la que nos encontremos variara el monto de inversión.

El segundo paso es la **evaluación de los proyectos**, evaluamos los proyectos a manera de prueba, que nos permite apreciar que las inversiones que efectuaremos serán factibles y sostenibles en el tiempo. A nivel matemático-financiero para dar inicio a estas pruebas tendremos que usar las fórmulas matemáticas más generales como el **VAN (Valor Actual Neto), TIR (Tasa Interna de Rentabilidad), CASH FLOW (Flujo de Caja)**.

El tercer paso es la **inversión** propiamente dicha, elaborando un plan estratégico, precisando el capital del que necesitaremos, al igual que los plazos y las condiciones

estipuladas entre la entidad y el emprendedor de la inversión. El plan estratégico que efectuaremos será sometido a test de estrés de viabilidad financiera, que nos reportara los pros y contras ante determinados cambios que ocurran en el sector donde operamos, así como el área geográfica donde nos concentraremos.

El cuarto paso es **la monitorización y seguimiento del proyecto**, con el objetivo de reducir riesgos de las inversiones, los representantes de las ECR anexados en el consejo de administración, reportaran la evolución de la inversión de manera de reducir la información asimétrica de información, y también verificar si el plan estratégico llevado a cabo sigue una línea ascendente y no descendente.

En esta fase del capital riesgo también encontraremos distintos tipos de inversión:

- **Capital Semilla (Seed Capital):** Aquella financiación dedicada a empresas que acaban de nacer o aún son planes de negocio que no se han materializado y que son solo un prototipo de lo que se planea emprender. La financiación en este periodo suele ser menor que en las demás fases.
- **Capital de Arranque (Start-Up):** También llamado capital de puesta en marcha, es la financiación asociada a la creación de la empresa, financiación que irá aumentando a medida que vaya creciendo la empresa ya que por el momento no nos reportará beneficios.
- **Capital Expansión:** Financiación dirigida a empresas que quieren expandirse, por ejemplo, una empresa que desea introducirse en nuevos mercados, o desee desarrollar un nuevo producto. Las ventajas de estas empresas es que son empresas ya consolidadas y que gozan de tal prestigio que el riesgo de incertidumbre de invertir en ellas se reduce considerablemente.
- **Adquisiciones apalancadas:** Son llevadas a cabo por empresas que desean comprar a otra empresa, en este caso la operación realizada es un tanto peculiar ya que la empresa compradora financiara la compra con los flujos de activos de la empresa que comprara.

Dentro de estas operaciones apalancadas destacan:

- **MBO (Management Buy-On):** La compra de la empresa es realizada por el propio equipo directivo de la empresa, ya sea comprarla en su totalidad o solo una parte de ella.

- **MBI (Management Buy-In):** La compra de la empresa, a comparación del MBO, la realizan directivos no pertenecientes a la empresa.
- **BIMBO (Buy In-Management-Buy On):** Es una combinación de las dos mencionadas anteriormente, e implica la compra por parte de equipos directivos pertenecientes a la empresa como a los no pertenecientes.
- **Capital Mezzanine:** Dirigido a empresas de rango medio-alto que combina la deuda privada y la financiación de capital.
- **Capital Reestructuración:** Financiación dirigida a empresas que hayan tenido una trayectoria pésima en resultados como en gestión, y que deseen reestructurar el rumbo de su empresa hacia resultados más favorables.
- **Capital Sustitución:** Supone la sustitución de un accionista el cual tendrá como función prioritaria, no aportar capital, sino apoyar en la gestión de la empresa, supone darle aires nuevos a la empresa.

### **3.3.2.3 DESINVERSION**

Etapa final, tras un largo proceso de haber llevado a cabo el plan estratégico y de haberse cumplido los objetivos fijados, llega el momento final de desinvertir, es el momento de recuperar lo invertido más una plusvalía.

La desinversión puede realizarse de distintas formas:

- **OPV (Oferta Pública de Venta):** Se trata de hacer pública la empresa en la que se ha invertido lanzando al mercado (público en general) una oferta pública inicial.
- **Recompra de acciones,** las cuales son compradas por antiguos socios.
- **Venta a Terceros:** La empresa se vende a empresas o grupos de inversores, los cuales no necesariamente tienen que operar en el sector, al contrario, es indiferente el sector donde operen, pueden ser tanto el sector industrial como financiero.
- **Liquidación:** En este caso confluyen don puntos de vista, el primero es el fin de la actividad empresarial de la empresa, y el segundo es la inviabilidad financiera, en cualquiera de los dos casos, la única solución es la liquidación de la empresa, porque de seguir ejerciendo la actividad de la empresa o elaborar un nuevo plan

financiero, y en todo caso los resultados sean aún más críticos, la empresa se sumergirá en un caos y por ende el capital de los inversores.

**Tabla 4 DESINVERSIONES**

<b>DESINVERSION</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>VOLUMEN(EN MILLONES DE EUROS)</b>	1196,6M	1563,9M	4768,7M	4714M	1851M	3483,9M	2039,3M
<b>Nº DE OPERACIONES</b>	344	342	433	491	314	243	321

Fuente: ASCRI

### **3.3.3 PLATAFORMAS DE CAPITAL RIESGO**

A modo de información veremos algunas entidades de capital riesgo y sus características de inversión tanto de PE como de VC, veremos además empresas asociadas al Sector Público, subsidiarias de bancos, lo que resulta paradójico, ya que como hemos dicho, la financiación alternativa es conocida como financiación no bancaria, de lo cual deducimos que los bancos no quieren quedarse atrás en la carrera en lo que respecta este sector y por tanto pueden resultar una amenaza para el capital riesgo, puesto que aumentaría la competencia, por otro lado, el hecho de que el sector público forme parte de esta vía financiera resulta de gran ayuda para los emprendedores que deseen financiarse a través de esta vía en sus respectivas regiones y ayuden al progreso del mismo(*Ver Anexo 3*).

### **3.4 BUSINESS ANGELS**

Los business angels o también llamados ángeles inversores, son inversionistas que actúan de manera autónoma, no conforman ninguna sociedad ni nada por el estilo, son personas físicas las cuales son grandes empresarios o ex directivos con amplio bagaje en el terreno de la dirección de empresas.

Suelen invertir en las fases iniciales de los proyectos, sobre todo en aquellos sectores donde los inversores son especialistas, poniendo a disposición de los emprendedores su experiencia y red de contactos, además de acompañarlos a lo largo de toda la odisea de impulsar el proyecto (*Ver Anexo 4, Gráfico 1*).

Según (Roure & De San Jose, 2019):

*“Un Business Ángel es un individuo que toma sus propias decisiones de inversión y que aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas promovidas por personas que le son ajenas. Aunque invierte en cualquier etapa del desarrollo, el Business Angel desempeña un papel fundamental en la creación de empresas innovadoras al apoyar a los emprendedores en las fases iniciales del ciclo de vida de sus empresas (semilla y arranque).”*

#### **3.4.1 CICLO DE VIDA**

##### **3.4.1.1 CAPTACION DE FONDOS O FUNDRAISING**

En este caso en concreto, a comparación del capital riesgo, el cual los inversores son tanto públicos como privados, los inversores ángeles invierten su propio dinero, es por ello que no hace falta realizar actividad comercial para captar fondos.

##### **3.4.1.2 INVERSION**

Los inversores ángeles son los que dan el visto bueno a los proyectos en los cuales invertirán, no necesitan contratar expertos para que realicen el estudio del plan de negocio, ya que son ellos mismos lo que lo hacen, aunque a veces la inversión se realiza por temas amicales o de confianza o de intuición. No suelen invertir en muchos proyectos por el límite de dinero que disponen además del límite de tiempo y también por la locación, por tiempo invertirán en proyectos que no les requiera moverse de su lugar de residencia. Obviamente el horizonte temporal que se plantean son de unos 3 a 7 años, en los cuales como hemos mencionado antes, estarán mano a mano con el emprendedor brindándole su experiencia y su red de contactos, de este modo a lo largo de esos años de crecimiento de la empresa, ellos decidirán vender su participación o no,

en los momentos en el que les sea más favorable, ya que como es sabido, tendrán que recuperar lo invertido más una plusvalía (*Ver Anexo 4, Gráfico 2*).

### **3.4.1.3 DESINVERSION**

Etapa final, en la que se decide desinvertir la empresa, ya que se ha cumplido con las metas trazadas, al igual que capital riesgo, existen formas de desinversión en las que destacan la venta a tercero o la venta a otros ángeles inversores (*Ver Anexo 4, Gráfico 3*).

### **3.4.2 REDES BUSINESS ANGELS**

Las redes en esta fuente de financiación, como en todas son de vital importancia, porque es el complemento perfecto tanto para los inversores como para los emprendedores, es el medio por el cual los inversores pueden añadir empresas a su cartera de inversión, y para los emprendedores, es el medio por el cual pueden financiar y hacer crecer su empresa de la mano de personas experimentadas con amplia experiencia, además de dar a conocer su proyecto, ya que estará a vista de todos los inversores ángeles dispuestos a estudiar su plan de negocio.

La red más importante en España es AEBAN la cual es una asociación sin ánimo de lucro que agrupa a todos los inversores ángeles en España, los objetivos de esta asociación son ser principalmente un medio por el cual darse a conocer al mundo impulsando las buenas prácticas de esta fuente de financiación, ser un nexo entre inversores y emprendedores y como no también entre los propios inversores ángeles.

Entre sus inversores más influyentes destaca Carlos Blanco y Luis Cabiedes, Carlos es uno de los más influyentes en España, su amplia trayectoria en este rubro lo avala, tiene en su haber más de 25 años de experiencia y 85 empresas participadas, entre las que destacan Glovo, Habitissimo y Deliberry.

Su modelo de inversión se basa en dos pilares fundamentales:

- El sector en el que se configura el proyecto, Carlos invierte en aquellos sectores en el que es especialista.
- El equipo que conforma el proyecto

Por otro lado, Luis Cabiedes, es uno de los personajes más emblemáticos de este rubro, su carrera arranco en 1998, y a día de hoy posee más de 90 start-ups financiadas entre las que destacan Privalia, Blablacar y Trovit, cabe destacar que estas empresas fueron financiadas por el fondo que creó, CABIEDES AND PARTNERS.

Según CABIEDES “*Tengo éxito invirtiendo porque se vivir con los fallos*” (Estrategias de Inversión, 2017), además es un fiel convencido de que la clave para obtener rentabilidad es “*tener dinero, disciplina y estrategia financiera*” (Estrategias de Inversión, 2017).

### 3.5 CROWDFUNDING

El crowdfunding, también llamado micro mecenazgo o financiación participativa, enfocado a la economía colaborativa, es la forma de financiación más habitual entre aquellos agentes que desean llevar a cabo un proyecto empresarial, lógicamente financiado por mecenas, estos financieros, por lo general recibirán una recompensa dineraria o no dependiendo del proyecto que se financie.

El crowdfunding también es conocido por usar como vía principal las plataformas web, ya que a través de estas plataformas se puede poner en contacto a los mecenas, creadores y al proyecto que se pretende colaborar.

**Tabla 5 INVERSIÓN CROWDFUNDING**

AÑO	INVERSIÓN
2017	101 651 284M
2018	159 691 767M

Fuente: Elaboración propia

#### 3.5.1 TIPOS DE CROWDFUNDING

Estos modelos se basarán de acuerdo a la aportación que realicen los mecenas, las recompensas que otorguen los proyectos que se financien y según el riesgo que asuman los mecenas (*Ver Anexo 5*).

- **CROWDFUNDING DE DONACION:** Este modelo se caracteriza por no otorgar contraprestación al mecenas, ya que la aportación que se hace, lo hace de manera altruista. Estos proyectos se caracterizan por no tener una finalidad lucrativa, su única finalidad es captar fondos para llevar a cabo un proyecto social que tenga un impacto positivo en la sociedad.
- **CROWDFUNDING DE RECOMPENSA:** Este modelo es el más usual entre las plataformas, se caracteriza por la aportación de recursos por parte del

mecenas a un proyecto, el cual recompensara al mecenazgo mediante la oferta de productos o servicios.

- **CROWDFUNDING DE PRESTAMO O CROWDLENDING:** En este modelo, los mecenazgos actúan como prestamistas, prestando dinero a prestatarios, los cuales pueden ser emprendedores o proyectos sólidos, de los cuales por esta operación recibiremos a cambio nuestro dinero más una rentabilidad, no obstante, existen plataformas en las que se puede realizar la operación de particular a particular sin necesidad de un proyecto.
- **CROWDFUNDING DE INVERSION O CROWDEQUITY:** En este modelo, los mecenazgos toman el papel de inversores aportando recursos a cambio de participaciones en el proyecto, es decir, ser socio minoritario del proyecto. De este tipo de crowdfunding surge también el crowdfunding inmobiliario que no es más que la inversión en proyectos de bienes inmobiliarios, muy interesante hoy en día en el mundo.

### **3.5.2 FUNCIONAMIENTO DEL CROWDFUNDING**

El crowdfunding sigue un proceso estándar el cual el creador tiene que llevar a cabo para el buen futuro de su proyecto, aunque este esquema se verá modificado independientemente del modelo de crowdfunding que se realice.

Los pasos son los siguientes:

1. **Identificar la plataforma**, a la cual haremos llegar nuestra propuesta de proyecto, indicando la necesidad de financiación, la finalidad del proyecto, así como las recompensas que variara como hemos mencionado antes, variara según el modelo de crowdfunding que se realice.
2. La **valoración de nuestra propuesta** por parte de la plataforma elegida, si el proyecto sigue adelante o no.
3. Una vez conocido el “Sí” por parte de la plataforma, se da paso a la **publicación del proyecto**, el cual permanecerá en la plataforma durante un periodo de tiempo determinado mediante el acuerdo entre la plataforma y el creador.
4. Una vez publicado el proyecto se le tiene que dar la **máxima difusión posible** para captar la máxima financiación posible por parte de los mecenazgos, y así cumplir con el objetivo en el tiempo fijado.
5. Etapa final, corresponde al **cierre de la financiación** del proyecto. Se conocerá si se ha llegado al objetivo o no.

El descuento de los aportes por parte de los mecenas se llevará a cabo siempre y cuando se llegue al importe requerido por el proyecto, y posteriormente dar paso a las recompensas en su defecto, que como sabemos habrá recompensas según el modelo usado.

### **3.5.3 PLATAFORMAS CROWDFUNDING**

Las plataformas son la vía principal de esta fuente de financiación alternativa para conectar a los mecenas y a los creadores, o mejor dicho, dar a conocer los mecenas los proyectos los cuales se configuran todos ellos en la plataforma que funcionara como una tienda de proyectos en el cual los mecenas eligen el proyecto que más se ajusta a sus preferencias.

Cabe mencionar que hay plataformas especializadas según el modelo de crowdfunding, como también podemos encontrar las generalistas las cuales agrupan todos los modelos en una plataforma, por ejemplo, según los modelos podemos encontrar:

- **TEAMING**

Es una plataforma online dedicada a la financiación de proyectos con fines sociales, conocida también por ser la más antigua de España.

Su funcionamiento no requiere que los mecenas aporten grandes cantidades de dinero, se limita solo a que los mecenas aporten 1 euro mensualmente a la causa social que hayan elegido, posibilitando la plataforma además de que la causa social siga recaudando fondos por tiempo ilimitado.

- **MYTRIPLEA**

Plataforma especializada en crowdfunding de préstamos, puesta en marcha desde 2013, estos préstamos mayormente van dirigidos a pymes y autónomos, financiados por particulares, los cuales se pueden convertir en inversores desde 50 euros que es el mínimo.

- **CROWDCUBE**

Plataforma especializada en crowdfunding de inversión, nacida en gran Bretaña, una de las líderes en el mundo en este ámbito, y líder en Europa, tiene en su haber más de 650 operaciones financiadas en el mundo.

- **VERKAMI**

Plataforma puramente dedicada al crowdfunding de recompensa, con corazón español, nació en Barcelona de la mano de un padre y sus dos hijos: Joan, Adrià y Jonás.

Con más de 36,9 millones de euros y con 7377 proyectos financiados hasta la fecha y con una tasa de éxito del 72%.

### **3.6 LAS JUNTAS PERUANAS**

He querido dar a conocer un método de financiación alternativo muy extendido en Latinoamérica y también en algunos países desarrollados, en este caso hablare de las juntas peruanas, ya que he sido testigo de los grandes aportes que puede llegar a tener en nuestras vidas.

Las juntas tienen su origen en la década de los 80, Perú era un país sumergido en el caos tanto político como financiero, es por ello que este método gana tanta popularidad hasta el día de hoy. El término junta hace referencia al aporte de dinero en conjunto por parte de los participantes que serán entregados para uno de ellos, siendo esta rotativa, hasta culminar con la entrega de la recaudación al último participante.

Si comparo las juntas con las triple F, se puede ver que en este caso hay un retorno de la inversión para todos los participantes, lógicamente la suma de aquella inversión es cero, es decir, es una suma fija, puesto que no hay intereses de por medio.

He de decir que esta fuente es informal, por lo que no hay estimaciones acerca de cuánto dinero puede llegar a moverse, más sí el porcentaje de personas que se acogen a este tipo de financiación que a la vez puede ser un instrumento de ahorro, lo que sí es cierto es que es una fuente muy aplicada por los vecindarios para obtener financiación o simplemente tener un colchón para casos de emergencia.

Su funcionamiento se puede resumir en pocas palabras, donde de forma informal cada uno conoce al resto de participantes y tiene medios coactivos para intimar al pago, porque hay relaciones familiares y amistosas de por medio, que es clave fundamental para su funcionamiento.

Al ser informal no está regulada, se forman en grupo de personas de 10,12 hasta 15, en las que tiene que haber un organizador, este es el que se encarga de recaudar el dinero de todos los participantes y de realizar el sorteo el cual asignara el día, semana o mes que le tocara la entrega de todo el dinero recaudado al participante correspondiente.

Según datos del 2011, hecho por la Superintendencia de Banca y seguros (SBS) el 16,2% de los limeños ahorra en el sistema financiero, un 28,7% tiene su dinero en efectivo y un 20,2% usa las juntas como instrumento, además de augurar un incremento mucho mayor conforme pase los años(*Ver Anexo 6,Tabla 12*).

### **3.6.1 FUNCIONAMIENTO DE LAS JUNTAS**

Las juntas se pueden distribuir de manera diaria; semanal; quincenal; mensual y en las que los actores principales son el organizador y los participantes (que son ilimitados, mientras más participantes mejor).

**EL ORGANIZADOR:** Es la persona que se encarga de llevar a cabo la junta, captar a los participantes y recaudar el dinero. El principal objetivo es garantizar el cumplimiento del aporte del dinero por parte de los participantes además de tener como privilegio adjudicarse el primer número, es decir, la primera recaudación será para el organizador, es una regla que no se puede trasgredir. En caso de que algún participante incumpla con la aportación, el organizador será el responsable, es por ello, que la responsabilidad de reclutar participantes responsables es de vital importancia, por ello en el 90% de las juntas los participantes la componen familiares y amistades, personas de confianza que garanticen el pago.

**LOS PARTICIPANTES:** Aquellas personas que quieren formar parte de la junta realizando su aporte monetario según el tipo de junta que se realice.

**EL SORTEO:** El objetivo del sorteo es distribuir el orden en el que los participantes recibirán la cantidad recaudada por los demás participantes, siempre teniendo en cuenta que el primer número, es decir, el primer turno es del organizador, es decir, si hay 15 participantes contando incluso al organizador, se da por hecho que el primer número ósea el primer participante que recibirá el importe recaudado será el organizador, y los demás participantes, en este caso los 14 restantes se someterán a sorteo para establecer el orden.

### **3.6.2 TIPOS DE JUNTAS**

**JUNTA DIARIA:** La junta si se realiza diariamente puede tener en su haber más de 30 personas, como es diariamente, el organizador fijara el importe que se aportara a la junta (fondo) diariamente.

Ejemplo: Si hay 30 personas y cada una da 5 euros, pues al que le toque el primer día se le otorgara el importe de 150 euros y así sucesivamente hasta que se termine el mes.

**JUNTA SEMANAL:** La aportación del dinero por parte de los participantes se hará de manera semanal, en este caso la junta la pueden integrar 10, 12 ,15 participantes o más.

Ejemplo: Si la junta la integrase 15 personas y cada persona aporta 15 euros por semana, a la primera persona que tenga el primer número le tocara 225 euros y así sucesivamente durante 15 semanas puesto que hay 15 participantes.

**JUNTA QUINCENAL:** En este caso el aporte de dinero se realiza cada 15 días, y la junta puede estar integrada por 10,12 ,15 personas o más.

Ejemplo: Supongamos que hay 15 participantes y que el aporte quincenal sea de 25 euros, al participante que le toque la primera quincena recibirá 375 euros y así sucesivamente.

**JUNTA MENSUAL:** La junta mensual es un poco especial debido al aporte que se da, ya que es un monto mucho mayor al que normalmente se podría dar si se participa de forma diaria, semanal o quincenal.

¿Pero qué tiene de peculiar las juntas?

Las peculiaridades se basan en que un número (turno) puede ser compartido por varias personas (2, 3,4 que es lo más común), supongamos que participamos en una junta semanal de 60 euros y somos 4 personas que compartimos un número, pues el aporte semanal se dividirá entre las 4 personas, es decir, cada persona aportara 15 euros.

Del mismo modo puede ocurrir en una junta quincenal o mensual, ya que en una junta diaria es muy poco probable que esto ocurra debido al aporte monetario tan pequeño que se da.

### 3.7 OTRAS FUENTES DE FINANCIACION ALTERNATIVA

#### 3.7.1 SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCA

Son entidades sin ánimo de lucro, que tienen como objetivo proporcionar financiación a pymes y a autónomos en condiciones muy favorables para ellos, este acceso al crédito se realiza a través de los avales, los cuales son un canal para llegar a la financiación en el momento de solicitar el crédito.

La SGR están constituidas por socios partícipes y socios protectores, los partícipes son aquellas pymes o autónomos beneficiarios de la financiación y los protectores son aquellas personas que aportan los recursos para que los proyectos de las pymes y

autónomos se realicen, es decir, avalan a los emprendedores frente a su banco de manera que tanto el banco como el emprendedor no se ven adversos al riesgo.

Considero que las SGR es una vía financiera eficaz para las pymes y autónomos por los siguientes motivos:

- Acceso al crédito
- Tener un aval que garantice el proyecto que se desea emprender
- Los tipos de interés son bajos en comparación a los que pueden ofrecer una entidad bancaria
- Los plazos son en condiciones favorables
- Brindar especialistas para el respectivo asesoramiento de los proyectos que se emprendan

De hecho el órgano encargado de garantizar todas estas ventajas de la SGR es el CESGAR, órgano sin ánimo de lucro que agrupa las 18 SGR existentes a nivel nacional.

Un ejemplo representativo del gran aporte de las SGR que a su vez está muy inmiscuido con la sostenibilidad medioambiental, es la implementación de una línea de crédito en el mercado andaluz para aquellos emprendedores que basen sus proyectos en el desarrollo ecológico. (CESGAR).

### **3.7.2 EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB)**

El mercado alternativo bursátil o MAB es un sistema multilateral de negociación supervisado por la CNMV, es conocido como el IBEX de las pymes, aquí acuden empresas que buscan captar financiación, es decir, son empresas con potencial de expansión que acuden al mercado primario a través del MAB y así obtener los beneficios que proporciona el mercado, teniendo siempre en cuenta que los requisitos de acceso serán menos rigurosos que las empresas que desean cotizar en la bolsa pero sin renunciar a su transparencia.

Beneficios del MAB:

- Acceso a financiación
- Crecimiento y expansión
- Valoración continua de la empresa
- Incremento de la imagen de la empresa

### *Ilustración 1 EVOLUCIÓN MAB EN ESPAÑA*



Fuente: Boletín Económico de Banco de España  
(noviembre 2018)

#### **3.7.3 EL MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF)**

El mercado alternativo de renta fija o MARF al igual que el MAB es un sistema multilateral de negociación supervisado por el AIAF, se caracteriza por la emisión de bonos, pagares a corto y largo plazo para la obtención de financiación por parte de las pymes que desean expandirse y tengan un plan de negocio sólido.

Beneficios del MARF:

- Notoriedad de la empresa
- Estabilidad a sus emisores
- Crecimiento y expansión
- Acceso a financiación

Ambos canales llevan asociado un “Asesor Registrado” cuya función principal es el de ejercer de mediador desde el primer momento en que la empresa se incorpora al mercado hasta su cotización en bolsa o en el caso del MARF a lo largo de la vida de la emisión.

## *Ilustración 2 EVOLUCIÓN MARF EN ESPAÑA*



**Fuente:** Boletín Económico de Banco de España  
(noviembre de 2018)

### **3.7.4 PRESTAMOS PARTICIPATIVOS**

Es un instrumento de financiación a largo plazo, como su nombre indica es un préstamo que se otorga a cambio de participaciones, en la que las condiciones de reembolso, tipos de interés y costes de amortización dependerá de la marcha de la empresa, sobretodo de invertirá en empresas con buena proyección de futuro que se determinará en función del beneficio neto, volumen de negocio, patrimonio total o lo que se estipule en el contrato.

El tipo de interés como hemos mencionado anteriormente dependerá de la viabilidad de la empresa, aunque puede haber un tipo de interés prefijado mediante contrato, en el caso del tipo de interés será mucho más elevado que el de un préstamo comercial ya que el inversor es el que tiene cierta desventaja por el futuro incierto del negocio.

Respecto a los costes de amortización no existe la opción de amortizarla anticipadamente ya que seríamos penalizados.

En caso de disolución debido el préstamo pasara a formar parte del patrimonio y ayudara a retrasar la liquidación.

En realidad, este canal alternativo resulta muy atractivo para emprendedores porque les permite gestionar el negocio libre de injerencias de accionistas conflictivos.

Entre las entidades especializadas al préstamo participativo encontramos:

- ENISA: Empresa Nacional de Innovación SA
- ICO: Instituto de Crédito Oficial

#### 4. ANALISIS DAFO

Analizare el sector desde el punto de vista interno y externo, de manera que nos brinde una radiografía a nivel general.

*Tabla 6 ANALISIS DAFO*

ANALISIS DAFO	ASPECTOS FAVORABLES	ASPECTOS DESFAVORABLES
<b>ANALISIS INTERNO</b>	<p>Fortalezas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Aporta valor en la economía y sociedad.</li> <li>✓ Red de contactos.</li> <li>✓ Fácil acceso.</li> <li>✓ Talento</li> <li>✓ Crecimiento empresarial.</li> </ul>	<p>Debilidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Prácticas fraudulentas.</li> <li>✓ Exigencias desmesuradas.</li> <li>✓ Peligro de estafa.</li> <li>✓ Riesgo alto.</li> </ul>
<b>ANALISIS EXTERNO</b>	<p>Oportunidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nuevos nichos de mercado.</li> <li>✓ Previsiones al alza.</li> <li>✓ Aprovechamiento de los fondos que ofrece la Unión Europea.</li> <li>✓ Crecimiento tecnológico.</li> </ul>	<p>Amenazas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Aumento de la competencia.</li> <li>✓ Regulación pobre.</li> <li>✓ Inestabilidad política.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

## **FORTALEZAS:**

- Considero que la financiación alternativa aporta valor en la economía y en la sociedad porque actúa como gran generador de empleo y facilita el acceso al crédito en épocas de grandes tensiones macro financieras, el flujo de inversión derivada de la financiación alternativa permite reactivar la economía y suavizar los golpes generados por la crisis.
- Considero muy importante el papel que toma la financiación relativa en lo referente a la red de contactos ya que permite interactuar a emprendedores con inversores expertos en gestión. El hecho de tener apoyo de grandes especialistas con amplio bagaje en el sector empresarial, ofreciendo un alto grado de conocimiento administrativo y contactos, permite a la financiación alternativa colocarse, aún más, como punto de referencia para los emprendedores.
- Está a la mano de aquellas personas que requieran su uso, las distintas plataformas, redes o asociaciones online hacen fácil su búsqueda.
- Atracción de talento humano con propuestas innovadoras, su modelo de negocio se basa en invertir en proyectos innovadores propuestos por personas con gran capacidad analítica e innovadora.
- Permite la expansión de las empresas y su internacionalización.

## **DEBILIDADES:**

- Algunos inversores o entidades pueden ejercer la mala praxis, la cual puede perjudicar al emprendedor, ya que hay peligro de que su proyecto de negocio sea adulterado o copiado en el peor de los casos.
- La exigencia de una rentabilidad desmesurada sin respetar los plazos previstos puede desembocar en fracaso.
- El continuo crecimiento de estos canales alternativos ha dado pie a la creación de plataformas online en la que puede haber peligros de estafa. Es preferible cerciorarse muy bien si la plataforma a la que acudimos es fiable o no, normalmente las plataformas más conocidas son las más fiables porque gozan de un alto prestigio.
- Exposición al riesgo, no todos los proyectos en los que se invierte llegan a buen puerto, por ello las pérdidas masivas de dinero es un riesgo que se está dispuesto a aceptar, desde el punto de vista inversor.

## **OPORTUNIDADES:**

- La financiación alternativa debería aumentar su cuota de mercado en aquellos mercados en las que tiene menos presencia, por ejemplo, aquellos mercados relacionados con el medio ambiente, el cual hoy en día es un tema muy polémico.
- Previsión al alza de la financiación alternativa, por lo que debería desembocar en un aumento de las inversiones.
- El marco europeo ofrece un apoyo excepcional en lo referente a la financiación alternativa. El Fondo Europeo de Inversiones (FEI) es el órgano encargado de ello y ofrece financiación a pymes y grandes empresas mediante capital riesgo, préstamos, micro financiación y garantías. Una sugerencia respecto a este apoyo sería que cada comunidad autónoma realice campañas de fomento mediante ferias de emprendimiento o seminarios universitarios por ejemplo de manera que para el público sea más fácil conocer de cerca este apoyo financiero.
- Aprovechamiento del auge de la inteligencia artificial y big data en materia tecnológica. Desde la perspectiva del inversor es una oportunidad ya que a estos nuevos procesos tecnológicos les permitirá analizar la viabilidad de sus inversiones y gestionar sus riesgos de la manera más eficaz, por otra parte, para el emprendedor también es una oportunidad ya que, si estos ponen énfasis en proyectos ligados a estos nuevos procesos tecnológicos, a la vista de los inversores serán muy atractivos a la hora que estos realicen sus inversiones.

## **AMENAZAS:**

- Hoy en día los propios bancos están incursionando en modelos negocios propios de la financiación alternativa, es común ver hoy a bancos con inversiones en capital riesgo.

Es la paradoja de hoy en día, si retrocedemos a los inicios de la financiación alternativa en la que los bancos tradicionales hicieron de los seguros y fondos de pensiones, negocios suyos, hoy quieren extender su negocio a canales alternativos propios de la financiación alternativa como, por ejemplo, el capital riesgo.

- En materia de regulación, una política de regulación muy pobre puede favorecer al incremento de fraudes en la que los principales damnificados serían los emprendedores.
- Un panorama político como la española, con gran incertidumbre, puede tener repercusiones nefastas en el modelo de financiación alternativa con la retirada masiva de inversores extranjeros y lo que es peor la pérdida de confianza por parte de estos a la hora de invertir en España, así como la reducción de subvenciones en favor del emprendimiento tendría efectos desfavorables.

## 5. CASOS DE ÉXITO Y PRUEBAS EMPÍRICAS EN LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

### 5.1 CASO DE ÉXITO DE CAPITAL RIESGO: SVENSON

Ahora daremos paso a representar un caso de éxito en España, se trata de Svenson, empresa dedicada al sector de salud, en concreto al tratamiento capilar, con este ejemplo queremos dar a conocer las fases de capital riesgo asociándolo a esta entidad la cual fue adquirida por Nazca Capital.

Según la página web de Nazca capital y los datos que nos proporciona tenemos:

**CAPTACION DE FONDOS:** Nazca I (100 millones de euros)

#### INVERSION

De acuerdo a los pasos que mencionamos anteriormente procedemos a describirlas:

- **Detectar la oportunidad de negocio:** La sociedad gestora identificó esta oportunidad de negocio ya que Svenson contaba con una gran cuota de mercado en España, con una alta red de centros y con un alto prestigio.
- **Evaluación del proyecto:** Se da por hecho que Svenson ha pasado todas las pruebas para poder invertir en ellas, además de las grandes referencias que la avalan como una empresa de gran trayectoria, como el crecimiento de las ventas en 17% (1997-2001) y con rentabilidades mayores al 30%.
- **La inversión:** Dado que sabemos que el fondo Nazca I dispone de 100 millones de euros, y como sabemos que la operación es MBI (la empresa fue adquirida por directivos no pertenecientes a la empresa sino externo), tipo de operación asociada a empresas de expansión, la inversión por ser Private Equity tiene que ser mayor a 10 millones de euros.

#### - Monitorización y seguimiento

- 2001-2006: Se convirtió en un referente europeo, se multiplicaron las ventas por 3,8 y 3,4 EBITDA, aumentaron los centros (a 50 centros), la cuota de mercado (75%) en España y en Alemania (41%).
- Estrategia llevada a cabo: Apertura de 24 centros, expansión internacional (adquisición de Svenson Alemania), llevo a cabo cambios organizacionales además de la instauración de métodos informáticos y marketing agresivo asociado a la modernización de sus centros, mejora en sus productos y en sus servicios.

## DESINVERSIÓN

La desinversión fue a través de una venta a terceros, en este caso se vendió el 100% de las acciones a un inversor extranjero, en el que se obtuvo una rentabilidad que la condecoró como la mayor operación en España.

## 5.2 CASOS DE ÉXITO DE BUSINESS ANGELS

### 5.2.1 HABITISSIMO

He decidido tomar como ejemplo a Carlos Blanco y Luis Cabiedes ejerciendo de ángeles inversores de Habitissimo como empresa de éxito.

Habitissimo, nació en 2009 en Mallorca, en su corta edad se ha convertido en todo un referente en obras y reparaciones del hogar, con presencia en Latinoamérica, y sur de Europa.

Tramitan al año más de 600 000 proyectos que tiene un impacto económico de más de 800 millones de euros, su modelo de negocio se basa en conectar a clientes con necesidades de reforma o reparaciones en sus hogares con profesionales que dedican a este sector en específico.

En sus inicios de vida, Habitissimo contó con 3 rondas de financiación:

**Tabla 7 FINANCIACION HABITISSIMO**

<b>FINANCIACION HABITISSIMO</b>		
<b>AÑO</b>	<b>RONDA</b>	<b>INVERSION</b>
<b>2010</b>	1	110 000
<b>2011</b>	2	200 000
<b>2012</b>	3	300 000

Fuente: carlosblanco.com

En su primera ronda de financiación tuvieron como gran protagonista a un ilustre inversor, conocido en España, Luis Cabiedes, ya que fue el de primera mano junto con otros inversores y sociedades quienes desembolsaron los 110 000 euros, y entraron a formar parte del accionariado.

Ya en 2011, se produce la necesidad de buscar financiación y piden 200 000 euros, de los cuales el 50% formaron parte entidades de capital riesgo y el otro 50% lo formaron inversores privados entre los cuales destaca Luis Cabiedes, Carlos blanco Y Eneko Knorr.

Ya en la tercera ronda de financiación, Carlos Blanco no forma parte y desinvierte, llegando a obtener un múltiplo de 22 veces su dinero invertido al igual que Eneko Knorr, en esta tercera ronda forma parte otra vez Luis Cabiedes y la incubadora Faraday Venture Partners.

### **5.2.2 PRIVALIA**

Otro caso de éxito es Privalia, nació en 2006 en Barcelona, sus fundadores son Lucas Carné y José Manuel Villanueva, hoy en día están en parte de Latinoamérica y Europa, se puede considerar como un outlet online, en el que el principal objetivo es que el cliente ahore dinero, es por ellos que nos ofrecen marcas de primera línea ofreciéndonos descuentos muy atractivos al alcance del bolsillo de todo tipo de cliente.

Sus inicios de Privalia constan de 3 rondas de financiación:

**Tabla 8 FINANCIACION PRIVALIA**

FINANCIACION PRIVALIA		
AÑO	RONDA	INVERSION
2006	1	400 000
2007	2	2,5M
2008	3	4M

Fuente: [webcapitalriesgo.com](http://webcapitalriesgo.com)

En 2006 se lleva a cabo la primera ronda de financiación de 400 000 euros en la que los protagonistas fueron La Caixa y Luis Cabiedes, complementado a estos dos inversores la inversión realizada por los mismos fundadores de Privalia, por lo que esta acción generó un clima de confianza de vital importancia ya que todos compartirían los riesgos.

En 2007 se da cita a la siguiente ronda de financiación con 2,5M en las que destacan los mismos protagonistas, hecho curioso ya que normalmente la inversión por parte de los inversores ángeles oscila entre los 25 000-500 000 euros, en este caso se da por hecho que los dos inversores ángeles sobrepasan el límite de desembolso que oscilaría en este caso entre 500 000-1M.

Por último, en 2008 se produce la última ronda de financiación de 4M, en la que se une al accionariado Nauta Capital, rompiendo también los esquemas ya que 1 desembolso sigue siendo inusual para este tipo de inversores. Estos desembolsos ponen de evidencia la factibilidad del plan de negocio que se ha propuesto desde el principio, y el excelente plan estratégico que se ha llevado a cabo junto a los inversores y que da como resultado estas rondas de financiación que se incrementan cada año a más y manteniendo los mismos inversores y añadiendo más al accionariado.

### 5.3 PRUEBA EMPÍRICA DE CROWDFUNDING

#### 5.3.1 PLATAFORMA VERKAMI

A modo de experimento, decidí registrarme en la plataforma Verkami, y formar parte como mecenazgo de un proyecto con enfoque social, pero que curiosamente nos daba a cambio una recompensa, puesto que como bien es sabido, los proyectos dedicados a proyectos sociales son financiados mediante donaciones sin recompensas a cambio.

El proyecto fue un foto reportaje realizado por Diego Herrera, un fotógrafo de 27 años procedente de burgos, quien por medio de la fotografía quería hacernos ver la realidad acerca de la “vida” por llamarlo de alguna forma, de los refugiados desde su entrada en Grecia hasta los Balcanes, tanto fuera como dentro de los campos de refugiados.

El proyecto empezó en abril y a lo largo de 2 semanas intensas fue retratando las penurias y las condiciones inhumanas a las que estaban condenados aquellas personas solo por el hecho de conseguir una vida mejor, la ruta que siguió Diego partía desde Atenas(Grecia) hasta Vladika Kladusa(Bosnia), pasando por Thesalonika(Grecia), Belgrado(serbia), Sarajevo(bosnia), bihac(bosnia).

El proyecto tuvo un periodo de tiempo de 34 días, el cual tenía como objetivo obtener 2000 euros para que diego pueda cubrir sus gastos de transporte, comida y alojamiento.

A cambio de ello, Diego, como creador del proyecto ofreció una serie de recompensas que se agruparon de la siguiente forma:

- Empezamos por la mínima aportación de 10 euros, de la cual nosotros hemos sido partícipes, como recompensa recibimos una crónica diaria por WhatsApp, ya que, para ello, Diego creó un grupo de WhatsApp con todos los mecenas que aportamos dicha cantidad. Esta portación fue hecha por 14 mecenas.
- La aportación de 15 euros tenía como recompensa dos fotografías tamaño 10x15cm que podrían ser de las hechas en Lesbos o en una de la ruta de los Balcanes. Esta aportación fue hecha por 24 mecenas.
- La aportación de 25 euros tenía como recompensa las dos fotografías y la crónica, mencionadas anteriormente. Esta aportación fue hecha por 16 mecenas.
- La aportación de 30 euros tenía como recompensa 5 fotografías tamaño 10x15cm que podrían ser de las hechas en Lesbos o la de la ruta Grecia-Balcanes. Esta aportación fue hecha por 6 mecenas.
- La aportación de 40 euros tenía como recompensa 5 fotografías 10x15cm y la crónica de WhatsApp. Esta aportación fue hecha por 3 mecenas.
- La aportación de 50 euros tenía como recompensa 2 fotografías tamaño 20x30cm que podrían ser las hechas en Lesbos o la de la ruta Grecia-Balcanes. Esta aportación fue hecha por 8 mecenas.
- La aportación de 60 euros tenía como recompensa, 3 fotografías 20x30cm y la crónica de WhatsApp. Esta aportación fue hecha por un mecenas.

- La aportación de 70 euros tenía como recompensa, 4 fotografías tamaño 20x30cm de las que podrían ser las hechas en Lesbos o la de la ruta Grecia-Balcanes. Esta aportación fue hecha por 5 mecenas.
- La aportación de 80 euros tenía como recompensa, las 4 fotografías tamaño 20x30cm y la crónica de WhatsApp. Esta aportación fue hecha por 1 mecenas.

*Tabla 9 ESTUDIO DE APORTACIONES VERKAMI*

APORTACIONES	MECENAS	% APORTACIONES DE DONANTES	TOTAL DE APORTACIONES SOBRE TOTAL	
			APORTACIONES	% APORTACIONES SOBRE TOTAL
10	14	0,18	140	0,07
15	24	0,31	360	0,17
25	16	0,21	400	0,19
30	6	0,08	180	0,09
40	3	0,04	120	0,06
50	8	0,10	400	0,19
60	1	0,01	60	0,03
70	5	0,06	350	0,17
80	1	0,01	80	0,04
	78		2090	

Fuente: Elaboración Propia

En conclusión, el proyecto resultó ser un éxito, se recaudó 90 euros más, lo que equivale a una financiación del 105%.

#### **5.4 PRUEBA EMPIRICA DE JUNTA PERUANA**

Simularemos una junta mensual con 12 personas con aporte de 60 euros al mes. El inicio de la junta se fija en enero, por ello la finalización de la junta sería en diciembre (*Ver Anexo 6, Tabla 13*).

Imaginemos que, una vez hecho el sorteo, la distribución de los turnos quedaría de la siguiente manera:

**Tabla 10 JUNTA**

<b>PEDRO</b>	<b>3</b>
<b>JORGE</b>	<b>2</b>
<b>LUCIA</b>	<b>5</b>
<b>ROCIO</b>	<b>9</b>
<b>NURIA</b>	<b>4</b>
<b>PABLO</b>	<b>7</b>
<b>DIEGO(ORGANIZADOR)</b>	<b>1</b>
<b>LUIS</b>	<b>10</b>
<b>MARIA</b>	<b>6</b>
<b>JESUS</b>	<b>11</b>
<b>ANDRES</b>	<b>8</b>
<b>ANA</b>	<b>12</b>

**Fuente:** Elaboración Propia

Como hemos explicado anteriormente el primer número (turno) se adjudica el organizador, y los demás participantes participan en el sorteo que ha quedado distribuido según el cuadro anterior.

Se puede observar que cada número se corresponde con el mes en el cual se le entregara al participante el importe recaudado por todos los participantes. En este caso se observara que la primera recaudación irá destinada al organizador por importe de 720

euros y así sucesivamente hasta llegar a Ana, a la cual le corresponderá la ultima recaudación (*Ver Anexo 6, Tabla 14*).

Lógicamente este importe cada participante lo podrá usar de la manera que le parezca, por ejemplo desde financiarte un viaje o financiarte un porcentaje de la matrícula de tu universidad o usarlo como un colchón financiero para casos de emergencia.

Es ideal sobre todo para las finanzas personales.

Ahora supongamos una junta mensual de 60 euros, pero con números (turnos) compartidos. El inicio de la junta es en enero y culmina en diciembre.

Supongamos que se ha efectuado el sorteo y los turnos se distribuyen de la siguiente manera:

**Tabla 11 JUNTA**

PARTICIPANTES	NUMEROS(TURNOS)	IMPORTE APORTADO INDIVIDUALMENTE
JORGE,LUCIA Y ROCIO	4(ABRIL)	20 EUROS CADA UNO
NURIA	9(SEPTIEMBRE)	60 EUROS
PABLO	12(DICIEMBRE)	60 EUROS
DIEGO(ORGANIZADOR)	1(ENERO)	60 EUROS
LUIS Y MARIA	8(AGOSTO)	30 EUROS CADA UNO
JESUS	2(FEBRERO)	60 EUROS
ANDRES	6(JUNIO)	60 EUROS
DANIEL,ALBA,CRISTINA Y ISABEL	10(OCTUBRE)	15 EUROS CADA UNO
SANTIAGO	3(MARZO)	60 EUROS
MATEO	5(MAYO)	60 EUROS
CHEMA	7(JULIO)	60 EUROS
PAULA	11(NOVIEMBRE)	60 EUROS

Fuente: Elaboración Propia

Por tanto la recaudación correspondiente a cada turno al igual que el aporte será dividido entre aquellos que hayan compartido el turno. Es decir, en cuanto llegue el momento de recibir la recaudación, esos 720 euros serán divididos entre esas 3 personas que comparten el turno, por tanto a cada una le corresponderá 240 euros.

Por otro lado, aquellas 4 personas que compartieron el turno recibirán cada uno 180 euros (*Ver Anexo 6, Tabla 15*).

## 6. CONCLUSIONES

El estudio y la evaluación de los canales alternativos han sido fructíferos desde el primer momento siendo exhaustivo en lo referente al funcionamiento de cada una de ellas y describiendo los pasos a seguir desde el inicio hasta el momento de la desinversión, al igual que la comparación que he hecho de ellas y como estas se ajustan a nuestra necesidad que evidentemente es más accesible para un emprendedor que para un ciudadano de a pie que desconozca el tema. Un gran ejemplo de ello son las juntas en la cual solo tiene que haber un clima nato de confianza para realizarlo o en el caso del crowdfunding social en el cual podemos participar como inversores de un proyecto que el caso que propuse, cambiaría la vida de personas.

La eficacia de estos canales alternativos es lo que ha llevado a la cumbre a la financiación alternativa por encima de la tradicional en estos momentos, el fácil acceso que se tiene a ellos y el impacto que tiene en la sociedad además del aporte de valor que genera en ella es lo que marca la diferencia. Un gran ejemplo de su eficacia es las operaciones acontecidas años atrás con Svenson o Privalia, grandes proyectos con potencial de crecimiento e internacionalización y que recurrieron al capital riesgo y al business angels como fuente de financiación y que ahora son muy usados en el día a día de las personas

Respecto a las ventajas y desventajas considero que hay más ventajas y por ello hay que potenciar aquellos puntos fuertes y como no, nuevos nichos empresariales (mercados relacionados con el medio ambiente) el cual permitan seguir creciendo el mundo financiero alternativo. En este aspecto podemos destacar que los individuos que suelen recurrir a los canales alternativos son personas con poco capital o nada y con un proyecto en sus manos capaz de enamorar a los inversores, este proyecto tiene que ser único, que tenga una tendencia larga placista y sobretodo que tenga capacidad de expansión internacional.

Es aquí donde toman un papel relevante los inversores (capital riesgo o business angels), de acuerdo en que fase de desarrollo empresarial recurran los emprendedores, estos realizaran la inversión requerida, no será igual, invertir en un proyecto en fase

semilla o fase start-up que un proyecto en fase de expansión, considerando estos tres aspectos, la inversión realizada variara.

La propuesta de las juntas como canal alternativo desconocido en Europa, lo he hecho con el fin de no cerrar nuestras ideas a lo desconocido, es un canal hecho para financiarnos de manera personal y no empresarial, además de su eficiencia y de lo fácil que se puede llevar a cabo porque no requiere muchas exigencias, pueden participar un número ilimitado de personas y como he mencionado anteriormente solo hace falta un clima de confianza entre los participantes.

El acierto de haber prestado mucho énfasis a las simulaciones y experimentos ha sido de vital importancia en mi trabajo, porque de esta manera ha quedado patente y he corroborado la utilidad de estos canales, sobretodo contrastar la teoría con la práctica, así como la que se ha visto en las operaciones de capital riesgo y business angels, por otro lado, el experimento del crowdfunding es el cual me ha permitido participar en primera persona y ayudar con mi pequeña contribución a personas que realmente lo necesitaban, y además ver la eficacia que tienen las plataformas en estos canales, en el caso del capital riesgo y business angels, las famosas redes.

Finalmente, he podido comprobar que no solo las grandes empresas pueden permitirse el lujo de participar en bolsa, sino también las pymes a través del MAB captando financiación y el MARF mediante la emisión de bonos, sin dejar de lado la gran colaboración que otorga a los emprendedores las sociedades de garantía recíproca y los préstamos participativos, a los primeros se puede acceder a financiación mediante avales, y en el caso de los préstamos participativos funcionan como instrumento de financiación en la que el tipo de interés dependerá de la marcha de la empresa.

Mi trabajo resultara de gran utilidad porque servirá de guía para futuros emprendedores y educar financieramente a los lectores, hoy en día en que la globalización está a la orden del día, en que todo evoluciona con gran rapidez, sobre todo el ámbito financiero, es necesario aprender técnicas de financiación y sobrevivir financieramente a los desequilibrios macroeconómicos que vivimos y que se avecinan, por ello vuelvo a recalcar que mi trabajo acerca de la financiación alternativa es un tema muy novedoso y que sin ninguna duda puede mejorarse y no verse limitado a lo que he expuesto en mi trabajo, desde luego me hubiese gustado hacer un análisis en que os pueda mostrar cómo influye la incertidumbre política en la financiación alternativa o participar en una operación de capital riesgo, pero soy muy sincero y considerado, y veo que las

posibilidades de invertir en un proyecto ya sea de capital semilla, resultará muy descabellado al igual que plantear un proyecto empresarial que requerirá de mucho tiempo de estudio y análisis.

## 7. BIBLIOGRAFIA

- Alemany, L., & Bultó, I. (s.f.). "Crowdfunding":Nueva forma de financiacion para los emprendedores. *Harvard Business Review*, 6-18. Recuperado el 2 de Septiembre de 2019, de [http://itemsweb.esade.es/wi/research/eei/Articles/HDBR237\\_06-19\\_Crowdfunding\\_nueva\\_forma\\_de\\_financiacion\\_L%20A%20y\\_I%20B%20.pdf](http://itemsweb.esade.es/wi/research/eei/Articles/HDBR237_06-19_Crowdfunding_nueva_forma_de_financiacion_L%20A%20y_I%20B%20.pdf)
- Alferez , A. (6 de Junio de 2019). *ASCRi*. Recuperado el 8 de Junio de 2019, de ASCRI: <https://www.ascri.org/wp-content/uploads/2019/06/INFORME-ASCRI-2019-1.pdf>
- ASCRi*. (4 de Junio de 2019). Obtenido de ASCRI: <https://www.ascri.org/que-es-el-capital-riesgo/private-equity/>
- ASCRi*. (9 de Abril de 2019). Recuperado el 10 de Junio de 2019, de ASCRI: <https://www.ascri.org/wp-content/uploads/2019/04/Anuario-2019-3.pdf>
- BBVA*. (s.f.). Recuperado el 18 de NOVIEMBRE de 2019, de BBVA: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/prestamos/prestamo-participativo.html>
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES*. (s.f.). Recuperado el 24 de NOVIEMBRE de 2019, de BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES: [https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB\\_QueEs.aspx#ss\\_MaB](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx#ss_MaB)
- BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES*. (s.f.). Recuperado el 13 de NOVIEMBRE de 2019, de BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES: <http://www.bmerf.es/esp/aspx/Portadas/HomeMARF.aspx>
- Carbo Valverde , S., & Rodriguez Fernandez, F. (Julio de 2015). *Funcas*. Recuperado el 14 de Julio de 2019, de Funcas: <file:///C:/Users/solde/Downloads/247art04.pdf>
- CARLOS BLANCO*. (s.f.). Recuperado el 13 de SEPTIEMBRE de 2019, de CARLOS BLANCO: <https://carlosblanco.com/carlos-blanco-vazquez/>
- CARLOS BLANCO*. (10 de JUNIO de 2009). Recuperado el 13 de SEPTIEMBRE de 2019, de CARLOS BLANCO: <https://carlosblanco.com/2009/06/10/inversores-privalia/>
- CARLOS BLANCO*. (6 de OCTUBRE de 2009). Recuperado el 13 de SEPTIEMBRE de 2019, de CARLOS BLANCO: [https://www.google.es/search?sxsrf=ACYBGNRUzE-UBq4kjwQ1kM2cw7H3Wv-svQ%3A1580489755979&ei=G1w0XpG4O4vFUse5vJgB&q=carlos+blanco+habitissimo&oq=carlos+blanco+habitissimo&gs\\_l=psy-ab.3...972473.976598..977101...3.0..0.140.2714.15j12.....0....1..gws-wiz....1](https://www.google.es/search?sxsrf=ACYBGNRUzE-UBq4kjwQ1kM2cw7H3Wv-svQ%3A1580489755979&ei=G1w0XpG4O4vFUse5vJgB&q=carlos+blanco+habitissimo&oq=carlos+blanco+habitissimo&gs_l=psy-ab.3...972473.976598..977101...3.0..0.140.2714.15j12.....0....1..gws-wiz....1)

*CARLOS BLANCO.* (30 de SEPTIEMBRE de 2010). Recuperado el 13 de SEPTIEMBRE de 2019, de CARLOS BLANCO: <https://carlosblanco.com/2010/09/30/habitissimo-2-ronda-200000-euros/>

*CESGAR.* (s.f.). Recuperado el 11 de NOVIEMBRE de 2019, de CESGAR: <http://www.cesgar.es/sgr/>

*CESGAR.* (21 de OCTUBRE de 2019). Recuperado el 13 de NOVIEMBRE de 2019, de CESGAR: <http://www.cesgar.es/el-acceso-al-credito-y-la-necesidad-de-garantias-de-las-pymes-espanolas-que-desvela-el-ultimo-informe-de-cesgar/>

*Estrategias de Inversion.* (3 de Abril de 2017). Recuperado el 17 de Septiembre de 2019, de Estrategias de Inversion: <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/otras/luis-martin-cabiedes-tengo-exito-invirtiendo-porque-n-359231>

Garcia-Vaquero, V., & Roibas, I. (15 de Noviembre de 2018). *Banco de España.* Recuperado el 14 de Julio de 2019, de Banco de España: file:///C:/Users/solde/Downloads/beaa1804-art32.pdf

Gonzalez, A., & Ramos, J. (2019). *Unvierso Crowdfunding.* Obtenido de Universo Crowdfunding: [https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC\\_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018\\_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf](https://www.universocrowdfunding.com/wp-content/uploads/UC_Informe-anual-del-Crowdfunding-ES-EN-2018_XX92-FO2P-XZA1-32IK.pdf)

*HABITISSIMO.* (s.f.). Recuperado el 8 de SEPTIEMBRE de 2019, de HABITISSIMO: <https://www.habitissimo.es/acercade>

Ley 22/2014. (13 de Noviembre de 2014). Boletín Oficial del Estado. España.

*mytriplea.* (s.f.). Obtenido de mytriplea: <https://www.mytriplea.com/inversiones-crowdlending/>

*MYTRIPLEA.* (s.f.). Recuperado el 10 de SEPTIEMBRE de 2019, de MYTRIPLEA: <https://www.mytriplea.com/blog/inversiones-alternativas/>

*NAZCA.* (s.f.). Obtenido de NAZCA: <https://www.nazca.es/portfolio/svenson/>

Otto, C. (15 de Mayo de 2017). *El Confidencial.* Recuperado el 11 de Septiembre de 2019, de El Confidencial: [https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2017-05-15/eneko-knorr-startups-inversor-ticketbis-petcoach-habitissimo\\_1380992/](https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2017-05-15/eneko-knorr-startups-inversor-ticketbis-petcoach-habitissimo_1380992/)

*PERU 21.* (22 de DICIEMBRE de 2011). Recuperado el 5 de NOVIEMBRE de 2019, de PERU 21: <https://peru21.pe/mis-finanzas/juntas-forma-ahorro-8608-noticia/>

*PRIVALIA.* (s.f.). Recuperado el 8 de SEPTIEMBRE de 2019, de PRIVALIA: <https://es.privalia.com/public/about>

Reglero, J. (s.f.). Fuentes de Financiacion Alternativa. *Harvard Deusto Business Review*, 52-65.

ROSA, B. N. (27 de ENERO de 2017). *LEGALTODAY*. Recuperado el 17 de NOVIEMBRE de 2019, de LEGALTODAY: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/fiscal/fiscal/que-son-los-prestamos-participativos-cuales-son-sus-ventajas>

Roure, J., & De San Jose, A. (2019). *Informe Business Angels*. Asociacion Española Business Angels.

Seco Benedicto, M. (2008). *Capital Riesgo y Financiacion de Pymes*. Fundacion EOI. Recuperado el 6 de Junio de 2019, de file:///C:/Users/solde/Downloads/componente12129.pdf

TEAMING. (s.f.). Recuperado el 11 de SEPTIEMBRE de 2019, de TEAMING:  
<https://www.teaming.net/que-es-teaming>

Union Europea. (s.f.). Recuperado el 15 de Diciembre de 2019, de Union Europea:  
[https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-investment-bank\\_es#fondo-europeo-de-inversiones-\(fei\)](https://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies/european-investment-bank_es#fondo-europeo-de-inversiones-(fei))

VERKAMI. (s.f.). Recuperado el 11 de SEPTIEMBRE de 2019, de VERKAMI:  
<https://www.verkami.com/page/about>

VERKAMI. (s.f.). Obtenido de VERKAMI: <https://www.verkami.com/projects/22606-fotorreportaje-personas-refugiadas-desde-grecia-hasta-los-balcanes>

WEB CAPITAL RIESGO. (26 de MAYO de 2009). Recuperado el 8 de SEPTIEMBRE de 2019, de WEB CAPITAL RIESGO: [https://www.webcapitalriesgo.com/260509\\_6\\_4307/](https://www.webcapitalriesgo.com/260509_6_4307/)