



## Efectos de la crisis sobre la financiación bancaria del emprendimiento. Un análisis de las microempresas españolas desde el sector de las Sociedades de Garantía Recíproca



Rosa Santero Sánchez<sup>a,\*</sup>, Concepción de la Fuente-Cabrero<sup>b</sup> y Pilar Laguna Sánchez<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Departamento de Economía Aplicada I e Historia e Instituciones Económicas y Filosofía Moral, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Rey Juan Carlos, Paseo Artilleros s/n, 28032 Madrid, España

<sup>b</sup> Departamento de Economía de la Empresa, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Rey Juan Carlos, Paseo Artilleros s/n. 28032 Madrid, España

### INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

#### Historia del artículo:

Recibido el 13 de julio de 2015

Aceptado el 9 de octubre de 2015

On-line el 4 de diciembre de 2015

#### Códigos JEL:

G01

G210

L26

#### Palabras clave:

Crisis

Emprendimiento

Financiación de pequeñas y medianas empresas

Sociedad de Garantía Recíproca

### R E S U M E N

La financiación es un factor clave para el emprendimiento, especialmente en periodos de crisis, donde la restricción financiera dificulta más el crédito para nuevos proyectos empresariales de pequeñas y medianas empresas. Las Sociedades de Garantía Recíproca facilitan con su aval el acceso a préstamos a largo plazo. Este trabajo analiza la financiación bancaria del emprendimiento en España a través de las Sociedades de Garantía Recíproca del segmento de microempresas (menos de 10 trabajadores) en el periodo 2003–2012, para determinar si la crisis ha modificado sus necesidades de financiación. El análisis concluye que durante la crisis (2008–2012) ha cambiado la distribución de productos financieros, aumentando el peso de aquellos destinados a necesidades de tesorería, y los efectos son más intensos cuando la empresa tiene menor tamaño y más antigüedad.

© 2015 AEDEM. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY-NC-ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

### Crisis effects on banking entrepreneurship financing. An analysis of micro enterprises in Spain from the perspective of Mutual Guarantee Institutions

#### A B S T R A C T

Financing is key to entrepreneurship, especially in crisis period, when financial markets restriction hinders access to funding to small and medium enterprises. The Mutual Guarantee Institution facilitates funding to new businesses through guaranteed long term loans. This paper analyzes banking entrepreneurship financing to micro-enterprises (less than 10 employees) in Spain during the period 2003–2012, but only Mutual Guarantee Institution guaranteed enterprises, to determinate if financing products have changed. The analysis concludes that the financial products distribution has changed during the crisis (2008–2012), it has increased the weight of the products designed to liquidity, and the crisis effects are higher for smaller and older companies.

© 2015 AEDEM. Published by Elsevier España, S.L.U. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).

#### JEL classification:

G01

G210

L26

#### Keywords:

Crisis

Entrepreneurship

Small and medium enterprises funding

Mutual Guarantee Institution

### 1. Introducción

La puesta en marcha y el desarrollo de nuevas empresas contribuyen decisivamente al aumento del empleo y el crecimiento regional, así como al impulso de la innovación y a la mejora de la competitividad, lo que favorece un mayor progreso económico (Acs,

\* Autora para correspondencia.

Correo electrónico: [rosa.santero@urjc.es](mailto:rosa.santero@urjc.es) (R. Santero Sánchez).

Armington y Zhang, 2007; Audretsch, 2007; Bosma, Acs, Audio, Cordura y Levie, 2009). Sin embargo, las nuevas iniciativas empresariales encuentran grandes dificultades para acceder a los recursos financieros, especialmente en el momento de su creación. De hecho, la financiación es una de las condiciones de entorno determinantes de la actividad emprendedora (Blanchflower y Oswald, 1998; Dunn y Holtz-Eakin, 2000; Johansson, 2000; Kerr y Nanda, 2009).

La financiación a través de capital es la mejor alternativa para financiar la puesta en marcha y los primeros años de funcionamiento de los nuevos proyectos empresariales, siendo las opciones tradicionales para la obtención de capital, además de los socios fundadores, su círculo más próximo, los denominados *family, friends & fools*, «las 3 F». En España, esta alternativa, junto con la financiación bancaria son las más representativas, el 52,4% y el 34,8% respectivamente de los nuevos proyectos emprendedores en 2010 (Hernández, 2014). No obstante lo anterior, la obtención de fondos de las entidades financieras no está exenta de dificultades, siendo la falta de garantías una de ellas. Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR, a partir de ahora) se muestran como una ayuda fundamental a través de los préstamos avalados ante las entidades financieras, contando además con un amplio potencial de desarrollo en nuestro país (Fuente-Cabrero, 2007).

La presente investigación tiene un doble objetivo; en primer lugar, analizar la tipología de la financiación del emprendimiento en España en el segmento de las microempresas (menos de 10 trabajadores) a partir de la contribución que realizan las SGR a través de los préstamos avalados a largo plazo<sup>1</sup>; y en segundo lugar, contrastar si en el periodo analizado 2003–2012 se encuentran diferencias entre el periodo de expansión (2003–2007) y el de crisis económica (2008–2012), realizando un análisis descriptivo e inferencial del tipo de producto financiero que formaliza la empresa y que está ligado a unos objetivos concretos, teniendo en cuenta 2 características empresariales fundamentales a la hora de solicitar y conseguir financiación, que son la antigüedad en el momento de formalización de la operación y su tamaño, medido a partir del número de trabajadores.

El trabajo se estructura en 4 partes. En la siguiente sección se incluye la revisión de la literatura que circunscribe la investigación en el ámbito del emprendimiento y su financiación bancaria, y en especial, de aquellos instrumentos, que como es el caso de las SGR, facilitan el acceso al crédito a las PYME y a las nuevas iniciativas empresariales a través de los préstamos avalados. A continuación se describe la metodología y las hipótesis a contrastar y se continúa con la presentación de los resultados. Por último, se recogen las principales conclusiones del análisis.

## 2. Revisión de la literatura

Durante las últimas décadas numerosos estudios han puesto de manifiesto cómo el entorno económico contribuye a la actividad emprendedora y esta, a su vez, repercute de forma sistemática en mayores niveles de desarrollo, empleo e innovación (Audretsch y Fritsch, 2002; Wennekers, van Stel, Thurik y Reynolds, 2005; Acs et al., 2007). Según García, Martínez y Fernández (2010, p. 31), diversas «teorías sobre la evolución industrial vinculan la actividad emprendedora de los países con su grado de desarrollo económico (Ericson y Pakes, 1995; Audretsch, 1995); y estudios empíricos en diferentes países, como los de Hart y Hanvey (1995) en Reino Unido, Callejón y Segarra (1999) en España, Fölster (2000) en Suecia, y Audretsch y Fritsch (2002) en Alemania, confirman que cuanto mayor es la tasa de creación de nuevas empresas de un país, mayor será su nivel de crecimiento económico».

La financiación es, entre otros, un factor clave para favorecer el proceso emprendedor y así se pone de manifiesto en diversos estudios empíricos que apuntan a la falta de financiación como la causa del abandono o exclusión de nuevas iniciativas empresariales (Blanchflower y Oswald, 1998; Kerr y Nanda, 2009). Van Gelderen, Thurik y Bosma (2005) siguieron durante 3 años a 517 potenciales emprendedores (195 tuvieron éxito y crearon la empresa, y 115 no lo consiguieron). Estos autores señalan que el capital inicial es clave para el éxito de la empresa y destacan que resulta más fácil empezar con poco dinero y, por lo tanto, poner en marcha una empresa pequeña. No obstante, como señala Salas (2013) hay cierto consenso en cuanto a que las restricciones financieras no condicionan de forma significativa si el nivel de inversión y de innovación tecnológica del proyecto a financiar es bajo.

El proyecto GEM (Hernández, 2014) señala el acceso a los recursos financieros como una de las condiciones de entorno influyentes en el emprendimiento más citada por los expertos. La literatura especializada señala la financiación a través de capital como la mejor alternativa para financiar los nuevos proyectos empresariales (Gompers y Lerner, 2001; Cosh, Cumming y Hughes, 2009). Las opciones tradicionales en las etapas tempranas son los socios fundadores y su círculo más próximo, «las 3 F», y otra financiación alternativa.

Según datos del informe GEM para España, en el año 2010 «las 3 F» fueron la fuente de financiación más utilizada por el tejido emprendedor español, con el 52,4%. El 34% de los proyectos, cifra también muy significativa, había financiado sus proyectos con préstamos y líneas de crédito (Hernández, 2014). Este dato es concordante con el hecho de que la economía española está fuertemente bancarizada y el tejido empresarial es muy dependiente de las entidades de crédito para la obtención de recursos financieros. La aportación de los *business angels* fue solo el 2,5% y el 18% recibieron ayudas públicas. Asimismo, se señalan los préstamos bancarios como una de las primeras fuentes a la que acuden los emprendedores españoles (Alemany, Alvarez, Planellas y Urbano, 2011), sin embargo, se considera que solo pueden acceder si presentan avales o garantías.

Las PYME tienen, en general, mayores dificultades que las grandes compañías para conseguir créditos bancarios, y que estos sean adecuados en plazo y tipo de interés. Su acceso al mercado crediticio, especialmente en operaciones a largo plazo, está limitado por la falta de garantías, el escaso poder de negociación con los intermediarios financieros, los problemas derivados de agencia y las asimetrías de información (Akerlof, 1970; Denis, 2004 y Mahagaonkar, 2010). De hecho, las PYME españolas consideran la financiación como uno de los obstáculos más importantes para su desarrollo (Martínez, Santero, Sánchez y Marcos, 2009), aunque según se recoge en uno de los últimos informes del Banco Central Europeo (ECB, 2015), este problema se está atenuando y la percepción de las PYME españolas se sitúa actualmente en niveles similares a países como Francia e Irlanda.

El problema de la financiación de proyectos de nueva creación, y con una crisis económica como la actual, se agudiza, como consecuencia de la falta de historial previo y la mayor incertidumbre sobre la evolución futura del negocio, así como de las propias restricciones crediticias del sistema financiero. En este sentido, merece la pena mencionar el estudio realizado por Hoyos et al. (2013) para una muestra recabada del GEM para España en el año 2010 con 874 proyectos de negocio en fase *start-up* con una antigüedad inferior a 3,5 años. El trabajo analiza si la restricción del crédito bancario a emprendedores está relacionada con las características de los proyectos y el perfil de sus socios promotores. Los resultados obtenidos ponen de manifiesto que el nivel de renta del emprendedor, en definitiva la garantía aportada, es el factor que más influye en la concesión o denegación del crédito por parte de las entidades financieras. En esta misma dirección apunta un estudio realizado para

<sup>1</sup> Las autoras agradecen la información proporcionada por la compañía CERSA. Cualquier error es responsabilidad de las autoras.

start-up innovadoras alemanas (Brown, Degryse, Hower y Penas, 2012) en el cual se concluye que son las garantías aportadas y los sistemas de registro de información externa los elementos que más influyen en la concesión del préstamo.

Las SGR, cuya actividad de apoyo a nuevas iniciativas empresariales se analiza en este trabajo, se muestran como una ayuda fundamental, y la garantía que aportan a las empresas con su aval facilita la obtención de la financiación bancaria. La SGR avala a la PYME ante la entidad financiera por la totalidad del préstamo, realiza el estudio y seguimiento de la operación y cubre la morosidad y del fallido si hay impago de la empresa, su garantía frente a la entidad crediticia es líquida e inmediata, y por tanto, «mejor» en términos de liquidez que una hipoteca. A esta ventaja para las entidades financieras hay que añadir la calificación y ponderación del aval de la SGR dentro del sistema financiero español<sup>2</sup>. Ambas cuestiones han sido actualizadas y recogidas en la Circular 4/2004 y en la Circular 5/2008 del Banco de España.

Las SGR cuentan con el reaval automático y gratuito de la empresa pública Compañía Española de Reafianzamiento (CERSA) que cubre entre el 30 y el 75% del riesgo de la SGR, aunque con una limitación en función de la falencia, el denominado ratio Q de calidad. A su vez esta compañía libera de provisiones a las SGR en la parte que reafianza. En la actualidad, y desde el año 2000, CERSA dispone además de la cobertura del 35% de los riesgos asumidos del Fondo Europeo de Inversiones.

Las SGR tienen todavía un amplio potencial de desarrollo en nuestro país dado que no es un instrumento habitual entre el tejido empresarial. En España, en el contexto actual, el papel de las SGR adquiere mayor relevancia debido, por un lado, al incremento de las restricciones crediticias desde el inicio de la crisis económica y, por otro, al aumento de la proporción de préstamos a PYME que cuentan con garantías, los cuales han aumentado en 10 puntos porcentuales, representando un 30% en las ramas no vinculadas al sector inmobiliario (Ayuso, 2013). Se considera necesario estudiar y difundir todos los instrumentos de financiación a emprendedores y PYME por un motivo fundamental: siendo los que experimentan una mayor restricción del crédito bancario, son a su vez los que contribuyen en mayor medida al mantenimiento y la creación del empleo. Así, por ejemplo, entre los años 1996 y 2000, de despegue de la anterior crisis económica, las PYME fueron las responsables del 80% de los nuevos empleos creados en la industria y los servicios (Ministerio de Economía, 2002).

### 3. Metodología

El objetivo de este estudio es profundizar en las características de la financiación del emprendimiento apoyado por las SGR en España y comprobar si el cambio de ciclo económico ha afectado a las empresas de nueva creación, modificando las características de su financiación.

En concreto, el interés de este trabajo es el papel que tienen las SGR como instrumento financiero de apoyo al emprendimiento. Por ello, se analizan todas aquellas empresas de nueva creación (con menos de 3 años de actividad en el momento de formalización de la operación garantizada<sup>3</sup>) que han conseguido financiación utilizando como aval las SGR, siendo sus operaciones reavaladas por CERSA.

<sup>2</sup> Se produjo en 2 fases: en 1997 con la liberación de provisiones a las entidades de crédito en los riesgos avalados por una SGR (Banco de España, 1997); y posteriormente con la inclusión los activos garantizados por las SGR entre los que ponderan al 20% a efectos del cálculo del coeficiente de solvencia de las entidades de crédito (Ministerio de Economía, 2000).

<sup>3</sup> En otros estudios, como los que utilizan como fuente de datos el GEM, se considera como empresas de nueva creación hasta 42 meses.

**Tabla 1**  
Número de operaciones formalizadas

Tipo de empresas	N.º operaciones	Importe total (miles €)
Microempresas (< 10 empleados)	20.490	1.259.436,90
Autónomos y SL	18.080	1.130.611,13
Autónomos	10.588	512.451,83
SL	7.763	628.159,30

Fuente: CERSA y elaboración propia.

Puesto que, según la literatura, el tamaño empresarial es un hándicap a la hora de encontrar financiación, el objetivo es centrar el interés en las empresas de menor tamaño (microempresas), que suponen el 95,6% de las operaciones de las SGR y cerca del 96% del tejido empresarial español.

El total de operaciones formalizadas con microempresas en el periodo analizado fue de 20.490, con un total financiado de 1.259,4 millones de euros (tabla 1). Teniendo en cuenta el número de operaciones y el importe total de las mismas, el 89,6% de las operaciones y el 90,6% del importe total formalizado proviene de 2 formas jurídicas concretas: autónomos y Sociedades Limitadas (SL, a partir de ahora). El análisis se centra en estas formas jurídicas por el peso que tienen en la actividad de las SGR.

Los datos agregados parecen mostrar un diferente impacto de la crisis en función de la personalidad jurídica. El número de operaciones y su importe se han reducido más de un 20% si se compara el periodo de expansión (2003-2007) con el de crisis (2008-2012): un 22,6% en autónomos y un 27,6% en SL. Sin embargo, aunque para los autónomos la reducción ha sido similar al conjunto de microempresas, el importe de las operaciones se ha reducido solo en un 7,1%. En el caso de las SL, el efecto de la crisis ha sido más fuerte que en el resto de microempresas. En concreto, el número de operaciones se ha reducido un 27,6% y sus importes formalizados totales un 32,9%.

Estos primeros datos describen una realidad diferente en función de la personalidad jurídica de la empresa, por ello, el análisis del impacto de la crisis sobre la financiación se lleva a cabo de forma separada para autónomos y SL.

#### 3.1. Hipótesis

Como se ha visto en la revisión de la literatura, las empresas de menor tamaño y las nuevas iniciativas empresariales tienen más restringido el acceso al crédito. En España en estos últimos años, y como consecuencia de la crisis, esto se ha acentuado, además, las PYME en general han visto incrementada la necesidad de aportación de garantías a las entidades financieras. Bajo el supuesto de que en periodos de crisis las empresas tienen mayores necesidades de circulante relacionadas no solo con los desfases habituales entre entradas y salidas de caja derivadas de ingresos y gastos corrientes, sino también de aquellas que son consecuencia de disminuciones en la facturación y de los retrasos o impagos de clientes, se pretende contrastar, en primer lugar, si la distribución de la financiación en función del tipo de producto financiado se ha modificado con la crisis económica. Así, se pretende contrastar si

**H1.** En el periodo de crisis aumentan las operaciones de circulante y pólizas de créditos frente a las operaciones de inversión.

En función de la antigüedad en el momento de formalización de la operación de financiación, es importante distinguir si la empresa se encuentra en su primer año de funcionamiento, que se podría considerar como la puesta en marcha de la actividad empresarial, o está en su segundo o tercer año de actividad. Así, el supuesto de partida es que las empresas que estén iniciando su actividad solicitarán financiación fundamentalmente para la inversión ligada al proyecto empresarial, esto es, productos de inversión. Sin embargo, pasado

el primer año de actividad, es probable que tengan mayor relevancia las operaciones de financiación destinadas a cubrir necesidades de tesorería, como préstamos de circulante o pólizas de crédito. Con esta premisa, se pretende contrastar si la crisis ha cambiado el tipo de operaciones financiadas y si el impacto es más fuerte en las empresas de mayor antigüedad. Por ello, se contrastará si

**H2.** El efecto de la crisis sobre el tipo de producto financiado es más fuerte en las empresas con mayor antigüedad.

En relación con el tamaño empresarial, medido por su número de trabajadores, se podría pensar que aquellas microempresas con mayor número de trabajadores durante el periodo de crisis van a necesitar mayores recursos financieros con relación al circulante, porque tienen un nivel de gastos fijos superior, mientras que las más pequeñas tendrán mayor flexibilidad y podrán ajustarse con mayor facilidad, de forma que no sea necesario obtener financiación ligada a problemas de tesorería.

**H3.** El efecto de la crisis sobre el tipo de producto financiado es más fuerte en las empresas con mayor número de trabajadores.

Para determinar si se aceptan o no las hipótesis formuladas, se realiza un análisis de contingencia de la distribución de las variables, y se utiliza el test Chi-cuadrado para determinar la existencia de diferencias estadísticamente significativas, que contrasta la hipótesis nula de independencia de las distribuciones entre 2 variables, el periodo del ciclo económico y la característica concreta sobre financiación para cada hipótesis:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^{n_i} \sum_{j=1}^n \frac{n_{ij} - \frac{n_{i.}n_{.j}}{n}}{\frac{n_{i.}n_{.j}}{n}}$$

donde  $i$  hace referencia al ciclo económico (expansión o crisis),  $j$  a cada una de las categorías de la característica analizada y  $n$  recoge el número total de observaciones. En concreto, se tendrán en cuenta las siguientes características:

- Tipo de producto financiado: centrado en «financiación bancaria» distinguiendo 3 categorías: préstamos a inversión (incluyendo operaciones de leasing), préstamos a circulante (incluyendo operaciones de refinanciación) y pólizas de crédito.
- Antigüedad de la empresa en el momento de la formalización de la operación, separada en 3 categorías: primer, segundo o tercer año de actividad.
- Tamaño empresarial, aproximado por el número de trabajadores, categorizado en 3 grupos: con un único trabajador, de 2 a 3 trabajadores (podría asimilarse a empresas familiares) y de 4 a 9 trabajadores.

#### 4. Resultados

La financiación del emprendimiento en las microempresas es determinante, en primer lugar, para la puesta en marcha de la actividad, y posteriormente para el mantenimiento y crecimiento de la empresa. El inicio de actividad suele estar ligado a préstamos de inversión, pero las empresas necesitan utilizar también otros tipos de financiación como los préstamos a circulante y las pólizas de crédito, más ligados a las necesidades de tesorería derivadas del desfase entre ingresos y gastos corrientes.

Durante el periodo de expansión, el número de operaciones de préstamos a inversión fue de 5.792 en el caso de autónomos y 4.088 en SL, representando el 97,1% y 92,4% respectivamente del total de financiación bancaria. Estas operaciones se han reducido durante el periodo de crisis, pasando a representar el 86,2% (disminución de más de 10 puntos porcentuales) en los autónomos y el 74,7% (reducción de casi 18 puntos porcentuales) en SL (tabla 2). Por su

**Tabla 2**

Distribución por producto financiero y ciclo económico. Autónomos y SL

	Autónomos		SL	
	Expansión	Crisis	Expansión	Crisis
Préstamos a inversión	97,1	86,2	92,4	74,7
Préstamos a circulante	2,1	8,7	4,7	12,6
Póliza de crédito	0,7	5,2	2,9	12,7
Total	100	100	100	100
Chi-cuadrado	538,5*		481,7*	

Fuente: CERSA y elaboración propia.

\* Nivel de significatividad 0,000.

parte, las operaciones de préstamos a circulante y pólizas de crédito han aumentado en el periodo de crisis, especialmente para las SL, donde las pólizas de crédito formalizadas se han incrementado, representando un 12,7% en este periodo. Esto parece estar en línea con la evolución de la financiación de las PYME en España desde 2007, así como en otros países europeos (Austria, Francia, Italia o Portugal), en los cuales ha disminuido la proporción de préstamos a corto plazo en relación con las operaciones a largo plazo (OECD, 2015).

En ambos tipos de forma jurídica, las diferencias que se presentan en la distribución por tipo de producto entre ambos periodos son estadísticamente significativas, por lo que no se puede hablar de independencia entre ciclo económico y tipo de producto.

Con estos datos, se acepta la primera hipótesis, puesto que se observa que «En el periodo de crisis aumentan las operaciones de circulante y pólizas de créditos frente a las operaciones de inversión», tanto para autónomos como para SL.

La antigüedad de la empresa en el momento de la formalización de la operación es muy relevante en cuanto que permite ampliar sus garantías con la propia actividad y recursos. Como se ha comentado anteriormente, cuando la empresa está en su primer año de funcionamiento tiene mayores dificultades para encontrar financiación. En el primer año, la práctica totalidad de los préstamos son de inversión, posiblemente ligados al proyecto de inicio de su actividad (98,2% en autónomos y 95,5% en SL, en expansión) aunque en el periodo de crisis se han visto reducidos, ganando un mayor peso los préstamos a circulante y pólizas de crédito, especialmente en las SL (tabla 3).

Cuando la empresa está en su segundo o tercer año de actividad, sigue demandando préstamos para inversión aunque va perdiendo peso este tipo de financiación a favor de los préstamos a circulante y pólizas de crédito, siendo más acusado este cambio en el periodo de crisis. En el caso de los autónomos, los préstamos a inversión representan más del 93% de la financiación bancaria en el periodo expansivo, sin embargo, en el periodo de crisis, para las empresas en su primer año de funcionamiento alcanzan el 91,8%, en el segundo año el 79,4% y en el tercer año el 60,2%.

Este resultado muestra cómo el impacto de la crisis sobre la financiación varía con la antigüedad de la empresa: el peso de los préstamos a la inversión disminuye y tienen mayor importancia los préstamos a circulante (26,1% para empresas en el tercer año; 11,8% en empresas en su segundo año y 5,1% en las de primer año de funcionamiento) y las pólizas de crédito (13,7; 8,8 y 3,1% respectivamente). Los valores de Chi-cuadrado indican que se rechaza la hipótesis nula de igualdad de distribución entre ambos periodos, por lo que se puede hablar de diferencias estadísticamente significativas en la distribución del tipo de producto entre expansión y crisis para cada categoría de antigüedad.

En el caso de las SL, el comportamiento es similar. A medida que la empresa tiene más años de antigüedad, disminuyen ligeramente los préstamos a inversión, aunque de forma más acusada que en los autónomos. El dato más llamativo aparece durante el periodo de crisis, donde las SL que han obtenido préstamos a inversión en

**Tabla 3**  
Distribución por producto, año de antigüedad y ciclo. Autónomos y SL

	Primer año		Segundo año		Tercer año	
	Expansión	Crisis	Expansión	Crisis	Expansión	Crisis
<i>Autónomos</i>						
Préstamos a inversión	98,2	91,8	95,6	79,4	93,7	60,2
Préstamos a circulante	1,4	5,1	3,3	11,8	4,5	26,1
Póliza de crédito	0,5	3,1	1,1	8,8	1,7	13,7
Total	100	100	100	100	100	100
Chi-cuadrado	247,6*		164,3*		162,2*	
<i>SL</i>						
Préstamos a inversión	95,5	87,3	91,9	74,9	85,4	49,5
Préstamos a circulante	2,3	6,4	4,8	11,0	10,3	27,1
Póliza de crédito	2,1	6,3	3,3	14,1	4,2	23,4
Total	100	100	100	100	100	100
Chi-cuadrado	87,6*		169,6*		230,2*	

Fuente: CERSA y elaboración propia.

\* Nivel de significatividad 0,000.

**Tabla 4**  
Distribución por producto, n.º de empleados y ciclo. Autónomos y SL

	Único trabajador		2-3 trabajadores		4-9 trabajadores	
	Expansión	Crisis	Expansión	Crisis	Expansión	Crisis
<i>Autónomos</i>						
Préstamos a inversión	97,6	86,4	96	85,7	94,9	84,8
Préstamos a circulante	1,9	8,6	2,8	9,1	3,3	7,3
Póliza de crédito	0,6	5,0	1,1	5,3	1,8	7,9
Total	100	100	100	100	100	100
Chi-cuadrado	411,3*		113,3*		18,5*	
<i>SL</i>						
Préstamos a inversión	92,8	70,3	92,6	77,6	91,5	77,0
Préstamos a circulante	4,5	16,2	4,7	9,9	4,8	11,2
Póliza de crédito	2,7	13,5	2,7	12,4	3,7	11,9
Total	100	100	100	100	100	100
Chi-cuadrado	246,3*		193,9*		78,7*	

Fuente: CERSA y elaboración propia.

\* Nivel de significatividad 0,000.

su tercer año de funcionamiento no alcanzan el 50% del total de la financiación bancaria en este grupo. También para las SL la distribución del tipo de producto por antigüedad presenta diferencias estadísticamente significativas entre el periodo de expansión y crisis.

Y en concreto, los datos muestran que «*El efecto de la crisis sobre el tipo de producto financiado es más fuerte en las empresas con mayor antigüedad*» aceptándose la hipótesis 2.

Como última característica a analizar está el tamaño empresarial en función del número de trabajadores. En este caso, hay diferencias más señaladas entre autónomos y SL. En este sentido, hay que tener en cuenta que el peso que tienen los autónomos con un único trabajador frente a tener más de uno (alrededor del 70%) es muy superior al de las SL (alrededor del 35%).

Para los autónomos, la distribución porcentual de la financiación bancaria por tipo de financiación muestra que en el periodo de crisis disminuye el peso de los préstamos a la inversión y aumentan los de circulante y pólizas de crédito respecto al periodo expansivo, siendo estadísticamente significativas estas diferencias. Sin embargo, las diferencias en función del número de trabajadores son mínimas: en expansión los préstamos a la inversión representaban entre un 95–98%, y en la crisis, se sitúan alrededor de un 85% (tabla 4).

En el caso de las SL, el peso de los préstamos a la inversión en el periodo de expansión estaba alrededor del 92% y se ha reducido casi 20 puntos porcentuales en el periodo de crisis. Las diferencias en la distribución por tipo de financiación y ciclo económico son estadísticamente significativas para cada categoría de tamaño empresarial. Sin embargo, los datos muestran que el impacto de la crisis ha sido ligeramente superior en las empresas de un único

trabajador, donde los préstamos a circulante y las pólizas de crédito han supuesto el 30% en el periodo de crisis (7% en el periodo expansivo) frente al 23% para empresas de mayor tamaño.

Comparando los resultados entre ambos tipos de forma jurídica, los autónomos muestran cómo en el periodo de crisis ha crecido el peso de la financiación de circulante y pólizas de crédito sin apenas diferencias por el número de trabajadores de la empresa, mientras que, en el caso de las SL, la crisis ha afectado con más intensidad en las empresas de un único trabajador. Estos resultados no permiten aceptar la hipótesis 3, que formulaba que «*El efecto de la crisis sobre el tipo de producto financiado es más fuerte en las empresas con mayor número de trabajadores*».

## 5. Conclusiones

Una de las condiciones de entorno que habitualmente se señala como determinante para favorecer las nuevas iniciativas empresariales es la financiación. Acceder al capital necesario en los primeros años de funcionamiento de la empresa es fundamental para su desarrollo y supervivencia, especialmente en empresas pequeñas en las cuales las necesidades de capital son menores. La literatura señala los recursos propios como la mejor alternativa en esta etapa de desarrollo, sin embargo, en España, los préstamos bancarios son recursos financieros fundamentales para el emprendimiento, pero su obtención no está exenta de dificultades, siendo la falta de garantías uno de los problemas tradicionales. Por ello, las SGR, al aportar el aval necesario para acceder al crédito bancario, son instrumentos facilitadores para la financiación de las PYME.

El objetivo principal de este estudio ha sido profundizar en la tipología de la financiación bancaria de los emprendedores en España en el segmento de las microempresas realizada con el apoyo de las SGR y contrastar si el cambio de ciclo económico ha modificado las características de esa financiación.

Utilizando la base de datos proporcionada por CERSA, se han considerado aquellas microempresas que al formalizar el aval con una SGR estuviese en sus 3 primeros años de actividad, y la operación fuera reavalada por CERSA. El periodo analizado ha sido 2003-2012, distinguiendo entre el periodo expansivo (2003-2007) y el de crisis (2008-2012). El objetivo planteado se ha desarrollado a través de un análisis descriptivo en función del tipo de forma jurídica elegida para emprender, diferenciando entre autónomos y SL, que representan el 90% de la muestra analizada. El análisis se complementa con contrastes de hipótesis de igualdad de distribución en ambos periodos para el tipo de producto financiado y las características empresariales de antigüedad y tamaño empresarial.

El efecto de la crisis en la financiación del emprendimiento ha sido diferente en función de la personalidad jurídica. Aunque el número y el importe de las operaciones formalizadas se han visto reducidos en más de un 20% en el periodo de crisis respecto del de expansión, el importe global para los autónomos solo se ha reducido el 7,1% frente al 32,9% de disminución en las SL.

Aunque principalmente la financiación avalada por la SGR se centra en préstamos para inversión, el efecto de la crisis sobre el tipo de producto financiado se ha visto modificado, produciéndose un aumento de las operaciones de financiación de circulante y pólizas de créditos frente a las operaciones de inversión, tanto para autónomos como para SL, poniendo de manifiesto la importancia de estas operaciones para las microempresas en los momentos más restrictivos de actividad y de financiación. Las diferencias en la distribución por tipo de producto financiado y ciclo económico son estadísticamente significativas y estas diferencias son más acusadas a medida que aumentan los años de actividad de la empresa y, en el caso de SL, cuando las empresas son de un único trabajador.

En el periodo de crisis, las empresas de más de un año de antigüedad han aumentado las operaciones de circulante y pólizas de crédito, especialmente en el tercer año de actividad. Así, por ejemplo, mientras que en el primer año de funcionamiento de las SL el 95,5% de las operaciones financiadas eran préstamos para inversión en el periodo expansivo, este porcentaje se reduce al 87,3% en la crisis. Cuando se analizan las SL en su tercer año de vida, los porcentajes pasan de un 85,4% destinado a la inversión durante el periodo de crecimiento, a un 49,5% en recesión. Este efecto es similar en autónomos, aunque las diferencias entre periodos no son tan acusadas. Este resultado confirma que a medida que las empresas aumentan su antigüedad toman mayor relevancia las operaciones de financiación destinadas a cubrir necesidades de tesorería, especialmente en periodos de crisis.

Por último, en cuanto al tamaño empresarial, se pretendía contrastar si durante el periodo de crisis las empresas con más trabajadores aumentan las operaciones de circulante y pólizas de crédito. Esta hipótesis no ha sido aceptada, puesto que aunque la crisis sí hace aumentar las necesidades de financiación de circulante y pólizas de crédito, estas operaciones tienen un peso menor en las empresas de mayor tamaño.

Este trabajo se ha centrado en la financiación de nuevas empresas a través de SGR, que es un instrumento limitado en su

utilización, por lo que sería interesante, de cara a futuras investigaciones, poder analizar si las conclusiones que aquí se presentan se corroboran con otros instrumentos financieros. Si fuera así, como se extrae del análisis realizado, sería recomendable que las políticas de apoyo, tanto al emprendimiento como a la financiación, se diseñen en función de la coyuntura económica del país.

Asimismo, esta investigación presenta los resultados de un primer análisis descriptivo aumentado con contrastes de independencia de variables, que será ampliado con otras técnicas estadísticas más avanzadas para poder profundizar en el tema en futuras líneas de investigación.

## Bibliografía

- Acs, Z., Armington, C. y Zhang, T. (2007). The determinants of new-firm survival across regional economies: The role of human capital stock and knowledge spillover. *Papers in Regional Science*, 86(3), 367–391.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”. Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Alemany, L., Alvarez, C., Planellas, M. y Urbano, D. (2011). *Libro blanco de la iniciativa emprendedora en España*. Barcelona: Fundación Príncipe de Girona.
- Audretsch, D. (2007). *The entrepreneurial society*. Oxford: Oxford University Press.
- Audretsch, D. y Fritsch, M. (2002). Growth regimes over time and space. *Regional Studies*, 36, 113–124.
- Ayuso, J. (2013). Un análisis de la situación del crédito en España. *Boletín Económico Banco de España*, 81–99.
- Blanchflower, D. G. y Oswald, A. J. (1998). What makes an entrepreneur? *Journal of Labor Economics*, 16(1), 26–60, 1998.
- Bosma, N., Acs, Z. J., Audio, E., Cordura, A. y Levie, J. (2009). *Global entrepreneurship monitor 2008 executive report*. Babson Park, MA: Babson College.
- Brown, M., Degryse, H., Hower, D. y Penas, M. F. (2012). How do banks screen innovative firms? Evidence from start-up panel data. *ZEW Centre for European Economic Research*, Discussion paper n.º 12-032.
- Cosh, A. D., Cumming, D. y Hughes, A. (2009). Outside entrepreneurial capital. *Economic Journal*, 119(540), 1494–1533.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301–326.
- Dunn, T. y Holtz-Eakin, D. (2000). Financial capital, human capital, and the transition to selfemployment: Evidence from intergenerational links. *Journal of Labor Economics*, 18(2), 282–305.
- ECB. (2015). *Survey on the access to finance of enterprise in the euro area October 2014 to March 2015*. Alemania: European Central Bank.
- Fuente-Cabrero, C. (2007). *Claves del éxito de las Sociedades de Garantía Recíproca en el periodo 1994-2005*. Madrid: Delta Publicaciones.
- García, C., Martínez, A. y Fernández, R. (2010). Características del emprendedor influyentes en el proceso de creación empresarial y en el éxito esperado. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(2), 31–48.
- Gompers, D. J. y Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 145–168.
- Hernández, R., (Dir). (2014). *Informe GEM España 2013*. Madrid: CISE.
- Hoyos, J., Blanco, A. y Saiz, M. (2013). Condicionantes de la restricción al crédito bancario en el segmento start-up. En: J. J. García (Coord.), *Descubriendo nuevos horizontes en administración: XXVII Congreso Anual AEDEM*.
- Johansson, E. (2000). Self-employment and liquidity constraints: Evidence from Finland. *Scandinavian Journal of Economics*, 102, 123–134.
- Kerr, W. y Nanda, R. (2009). Financing constraints and entrepreneurship. *NBER*, Working paper n.º 15498.
- Mahagaonkar, P. (2010). *Money and ideas. Four studies on finance, innovation and the business life cycle*. London: Springer Science+Business Media.
- Martínez, M. I., Santero, R., Sánchez, L. y Marcos, M. A. (2009). *Factores de competitividad de la Pyme española 2008*. Madrid: EOI Editorial.
- Ministerio de Economía. (2002). *Las PYME en España 1996/2000*. Madrid: Dirección General de Política de la PYME.
- OECD. (2015). *Financing SMEs and entrepreneur 2015 an OECD Scoreboard*. París: OECD Publishing.
- Salas, V. (2013). La financiación externa de la empresa española. Situación actual y perspectivas de futuro. *Economía Industrial*, 38, 71–86.
- Van Gelderen, M., Thurik, R. y Bosma, N. (2005). Success and risk factors in the pre-startup phase. *Small Business Economics*, 24(4), 365–380.
- Wennekers, S., van Stel, A., Thurik, R. y Reynolds, P. (2005). Nascent entrepreneurship and the level of economic development. *Small Business Economics*, 24(3), 293–309.