

La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

The European Union's policy to improve access to finance for SMEs: Lines of action and results in the period 2000 - 2020

Francisco ISIDRO NÚÑEZ

Doctorado en Unión Europea - UNED
(alumno investigador)
fisidro3@alumno.uned.es

Recepción: Octubre 2021
Aceptación: Diciembre 2021

RESUMEN

La aportación cuantitativa y cualitativa que las pequeñas y medianas empresas (pymes) representan históricamente en el conjunto de la economía y el empleo de Unión Europea acreditan la necesidad de políticas de apoyo específicas para el desarrollo y supervivencia de estas empresas que se han mostrado especialmente vulnerables ante cambios de ciclo económico y/o crisis financieras como la acontecida en 2008.

Con este artículo se pretende alcanzar un triple objetivo, referenciar cronológicamente los hitos más relevantes de la política desplegada por la Comisión Europea en el periodo 2000 – 2020, orientada específicamente a mejorar el acceso a la financiación de las pymes; analizar el impacto que dichas políticas han producido considerando tanto la evaluación interna como una revisión de la literatura académica más reciente sobre la materia y, finalmente, destacar el reciente acercamiento de estas políticas hacia la financiación alternativa y la tecnología financiera (FinTech).

Palabras clave: Financiación, Financiación Alternativa, FinTech, Pymes, Unión Europea.

Clasificación JEL: D78, F36, G32, H81.

ABSTRACT

The quantitative and qualitative contribution that small and medium-sized enterprises (SMEs) historically represent in the European Union's economy and employment as a whole attest to the need for specific support policies for the development and survival of these enterprises that have been particularly vulnerable to change of economic cycle and/or financial crisis as in 2008.

This article aims to achieve a threefold objective: chronologically referencing the most relevant milestones of the policy deployed by the European Commission in the period 2000 – 2020, specifically aimed at improving access to finance for SMEs; to analyze the impact that these policies have produced considering both internal evaluation and a review of the most recent academic literature on the subject and, finally, to highlight the recent approach of these policies towards alternative financing and financial technology (FinTech).

Keywords: Alternative Finance, Finance, SMEs, European Union.

JEL Classification: D78, F36, G32, H81.



1. INTRODUCCIÓN

Una de las principales herramientas que utiliza la Comisión Europea (en adelante la Comisión) para supervisar y evaluar los progresos de los países en la aplicación de la estrategia de las pymes¹, así como de las marcadas a partir de la *Small Business Act* (en adelante SBA), (Comisión Europea, 2008: 3-25), es *SME Performance Review*². La contribución cuantitativa y cualitativa que el ecosistema de las pymes aporta, en términos de número de empresas, valor agregado y empleo, al conjunto de la economía de la Unión Europea (en adelante UE) en 2020, calculado sobre el conjunto del sector no financiero puede verse en la figura 1.

Figura 1: Número de empresas, valor añadido y empleo en la EU-27 (sector no financiero) por clase de tamaño de empresa en 2020.

	Micro SMEs	Small SMEs	Medium-sized SMEs	All SMEs	Large enterprises	All enterprises
Enterprises						
Number	21,044,884	1,282,211	199,362	22,526,457	40,843	22,567,300
%	93.3%	5.7%	0.9%	99.8%	0.2%	100.0%
Value added						
Value in € million	1,179,476	1,071,196	1,087,613	3,338,286	2,956,544	6,294,829
%	18.7%	17.0%	17.3%	53.0%	47.0%	100.0%
Employment						
Number	36,988,539	25,313,006	20,130,548	82,432,093	44,358,284	126,790,377
%	29.2%	20.0%	15.9%	65.0%	35.0%	100.0%

Note: Large enterprises have 250 or more employees.

Source: Eurostat, National Statistical Offices, DIW Econ

Fuente: Annual Report on European SMEs 2020/2021, julio 2021, pág. 9

Estudios recientes (Abeal et al., 2020: 2, citado por Álvarez-García y Domínguez, 2021: 2) indican que en el conjunto de la UE las pymes representan el 99 % de los negocios existentes y aproximadamente 2/3 del empleo y del valor bruto añadido.

Estos recientes y ya de por sí relevantes datos sobre la dependencia que evidencia la economía y el empleo del conjunto de la UE sobre las pymes; se refuerzan y confirman con la contribución que han tenido en la recuperación poscrisis 2008 a lo largo de la última década, donde representan el 52 % del aumento de empleo acumulado y el 47 %

de incremento de valor añadido. (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo del Gobierno de España, 2019: 17)

Bajo estas circunstancias, la UE ha mantenido histórica y permanentemente a las pymes en el foco del diseño y ejecución de su política económica, con especial atención a aquellas propuestas encaminadas a mejorar el acceso a su financiación.

Fueron precisamente las pymes las que se mostraron especialmente vulnerables al shock de crédito posterior a 2008, por su alta dependencia de los préstamos bancarios, y así lo evidencia la Encuesta de préstamos de la zona euro³ y estudios como el de la profesora Ignătescu de la Universidad de Iasi (Rumania) que, en 2010, ponían de manifiesto que en el periodo inmediatamente posterior al estallido de la crisis, préstamos y créditos bancarios, constituían las principales fuentes de financiación externa en los balances de las pymes europeas. (Ignătescu, D, 2010: 55) o el de su colega investigadora, la profesora Roman, que algún tiempo después, concluía que la financiación bancaria era la principal fuente de financiación externa para las pymes en todos los países miembros de la UE. (Roman, A, 2012: 6).

20

Adicionalmente, buena parte de estas pymes que operaban en la UE afrontaron la crisis financiera global de 2008 sin una adecuada estructura financiera de su deuda, esto es, sin una estructura diversificada de deuda a largo plazo, frente a la de corto plazo, que obviamente debe renovarse periódicamente (Vermoesen et al, 2013: 446).

Y es precisamente este contexto, y la confluencia de los factores expuestos, la principal motivación de este artículo que analiza y evalúa, como su propio título indica, los ejes de actuación de la UE para mejorar el acceso a la financiación de las pymes en los últimos 20 años.

Para ello, en primer término y a lo largo del epígrafe 2 se exponen cronológicamente las propuestas más relevantes, ya sean en forma de programas, planes de acción, estrategias, etc., desplegadas por la Comisión, esa institución europea que para algunos autores “*viene configurada como una especie de gobierno de la Unión*” (Álvarez, 2021: 23).

A continuación, en el epígrafe 3, se presenta un análisis de resultados que, las propuestas ejecutadas y descritas anteriormente, han tenido en el acceso a la financiación de las pymes, incorporando algunos indicadores clave para contextualizar la situación en 2020, la propia evaluación de la Comisión; el informe 25/2020⁴ emitido por el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE), especialmente relevante a estos efectos, pues analiza específicamente las medidas de la Comisión para diversificar las opciones de financiación de las pymes y finalmente una revisión de la literatura académica que se ha focalizado en analizar las implicaciones y efectos de las políticas europeas en las estructuras de financiación de las pymes.



En el epígrafe 4, se introduce la reciente aproximación que la acción política de la Comisión ha experimentado hacia la financiación alternativa, una de las soluciones más necesarias y de futuro para este tipo de compañías y cuya contribución será objeto de una futura investigación como continuación al presente artículo.

Finalmente, consecuencia de todo lo anterior, en el epígrafe 5 se presentan las conclusiones de investigación.

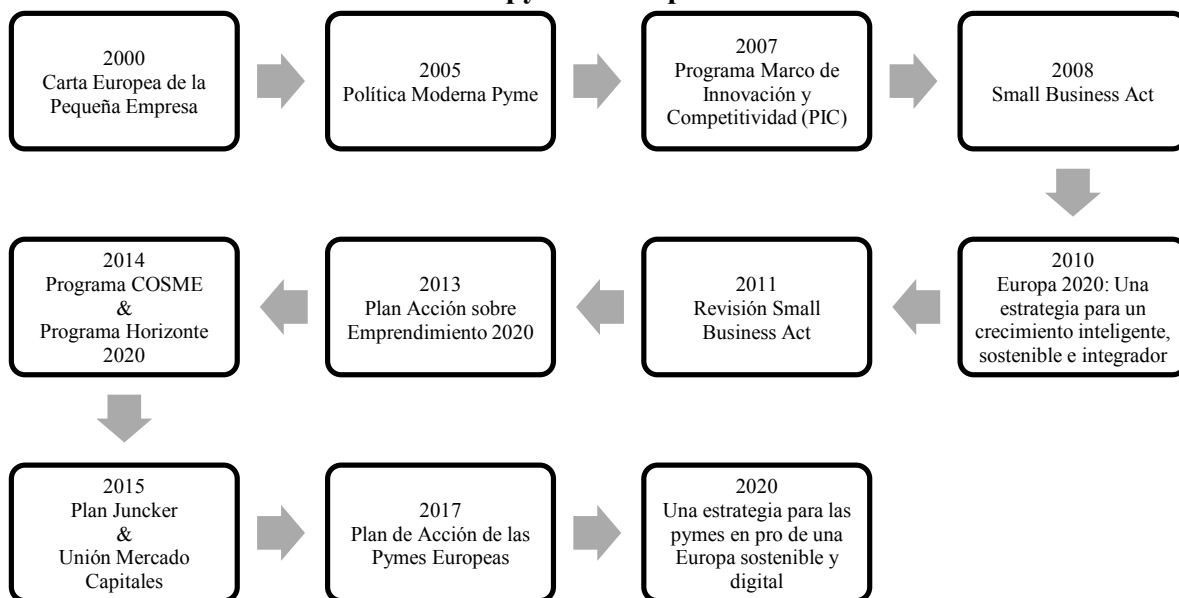
2. LA POLÍTICA DE LA UNIÓN EUROPEA EN MATERIA DE FINANCIACIÓN A LAS PYMES ENTRE 2000 y 2020

2.1 Una visión general

En la figura 2 se representan cronológicamente los hitos más relevantes y directamente relacionados con las iniciativas para mejorar el acceso a financiación de pymes puestas en marcha en el seno de la UE en los últimos 20 años, la cual, además de aportar una visión general, permite realizar una exposición ordenada a partir del epígrafe 2.2.

21

Figura 2: Iniciativas más relevantes puestas en marcha por la C.E en materia de acceso a financiación a pymes en el periodo 2000 - 2020



Fuente: Elaboración propia.

2.2 El Consejo Europeo de 2000: punto de partida

El primer hito, uno de los más relevantes por su trascendencia histórica, es la Carta europea de la pequeña empresa (Comisión Europea, 2002: 2-20) adoptada en el Consejo Europeo de mayo de 2000; y lo es por tres razones fundamentales: (i) por establecer el conocido principio de “*pensar primero a pequeña escala*”, la primera piedra del que unos años más tarde sería el marco integral de la política de la UE en materia de pymes: la ya citada SBA, (ii) por el reconocimiento explícito que en el propio documento se hace de las pymes como columna vertebral de la economía europea y factor crítico en su competitividad, y (iii) por el compromiso adquirido por los países firmantes, ciertamente no vinculante pero sí estructurado y homogéneo, de orquestar en favor de las pymes, por primera vez y en la misma dirección, una serie de acciones, centradas en 10 líneas de actuación, una de las cuales tenía como objetivo específico mejorar el acceso de las pymes a los servicios financieros, concretada en 3 grupos de actuaciones:

- Creación de un mercado de capitales paneuropeo
- Establecimiento de condiciones adecuadas de acceso a crédito y capital riesgo
- Mejora en el acceso a fondos estructurales

22

2.3 La modernización de la política pyme de 2005

Cinco años más tarde, en noviembre de 2005, la Comisión emitió la comunicación denominada Implementación del Programa Comunitario de Lisboa: Una política moderna de la pyme para el crecimiento y el empleo (Comisión Europea, 2005: 3-13) en el que, como el propio texto indica, se crea un marco estratégico para las acciones en materia de pymes, haciendo suyos los objetivos de la ya mencionada Carta europea de la pequeña empresa.

En dicha comunicación y dentro de las acciones específicas a emprender, se citan 4 relacionadas directamente con la financiación:

- Aumentar significativamente el apoyo financiero a las pymes al amparo del denominado, Programa Marco de Innovación y Competitividad (PIC) (Parlamento Europeo, 2006: 15-33) que se pondrá en marcha en 2007.
- Creación de un instrumento específico de capital riesgo destinado a pymes innovadoras y en proceso de expansión
- Instrumentar la titulización de créditos bancarios para que, a través de esta rotación de balance, los bancos reutilicen estos fondos para la financiación tradicional de pymes
- Mejorar la interlocución tanto interna, con los Estados miembros, como con la comunidad financiera para eliminar barreras y establecer sinergias en el marco del método europeo de financiación del crecimiento



2.4 El primer intento de integración en 2007

En octubre de 2007, la propia Comisión realiza una Revisión intermedia de la Política Moderna de la Pyme (Comisión Europea, 2007: 3-14) a partir de la cual el acceso a financiación de las pymes trata de impulsarse, como ya había adelantado, a través del PIC, un programa dirigido no exclusivamente a las pymes, pero donde cualquiera de ellas, aun en ausencia de capacidad tecnológica, pueda participar de muy diversas formas, siempre que esté dispuesta a invertir recursos y tiempo en el proyecto en cuestión (Tous y Cobo, 2009: 5-9).

El PIC nace con el objetivo de integrar un conjunto de programas independientes constituyéndose así en un único marco de actuación para contribuir al crecimiento económico y empleo, al tiempo de ser un instrumento de apoyo a la competitividad y la innovación europeas en el horizonte 2007 - 2013.

Para la consecución de estos ambiciosos objetivos divide su ejecución en 3 programas específicos:

- Programa de apoyo a la política de las TIC
- Programa Energía Inteligente - Europa.
- Programa de Iniciativa Emprendedora e Innovación⁵(EIP por sus siglas en ingles)

23

Es este último, el programa EIP, el que se focalizará en las pymes y empresas familiares incluyendo dentro de sus objetivos específicos uno muy concreto relacionado con el acceso a la financiación para la creación y el crecimiento, aunque también menciona la inversión en actividades de innovación.

Inicialmente incorpora dos novedosos instrumentos financieros⁶: (i) *High Growth and Innovative SME Facility* que, gestionado por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), está destinado a crear y financiar las pymes, tratando de reducir la diferencia del mercado de acciones y de capital riesgo, una de las tradicionales barreras a las que se enfrentan para crecer y expandir sus cifras de negocio y (ii) *SME Guarantee Facility* que también gestionado por el FEI, facilita garantías o contragarantías a intermediarios financieros para préstamos concedidos por instituciones financieras a las pymes con el fin de aumentar la oferta de financiación de créditos a éstas.

Adicionalmente, a mediados de 2007, en colaboración con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) se lanza el Instrumento de Financiación de Riesgos Compartidos⁷ diseñado para facilitar el acceso a financiación a los promotores de proyectos de investigación e innovación; iniciativas a las que tradicionalmente no les resulta fácil recabar fondos; por lo que este instrumento aborda esta dificultad compartiendo los riesgos asociados entre el BEI y la UE.

2.5 La ley de las pymes llega en 2008

El verdadero y nuevo marco que integrará todas las políticas y estrategias de la UE en materia de Pymes llegará un año más tarde, en 2008, a través de la ya citada SBA, una ambiciosa iniciativa política que en su exposición de motivos dice:

“...aspira a mejorar el enfoque político global con respecto al espíritu empresarial, a fin de fijar irreversiblemente el principio de «pensar primero a pequeña escala» en la formulación de políticas, desde la elaboración de normas hasta los servicios públicos, y promover el crecimiento de las PYME ayudándolas a afrontar los problemas que siguen obstaculizando su desarrollo”. (Comisión Europea, 2008: 4)

La SBA asume por tanto el relevo de la Carta Europea de la pequeña empresa, situando a las pymes en primera línea de la voluntad política europea, con el firme convencimiento de que el futuro, la prosperidad económica y del empleo de la UE dependerán en buena medida de este ecosistema empresarial.

Lo hace además desde la observación de indicadores tan significativos como el gap positivo en el crecimiento de productividad y empleo entre las pymes americanas frente a las europeas en sus primeros años de vida empresarial o, más relevante aun, el hecho de que todavía un 21 % de las pymes de la UE declaran importantes dificultades de acceso a financiación.⁸

Y lo instrumenta en la formulación de 10 principios de actuación dirigidos a potenciar la creación, desarrollo y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, tanto a nivel global, en la UE, como a nivel regional, en cada uno de los Estados miembros, desplegados en 3 diferentes ámbitos: garantía de acceso a la financiación, máximo aprovechamiento del mercado único y normativa inteligente.

Con todo, y en materia específica de acceso a financiación, la SBA incorpora en el principio VI, no solo, el firme propósito de facilitar dicho acceso, sino que, además, incorpora también la intención de desarrollar un marco jurídico y empresarial que propicie la puntualidad de los pagos en las transacciones comerciales.

Profundizando en su texto, no resulta difícil identificar el complejo contexto de acceso a financiación al que las pymes europeas se enfrentaban por aquel entonces:

- Unos programas de actuación necesarios, como el PIC, pero insuficientes a la vista de las conclusiones de la propia Revisión intermedia de la Política Moderna hecha en 2007.
- Unos mercados financieros, con unos operadores tradicionales y posicionados en una visión de riesgo diametralmente opuesta a la calificación crediticia acreditada por las pymes que, difícilmente, podían complementar o sustituir esta fuente de financiación con alternativas como el capital riesgo o de la deuda mezzanine.



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

- Una tradicional, casi atávica, débil estructura de capital en el tejido empresarial de las pymes europeas.
- Un poderoso instrumento financiero multilateral como el BEI que, a pesar de sus esfuerzos, es, por momentos complejo, en otros, inaccesible para este tipo de empresas.

En el terreno de lo práctico, de las medidas concretas a desarrollar, la SBA, alineada con su doble perímetro de actuación, UE y Estados miembros, establece dos grupos de tareas:

Para la Comisión, evaluar y facilitar el desarrollo transfronterizo de la inversión privada (capital riesgo), facilitando al mismo tiempo a los propios Estados miembros la puesta en marcha de programas propios en materia de inversión y el desarrollo de nuevos productos y servicios.

Para los Estados miembros, una invitación a que internamente desarrollen programas de financiación específica para pymes, con instrumentos de cuasi capital, así como el incentivo fiscal a la inversión y el capital riesgo.

25

2.6 La sombra de la crisis se proyecta en 2010

En 2010, donde los efectos de la crisis financiera global de 2008 han castigado severamente el empleo y han generado unos altísimos niveles de deuda pública, la Comisión elabora el documento estratégico denominado Europa 2020: Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrado (Comisión Europea, 2010: 25-30).

Esta comunicación que, si bien es cierto, no se ocupa en exclusiva de las pymes, reconoce en sus páginas el fuerte impacto que la mencionada crisis ha tenido en la capacidad de financiación del tejido empresarial europeo.

Así lo evidencian estudios específicos como el de Arce et al. (2011: 17) o uno posterior de Carbó-Valverde et al. (2016: 29) que con la perspectiva del tiempo observa, sobre una significativa muestra de 40.000 pymes españolas y su contraste con otros estudios a nivel europeo, pruebas de una crisis crediticia en este sector empresarial.

Pero adicionalmente, este estudio revela que las pymes que se vieron especialmente afectadas por las restricciones crediticias sobrevenidas durante la crisis optaron por los acreedores comerciales como fuente alternativa para financiar no solo sus necesidades de capital circulante, lo cual es coherente, sino también su capital de inversión o CAPEX (Carbó-Valverde et al, 2016: 29)

Este sombrío contexto económico, donde las pymes siguen siendo una pieza clave en la recuperación económica, determina el compromiso de la Comisión para el diseño de

nuevos instrumentos financieros como respuesta a las necesidades de financiación empresarial no cubiertas, plenamente consciente de la dependencia de la economía europea de la recuperación y competitividad futura de sus pymes (Roman, A. 2012: 1-8)

2.7 El trabajo de revisión y construcción de nuevos planes de acción de 2011

En 2011 tiene lugar la publicación de la Revisión de la *Small Business Act* para Europa (Comisión Europea, 2011a: 2-29) en la que la Comisión hace balance de la aplicación del, recordemos, primer marco integrador de las políticas y estrategias de la UE en materia de pymes y, en consecuencia, la iniciativa más relevante puesta en marcha hasta la fecha.

Es un documento bastante más riguroso, severo en su análisis del contexto y acciones emprendidas en el marco de la SBA, en el que identifica claramente que el entorno en el que se mueven las pymes europeas sigue ofreciendo serias dificultades de acceso a la financiación.

En dicho análisis, pone de manifiesto y reconoce, en base a la dualidad de tareas encomendadas en la SBA, por un lado, el papel más activo de la UE en la movilización de fondos para la financiación de proyectos, con especial mención a la prórroga del Marco Temporal de la Unión (Comisión Europea, 2009: 1-2), y de otro, las acciones desplegadas por los Estados miembros con la implementación de nuevos instrumentos como la financiación subordinada y colateralizada, los microcréditos o incluso nuevas figuras como el mediador de crédito.

Pero al propio tiempo, reconoce también que este conjunto de medidas, siendo necesarias, han sido insuficientes, e insta a los Estados miembros, a los que les reclama un papel más activo, a prestar una atención específica a las necesidades de financiación de las pymes, diagnostico muy similar al que llegan investigaciones académicas sobre instrumentos públicos de apoyo a la financiación de las pymes como el aportado por (Callejón y Segarra, 2012: 1-22).

Bajo este punto de partida, la revisión de 2011 introduce dos grandes aportaciones.

La primera es la contundencia y solidez en la identificación de las 3 variables críticas por las que las pymes han sido tan vulnerables a la crisis de crédito de 2008 y, en consecuencia, su supervivencia esta correlacionada directamente con el acceso a nueva financiación: (i) su débil estructura financiera, muy apalancada, (ii) el endurecimiento de las condiciones de mercado de crédito por parte de las entidades financieras y (iii) el hecho, un tanto paradójico, de que la mayoría de ellas muestran modelos de negocio viables y rentables.

En segundo término, la gobernanza, o dicho de otra forma, el control sobre las acciones futuras encomendadas a partir del propio documento de la revisión en los que la



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

Comisión, aunque siempre con carácter consultivo, se reserva un papel muy activo en cuanto al seguimiento, e invita a los Estados miembros a la creación de un órgano específico para esta tarea, que se terminó materializando en la creación de la denominada *SME Envoys Network*⁹ que desde ese momento asumirá el rol de representación de las pymes europeas en la estrategia Europa 2020.

Paralelamente a la revisión de la SBA que se acaba de analizar, 2011 es un año especialmente activo en esta materia en el seno de la Comisión; pues por aquel entonces se desarrollaban varias iniciativas que contemplaban entre sus prioridades la mejora del acceso de las pymes a la financiación.

Tal es el caso del Acta de Mercado Único: 12 prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza (Comisión Europea, 2011b: 2-5) una comunicación elaborada por la Comisión en un contexto económico en lenta recuperación, tras el shock de 2008, y en el que tratando de recuperar el espíritu y las formas de uno de los pilares de la Unión Europea, el mercado único, se apostaba por un crecimiento integrado y sostenible en el que el primer pilar, la primera prioridad establecida, no era otra que mejorar el acceso de las pymes a la financiación.

27

Y de una manera sencilla pero coherente con el diagnóstico establecido en la revisión de la SBA se describen 2 tipos de problemáticas dentro del propio ecosistema de pymes (i) la alta dependencia del crédito bancario, cuyo flujo se ha estrechado considerablemente desde 2009, de las que ya tienen un modelo de negocio consolidado y (ii) la falta de alternativa de las que están en pleno proceso de desarrollo y que, por razones de mercado, no tienen potencial acceso al crédito bancario.

A partir de esta reflexión, la Comisión emite, en diciembre de 2011, una comunicación denominada Un plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME (Comisión Europea, 2011c: 2-17), un intento de respuesta concreta y orientada a minorar la alta dependencia que las pymes europeas tienen en relación a los préstamos bancarios y los importantes obstáculos que tienen para su acceso, diferenciando entre causas estructurales y cíclicas¹⁰, e identificando también la asimetría de información y fragmentación entre las contrapartidas de la financiación (proveedores y solicitantes).

En su plan de acción, presenta básicamente 2 tipos de medidas que, de forma resumida, se exponen a continuación:

- Medidas Normativas, asumidas en primera persona por la Comisión, con el amplio objetivo, a medio y largo plazo, de conseguir que las pymes tengan mayor visibilidad entre los inversores y que los mercados financieros y de capitales sean más accesibles para éstas. Para ello plantea diferentes frentes de actuación, desde una profunda y amplia reforma del marco legislativo del capital riesgo en la UE, hasta la revisión del impacto que los requisitos de capital tienen en la financiación

bancaria para este colectivo empresarial, además de un importante respaldo a la inmediata puesta en marcha de la Directiva 2001/7/UE (Parlamento Europeo, 2011: 1 -10) sobre medidas contra la morosidad por la trascendencia de los flujos comerciales atrasados en el efectivo de las pymes.

- Medidas Financieras, de mayor calado, ejecutadas a través del Presupuesto de la UE, con la prontitud de afrontar unas dificultades inmediatas de financiación, pero, al mismo tiempo, de corregir unos fallos estructurales de mercado (asimetrías de información y fragmentación). Con este objetivo, la Comisión, había preparado el terreno un par de meses antes con la publicación del Marco para la próxima generación de instrumentos financieros innovadores - Plataformas de instrumentos de capital y de deuda de la UE (Comisión Europea, 2011d: 1-8), a través del cual introduce en el mercado dos novedosos instrumentos financieros de acción directa:
 - Un nuevo instrumento de deuda, como medida para mejorar los préstamos para pymes, en forma de colateral o garantía.
 - Un nuevo instrumento de capital, como medida para mejorar el acceso de las pymes a la inversión de riesgo (capital riesgo y deuda mezzanine) dirigido a empresas tanto en fase iniciales o tempranas como de crecimiento y expansión.

28

2.8 El protagonismo del emprendimiento de 2013 y el horizonte presupuestario para el periodo 2014 - 2020

A principios de 2013, se emite el denominado Plan de Acción sobre Emprendimiento 2020 (Comisión Europea, 2013: 9) un documento nacido del seguimiento de la estrategia surgida a raíz de la revisión de la SBA.

Esta comunicación, enmarcada en un contexto de recuperación asimétrica de la crisis de 2008, sigue reconociendo la alta dependencia que el empleo y el crecimiento económico de la UE tienen de las pymes, que por aquel entonces no habían alcanzado los niveles precrisis.

Tal y como nos dice el, por entonces, Director General de Empresas e Industria de la Comisión Europea, Daniel Calleja (Calleja, 2014: 62) *“La Comisión está convencida de la imperiosa necesidad de reactivar la industria y apoyar a las pymes”* y en consecuencia apuesta firmemente por la puesta en marcha de los dos grandes programas de la Comisión, que, aunque propuestos en 2011, tenían su periodo de ejecución en el marco financiero plurianual 2014 – 2020:

- Horizonte 2020, Programa Marco de Investigación e Innovación (Comisión Europea, 2011e: 1-15)
- Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME) (Parlamento Europeo, 2013: 33-49)



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

Horizonte 2020 es un programa integrador de toda la financiación que en materia de investigación e innovación contemplaban todos los programas marco vigentes hasta entonces en la UE.

Aunque su radio de acción es muy amplio, este programa concentra también su foco en la financiación de las pymes europeas, a las que planea destinar un 15 % de su presupuesto, a través de varias iniciativas incluidas en sus propuestas de actuación:

- Una línea destinada a la innovación en las pymes, materializada en un instrumento específico de contribución directa en las fases iniciales del proyecto (estudio de viabilidad, desarrollo de prototipos y aplicaciones, etc.) y de soporte indirecto, como colateral en financiación, en la fase de comercialización y venta.
- En segundo término, una acción directamente relacionada con el acceso a la financiación de riesgo de las pymes¹¹ cuya instrumentación se aplica de manera conjunta con el programa, COSME.

COSME es el programa sustituto del PIC cuyo deadline se situaba el 31.12.2013.

29

Este relevo se produce por la necesidad evidenciada por la propia Comisión, comunicada en el documento Un presupuesto para Europa 2020 (Comisión Europea, 2011f: 17-23) de, una vez ubicadas las líneas de soporte a la innovación de las pymes en el programa Horizonte 2020, mantener un programa específico de competitividad para este tipo de empresas, utilizando los anteriormente mencionados instrumentos financieros, como elementos de acceso a financiación y contribuyendo así a su crecimiento empresarial.

Como el ya citado Daniel Calleja, dice en el referido artículo (Calleja, 2014: 62) *“El objetivo debe ser restablecer el nivel normal de financiación para la economía europea, y en particular para las pymes”*.

El programa COSME concreta en su Reglamento, artículos 17,18,19 (Parlamento Europeo, 2013: 42-44) ambos instrumentos en:

- Instrumento de Capital para el Crecimiento (ICC) que se destinara a fondos de inversión cuya actividad sea la participación en forma de capital riesgo, deuda mezzanine, subordinada o préstamos participativos tanto en empresas en expansión como en fase de crecimiento.
- Instrumento de Garantía de Préstamo (IGP) cuya aplicación va en doble dirección:
 - Directamente a las pymes que no pueden acceder a la financiación, ya sea por su elevado riesgo y/o la ausencia de colaterales suficientes para sus prestamistas.

- A las entidades financieras que ya han prestado fondos a las pymes, mediante titulización de carteras de dicha deuda.

2.9 El nuevo plan de 2017 y su génesis en dos ambiciosos proyectos de 2015

En 2017 se lanza el denominado Plan de Acción de las Pymes Europeas¹² fruto de la iniciativa de la ya mencionada *SME Envoy Network*.

Este plan de acción proporciona en primera instancia un análisis de la situación actual, referida a la que, por aquel entonces, se enfrentaban las pymes europeas y que en materia de acceso a financiación habían recibido dos importantes impulsos de la Comisión, unos años atrás, concretamente en 2015, cuando se pusieron en marcha el Plan de Inversiones para Europa¹³, popularmente conocido como Plan Juncker y el proyecto de Plan de acción para la creación de un mercado de capitales (Comisión Europea, 2015: 2-36), también conocido como UMC

30

El denominado Plan Juncker, se enfoca en las pymes en uno de los 3 pilares en los que basa su estrategia de acción operativa, concretamente en la asignación de un 25 % del presupuesto del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas¹⁴ (FEIE) que dentro del marco temático de las pymes, gestionado por el FEI, contempla tanto operaciones de deuda, ya sean préstamos convencionales, garantías y contragarantías, como operaciones de capital entre las que se incluyen participaciones directas o indirectas en capital o cuasi capital así como préstamos subordinados.

De esta manera se materializa el compromiso expresado por su impulsor, el por entonces presidente de la Comisión, Jean Paul Juncker, de mantener en la agenda de la institución la financiación empresarial con especial atención a las pymes (Madrid, 2014: 8),

El segundo proyecto mencionado, denominado UMC, uno de los más emblemáticos de la Comisión, es una iniciativa claramente continuadora del Plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME de 2011 y cuyo principal objetivo es la unión e integración de los mercados de capitales de la UE.

La Comisión aborda el conocido hecho de que, en el ámbito comunitario, el crédito bancario ha sido tradicional y persistentemente la principal fuente de fondos para financiar empresas, con especial peso precisamente en las pymes.

En este sentido resulta muy significativo destacar que la financiación de las pymes europeas a través de los mercados de capitales es muy reducida pues apenas 11.000 de estas empresas, sobre más de 20 millones de pymes nominales, registran actividad en mercados bursátiles (Peña, 2015: 80)



Por ello, a través de la UMC se pretende abrir el acceso a nuevas fuentes de financiación para las pymes para complementar, que no sustituir, la financiación bancaria con la proporcionada por el mercado de capitales ya sea con estrategia de capital riesgo o de inversión propiamente dicha.

Esta ambiciosa iniciativa, cuya construcción aún está por finalizar pues ha resultado más compleja de lo previsto, sufrió una revisión intermedia en 2017 (Comisión Europea, 2017: 3-26) que afectaba fundamentalmente a normas sobre titulizaciones y capital riesgo; y, aun así, recientemente ha tenido que reorientar su estrategia de implantación materializada en un nuevo plan de acción (Comisión Europea, 2020a: 2-18) comunicado por la Comisión en septiembre de 2020 y cuyo análisis se aborda en el epígrafe 3.

Con esta génesis, la Comisión, pone en valor el Plan de Acción de las Pymes Europeas de 2017 que, a partir de estos 2 relevantes proyectos (Plan Juncker y UMC) de su necesaria existencia, pero también de su discreto impacto, establece 3 escenarios de trabajo para mejorar el acceso a la financiación de las pymes, distinguiendo entre financiación tradicional, alternativa y micro financiación.

31

Este documento presenta propuestas concretas con el habitual reparto entre recomendaciones a los Estados miembros y acciones de la propia Comisión, con la finalidad de mejorar el acceso de las pymes a la financiación y con dos diferentes niveles de medidas:

- Directas y concentradas en la financiación para la innovación, empresas emergentes y no cotizadas, así como facilitar a éstas el acceso a los mercados públicos y la captación de fondos en los mismos.
- Indirectas, materializadas en reforzar la capacidad bancaria para apoyar a la economía en general, con inclusión de los bonos garantizados y la titulización; medida que, si bien no está directamente orientada a la financiación de las pymes, se enfoca en generar mayor capacidad de otorgar crédito al sector bancario por rotación de sus balances.

2.10 La transformación digital en la agenda de 2020

Corre el primer trimestre de 2020 ante un nuevo horizonte económico cuyo diagnóstico y estrategias de actuación, no debemos olvidar que se han diseñado en un contexto pre pandemia, y la agenda digital también irrumpe en el trabajo de la Comisión, materializándose en la comunicación Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital (Comisión Europea, 2020b: 2-19).

En su conjunto, estas son las principales propuestas de actuación:

- Diversificación de las fuentes de financiación con acciones concretas y asumidas en primera persona por la propia Comisión, como la creación de un fondo de

inversión, desarrollado en el marco del programa InvestEU¹⁵ para acudir como inversor a las ofertas públicas de adquisición (OPI) de las pymes, o una iniciativa de inversión de capital riesgo, gestionado por el FEI, dirigida a las empresas scale-ups, denominada ESCALAR¹⁶

- Creación de un entorno más propicio e integrador para el acceso a la financiación donde se hace un guiño a las nuevas tecnologías (blockchain) y las nuevas formas de distribución de valor (criptoeconomía) considerando incluso la posibilidad de utilizar estas vías para que las pymes emitieran bonos como alternativa sus fuentes de financiación bancaria.
- Facilitar la participación directa e indirecta de las pymes en los Proyectos Importantes de Interés Común Europeo (PIICE)¹⁷

3. RESULTADOS DE LA POLITICA DE LA UNION EUROPEA EN MATERIA DE FINANCIACION

3.1 Evolución de los indicadores clave

Desde 2008, la Comisión y el Banco Central Europeo (BCE) colaboran en la denominada Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas (SAFE por sus siglas en ingles).

El informe de abril – septiembre 2020¹⁸, aunque ciertamente influenciado por la situación de la pandemia, permite la observación de la evolución de algunos indicadores clave, en relación con la financiación y su acceso de las pymes europeas, que se exponen a continuación:

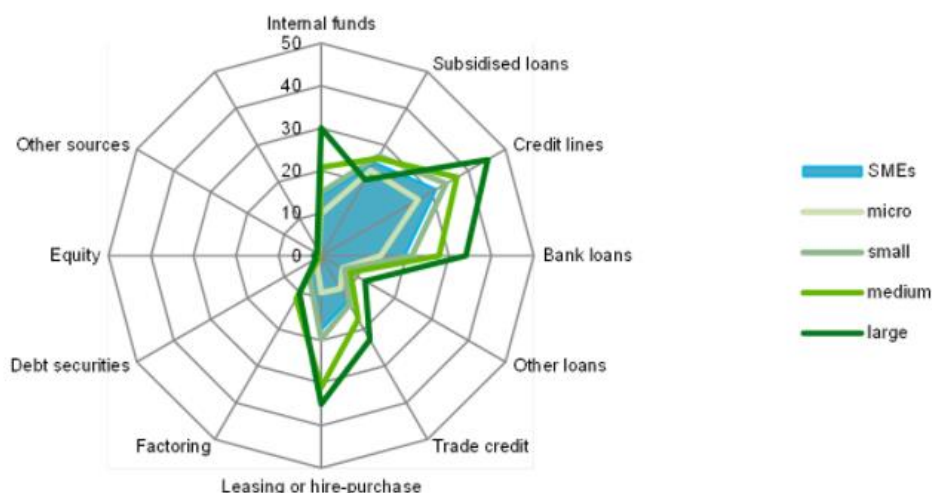
- Los instrumentos clásicos (préstamos y líneas de crédito bancarias) siguen siendo las principales fuentes de financiación externa de las pymes europeas tal y como se muestra en la figura 3



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

Figura 3: Utilización de fondos internos y externos por parte de las empresas de la zona del euro por tamaño de empresa

porcentajes de encuestados que habían utilizado el instrumento respectivo en los últimos seis meses



Fuente: Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas 2020 – BCE, chart 9.

33

- Se estanca la disponibilidad de crédito, que había mejorado en los últimos años como se muestra en las líneas de grafico de la figura 4

Figura 4: Variación de la disponibilidad de financiación exterior para las empresas de la zona del euro

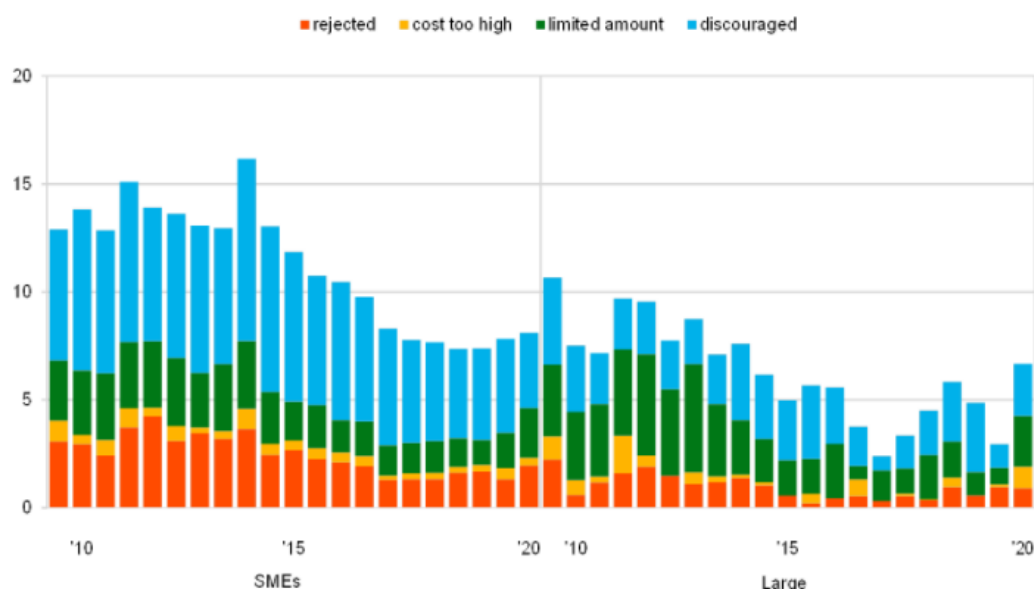
durante los seis meses anteriores; porcentajes netos de los encuestados



Fuente: Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas 2020 – BCE, chart 15.

- No hay cambios significativos en los obstáculos para obtener préstamos bancarios, una de las principales fuentes de financiación externa de las pymes a la vista de la evolución de los datos de la figura 5

Figura 5 Obstáculos para recibir un préstamo bancario
durante los seis meses anteriores; porcentajes de encuestados



Fuente: Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas 2020 – BCE, chart 20.

Siendo cierto que los gráficos de evolución presentados en las figuras precedentes contemplan solamente el último decenio (2010 – 2020); más allá del efecto extraordinario que la pandemia produce en el último año (2020), no es menos cierto que 2 de ellos, absolutamente críticos, (i) la utilización de financiación bancaria (instrumentos clásicos – figura 3) y (ii) los obstáculos para obtener dicho tipo de financiación (figura 5), no han experimentado un cambio significativo de tendencia sobre el escenario que, a lo largo de los últimos 20 años, han motivado las políticas comunitarias expuestas, de hecho, podría decirse, que el escenario que motivó la reacción de la Comisión para lanzar el Plan de Acción de 2017, no era muy diferente a éste.

3.2 Evaluación interna en el seno de la UE

Como ha quedado expuesto en el epígrafe 2, la Comisión a lo largo de estos 20 años de elaboración de propuestas, en todas ellas, pero especialmente en aquellas destinadas a la revisión de sus propios planes y un posible replanteamiento estratégico; ha actuado con el soporte de instrumentos de evaluación de diferente tipología.

En primer lugar, cabe citar, aquellos de naturaleza más subjetiva, basados en la opinión o percepción de los propios beneficiarios de sus políticas, como por ejemplo la Consulta



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

Pública para Mejorar la Política Europea de Apoyo a las PYME¹⁹ realizada en 2014, o incluso las de la serie Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas (SAFE) cuya edición de octubre 2020 se analizó en el punto anterior.

Pero naturalmente ha contado también con evaluaciones internas de naturaleza empírica, basadas en la observación y medición del impacto real que ejercían sus políticas orientadas a mejorar el acceso a la financiación de las pymes.

Y aquí encontramos, evaluaciones de carácter más estricto y formal, emitidas por una institución reconocida en el seno de la UE y realizada en el ejercicio de sus funciones, como son los análisis del Tribunal de Cuentas Europeo (TCE)²⁰, y también evaluaciones derivadas de recomendaciones emitidas por un comité de expertos que, aun con amplia representación política, empresarial y académica en el ámbito comunitario, se creaban ad hoc y para un fin concreto o incluso de informes contratados con consultores externos, como es el caso de la serie *Annual Report on European SMEs* también citada en este artículo.

En este punto, conviene que recordemos que a partir de la gran reflexión interna que supuso la revisión de la SBA en 2011; los esfuerzos de la Comisión en mejorar el acceso a la financiación de las pymes se han concentrado en las 4 acciones siguientes.

35

Tabla 1: Sumario de las acciones específicas de la C.E concentradas en la mejora del acceso a financiación de las pymes a partir de la revisión de la SBA

2011	- Un plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME
2015	- Plan de acción para la creación de un mercado de capitales de 2015 (UMC)
2017	- Revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales - Plan de acción de las pyme europeas
2020	- Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción

Fuente: Elaboración propia

Un año antes de abordar la última reforma de la UMC, la Comisión reunió en un foro de alto nivel, (HFL por su acrónimo en inglés) a diversos representantes de la industria, el mundo académico y las finanzas europeas, que, tras un año de trabajo, concretamente en junio de 2020, emitieron su informe final denominado *A new vision for Europe's Capital Market Union*²¹ cuyas conclusiones y comentarios fueron consideradas a la hora de diseñar el nuevo paquete de medidas del nuevo plan citado.

Dicho informe, dividido en 4 apartados para su análisis y recomendaciones, dedica el primero de ellos a identificar el entorno de financiación empresarial en Europa y los principales problemas que en el enfrentan las empresas, especialmente las pymes; y en el que se destacan las siguientes conclusiones:

- La financiación basada en el mercado (diferente a la de los préstamos bancarios) es una fuente muy limitada e ineficiente, parte por el tradicional sesgo hacia el endeudamiento bancario de las pymes, parte por los elevados costes del cumplimiento normativo.
- Las inversiones en capital riesgo y el consecuente desarrollo de este mercado, tanto en su modalidad capital riesgo (Venture Capital) como en la de capital inversión (Private Equity) tienen una visión muy local, doméstica (no transfronteriza) en parte debido a la poca información que tienen los potenciales inversores sobre las pymes europeas.
- El acceso a los mercados públicos: Ofertas Públicas de Adquisición (OPI) es poco atractivo y en ocasiones excesivamente complejo para las pymes
- Debe revisarse y mejorarse el marco reglamentario de titulización para garantizar que el riesgo crediticio no se quede únicamente en los bancos y permita que estos liberen capital, aumentando así su capacidad para extender nuevos fondos a las pymes.
- Aclaración y, en su caso, nueva legislación para crear un marco propicio para el desarrollo de la Criptoeconomía en la que el uso de la nueva tecnología blockchain, aplicada al mundo de la financiación, desarrollara productos financieros digitales y creara nuevas oportunidades para la obtención de capital vía activos criptográficos / digitales, ampliándose así las alternativas de financiación para las empresas.

36

Prácticamente con la misma cronología (2019 – 2020), el TCE elabora y emite su Informe 25/2020 Especial Unión de los mercados de capitales (Tribunal de Cuentas Europeo, 2020: 2-90), una evaluación de amplio calado que en cuya exposición de alcance puede leerse textualmente:

“La pregunta general de auditoría era si las medidas de la Comisión habían contribuido satisfactoriamente a la construcción de una UMC efectiva. Para abordarla, evaluamos si la Comisión: a) ayudó a diversificar la financiación de las empresas, y en particular de las pymes; b) contribuyó al desarrollo de mercados de capitales locales más arraigados y mejor integrados; c) adoptó medidas eficaces para abordar las principales barreras transfronterizas, y d) dotó a la UMC de un marco de rendimiento convincente” (Tribunal de Cuentas Europeo, 2020: 12)



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

El TCE divide su análisis en 4 grupos temáticos de observaciones, sobre las que luego emite conclusiones y recomendaciones, cuyos enunciados son:

- A. Las medidas de la Comisión por diversificar las opciones de financiación de las pymes no han tenido hasta la fecha un efecto catalizador
- B. Deficiencias en los esfuerzos de la Comisión por desarrollar mercados de capitales locales
- C. La Comisión ha adoptado algunas medidas dentro de su ámbito de competencias, pero no ha abordado plenamente las principales barreras transfronterizas
- D. La UMC carecía de un marco de rendimiento convincente.

La lectura pormenorizada de la parte del informe²² que se ocupa de analizar los grupos A y B antes citados permite subrayar algunas cuestiones muy relevantes como son:

- El apoyo al capital riesgo y la financiación mediante la emisión de acciones arroja resultados parciales
- El acceso de las pymes a los mercados públicos tiene que mejorar
- Las acciones destinadas a generar nuevos préstamos bancarios para las pymes no han producido ningún efecto observable
- La opinión mayoritaria de los Estados miembros es que la UMC supone un enfoque de “talla única” en la que no se ha considerado las diferencias locales y regionales.

37

A la vista de todo lo anterior no sorprende que dos de las conclusiones generales del TCE refleje textualmente, puntos 125 y 126 (Tribunal de Cuentas Europeo, 2020: 57).

- La UE es una economía basada predominantemente en los préstamos que depende en gran medida de la financiación bancaria. La Comisión se esforzó por avanzar hacia una financiación más basada en el mercado y complementar la Unión Bancaria mediante una UMC. Los principales objetivos de la UMC eran aumentar la financiación alternativa para las pymes y fomentar el desarrollo y la integración de los mercados de capitales de la UE. Nuestra conclusión general es que la Comisión ha tomado las primeras medidas encaminadas a la consecución de este difícil objetivo, pero los resultados aún no son perceptibles.
- Muchas medidas que la Comisión pudo adoptar en su ámbito de competencia representaron pequeños avances en el logro de sus objetivos, pero hasta hoy no han actuado como catalizadores del cambio en la UE. Aunque determinadas medidas suaves no vinculantes, como informes o buenas prácticas, contribuyeron a la obtención de conocimiento sobre segmentos específicos del mercado de capitales, muchas de ellas tuvieron un impacto más bien limitado debido a su naturaleza. Una limitación a la que también se enfrentó la Comisión es que muchas de las acciones clave solo pueden ser llevadas a cabo por los Estados miembros, o con el pleno apoyo de estos.

3.3 Revisión de la literatura académica más reciente

Uno de los trabajos de investigación más interesante por las aportaciones que sobre las diferentes estructuras de financiación de las pymes europeas podemos encontrar en la literatura académica reciente es *Financing patterns of European SMEs—an empirical taxonomy* (Moritz et al., 2016: 17-29) en el que sus autores concluyen en la existencia de hasta 7 diferentes patrones de financiación homogéneos dentro de las pymes europeas.

A partir de este informe, un año después, se presentó una actualización de dicha investigación bajo el título *Financing patterns of European SMEs revisited: an updated empirical taxonomy and determinants of SME financing clusters* (Masiak et al., 2017: 25-35) en el que se confirma la existencia de los 7 patrones de comportamiento mostrados en la primera taxonomía en torno a dos grandes subgrupos: (i) el de más peso, con un 40,6 % de las pymes de la muestra cuya estructura financiera no mostraba fuentes de financiación externa y (ii) el resto de patrones donde la financiación externa estaba presente, en mayor o menor medida, y donde en su conjunto, un 48 % de las pymes analizadas, anotaba créditos o préstamos bancarios en el pasivo de sus balances.

38

Una de las aportaciones más relevantes de los autores de este informe, elaborado bajo el patrocinio del FEI, es que sus conclusiones podrían servir de ayuda para la elaboración de políticas de ayuda y soporte a la financiación de las pymes, adaptada a la realidad de los patrones de comportamiento mostrados y enmarcadas en el contexto nacional de las pymes, muy heterogéneo, en función de las diferentes realidades económicas de los Estados miembros, como posteriormente evidencia el TCE en su evaluación.

Casi coincidiendo en el tiempo, a finales de 2016, y sobre una propuesta de investigación que, para entendernos, parte de que en materia de financiación de pymes en la UE no sirve la solución del “café para todos”, nos encontramos con el informe *SME Financing in the EU: Moving Beyond One-Size-Fits-All* (Demary et al., 2016: 26-28).

Sus autores, ponen de manifiesto la necesidad de que las políticas en materia de financiación contemplen la diversidad de las necesidades de financiación de las pymes y, además, en el contexto propio mercado de actuación de cada empresa, es decir, adaptadas a la realidad de los mercados financieros de los Estados miembros, muy diferente entre todos ellos, coincidiendo así con una de las conclusiones Masiak et al (2017: 25-35) y confirmada por la mencionada evaluación posterior del TCE.

Esta asimetría en la potencialidad de financiación que cada mercado ofrece por país a sus pymes, ya había sido apuntada incluso antes de la crisis por autores como Floyd y McManus, (2005: 147 -149) en su artículo *The role of SMEs in improving the competitive position of the European Union* en el que vinculan el éxito de las políticas de financiación europeas a que las mismas consigan resultados homogéneos, no crean aún más disparidades regionales en el seno de la UE.



Recientemente, Bongini et al (2021: 1692-1694) nos ofrecen una visión panorámica de estas diferencias por mercados mostrando que determinados factores de país, algunos tan evidentes como el crecimiento del PIB y el grado de desarrollo de los mercados de capitales locales, otros más transversales como la calidad del sistema judicial y legal, inciden en la potencialidad de financiación de las empresas.

Volviendo al informe de Demary et al (2016: 26-28) en su análisis de la, por entonces, primera propuesta de la Comisión para la UMC, sus autores en su análisis advierten de potenciales peligros o debilidades: (i) de orientación ya que en su opinión la UMC debería concentrarse fundamentalmente en la financiación externa a la vista de la realidad de los patrones de financiación de las pymes europeas, (ii) de modelo para combinar adecuadamente una estructura de mercados de capitales fuertes y un ecosistema bancario estable y orientado a la financiación empresarial, y como muestra, el modelo británico y (iii) de ambición para abordar las profundas barreras legales y estructurales que existen dentro del seno de la UE y que podrían concentrar geográficamente la actividad financiera, ampliando aún más las diferencias regionales.

39

Finalmente, en este apartado, cabe citar a De Kraemer – Eis y Lang (2017: 9-21) que también se ocuparon de analizar los objetivos de la UMC cuyas principales aportaciones son, por un lado que la heterogeneidad del tejido empresarial al que potencialmente van dirigidas las propuestas de actuación puede tener resultados muy dispares si no se adecuan dichas acciones a esa realidad; de otro, que si bien es cierto que la financiación es un factor clave para el éxito de los negocios, no es el único, y en consecuencia, la UMC debe de contemplarse en el marco del Plan de Inversiones para Europa

4. EL LENTO ACERCAMIENTO HACIA LA FINANCIACION ALTERNATIVA

El Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge²³ (CCAF por sus siglas en inglés) ofrece uno de los más amplios y documentados repositorios de publicaciones sobre financiación alternativa a nivel internacional.

Desde 2013 lleva a cabo rigurosos estudios tanto a nivel disciplinar como geográfico relacionados con los cambios estructurales que se están produciendo tanto en la forma como en los instrumentos de financiación tradicional, así como en aspectos transversalmente relacionados con la transformación digital de las finanzas como la tecnología blockchain, la Criptoconomía y el desarrollo de la industria FinTech.

En su último informe titulado, *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*²⁴, se nos ofrece una aproximación conceptual muy clarificadora del concepto de

finanzas alternativas, una denominación muy actual que a veces se presenta demasiado genérica, otras demasiado confusa.

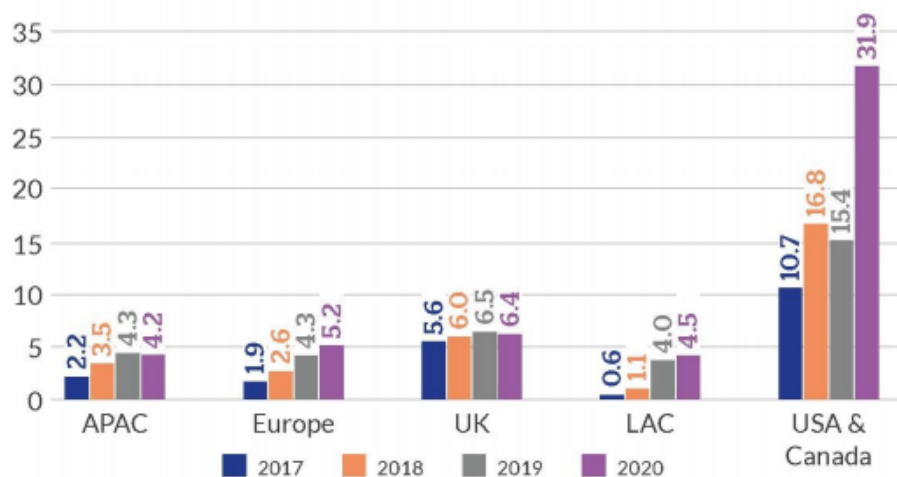
En su estudio, el CCAF acota el perímetro de su investigación, y con él, su concepto de finanzas alternativas a aquellas actividades de financiación digital que han surgido fuera de los sistemas bancarios tradicionales y se ejecutan on line, incluyéndose dentro de este nuevo ecosistema de financiación aquellos modelos de negocio que permiten la financiación de empresas tanto vía inversión (crowdfunding) como vía préstamos (crowdlending).

Bajo ese prisma, en la presentación²⁵ que acompaña el citado informe, se aporta una doble perspectiva de lo que esta fuente de financiación alternativa ha representado para las pymes europeas

- La tardía evolución temporal del volumen aportado a los balances de las pymes a nivel mundial
- La discreta comparación de estas cifras de aportación en Europa frente al mercado de UK o USA mostrada en la figura 6

40

Figura 6: Variación volumen anual financiación alternativa a pymes (Billion USD)



Fuente: *Summary 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking*. CCAF, (2021) pág. 9.

En este contexto no resulta difícil entender que la política de orientación adoptada por la Comisión hacia esta tercera y necesaria vía de financiación para las pymes, ha estado marcada por dos realidades del mercado (i) el lento desarrollo del propio mercado de financiación alternativa visto anteriormente, y (ii) la necesidad de encontrar soluciones



innovadoras a partir del resultado de la evaluación de impacto de sus políticas tradicionales.

El primer acercamiento y reconocimiento, más o menos explícito que la Comisión hace sobre financiación alternativa lo encontramos a finales de 2013, con motivo del desarrollo reglamentario del programa COSME donde se cita textualmente: “La Comisión podrá estudiar también la posibilidad de desarrollar otros mecanismos financieros innovadores, como la financiación colectiva, en función de la demanda del mercado” (Parlamento Europeo, 2013, art.º 8).

En 2015, con el lanzamiento de la UMC, la Comisión avanza por una doble vía:

- Asume en nombre propio la tarea de promover formas innovadoras de financiación de las empresas, tales como la micro financiación colectiva, la colocación privada y los fondos que originan préstamos.
- Se compromete a la elaboración y publicación sobre la micro financiación colectiva a nivel EU toda vez que:
 - Las plataformas europeas que en ese momento están dedicadas a este tipo de financiación son solo de ámbito local (no transfronterizo)
 - No existe un marco regulatorio propio para las plataformas de micro financiación colectiva vía valores (crowdfunding) – que podrían encajar en MIFID – ni para las de micro financiación vía préstamos (crowdlending)
 - Examinar de qué manera debe evolucionar el marco estratégico de la inversión minorista en EU para aprovechar las nuevas posibilidades que ofrecen los servicios basados en internet y la tecnología financiera.

41

Pero no será hasta 2017, con el lanzamiento del Plan de Acción de las pymes europeas, cuando se haga un reconocimiento mucho más explícito sobre las nuevas tecnologías financieras (FinTech):

“Entre las innovaciones financieras que pueden ampliar y hacer más profundos los mercados de capitales de la UE cabe citar las siguientes: la micro financiación colectiva y otros medios de financiación alternativos; la financiación de la cadena de suministro; el asesoramiento automatizado; la votación en línea de los accionistas; y la posible utilización de la tecnología de cadena de bloques en la postnegociación.” (Comisión Europea, 2017: 9)

lo que motiva la inclusión de una acción específica, concretamente la 4.3, destinada a aprovechar el potencial de la tecnología financiera.

Finalmente, en 2020, la Comisión da un paso adelante, de mayor calado y recorrido, con la publicación de la Estrategia de Finanzas Digitales para la UE (Comisión Europea, 2020c) donde en su exposición se cita expresamente: “Las finanzas digitales abren nuevas

formas de canalizar la financiación hacia las empresas de la UE, en particular hacia las pymes” (Comisión Europea, 2020c: 4), concretándose entre sus prioridades de acción:

- Permitir los mercados de criptoactivos y de instrumentos financieros tokenizados en la UE en la medida en la que abren nuevas posibilidades de financiación para las pymes y contribuyen a una mayor eficiencia de los mercados de capitales.
- Fomentar y permitir la actuación transfronteriza (pasaporte UE) de las plataformas de financiación participativa

Al mismo tiempo, en septiembre de ese mismo año 2020, la Comisión emitió el documento Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción, en el que, dentro de las medidas orientadas a hacer más accesible la financiación para empresas; la número 5 refleja textualmente:

“Orientar a las pymes hacia proveedores alternativos de financiación: Con el fin de facilitar a las pymes el acceso a financiación, a más tardar en el cuarto trimestre de 2021, la Comisión analizará las ventajas y la viabilidad de establecer un sistema de derivación que obligue a los bancos, cuando denieguen la solicitud de crédito de una pyme, a remitirla a un proveedor de financiación alternativa” (Comisión Europea, 2020a: 10).

42

5. CONCLUSIONES

A lo largo del periodo analizado (2000 – 2020) la Comisión, como órgano ejecutivo de la UE y en el ejercicio de una de sus funciones básicas: elaborar propuestas legislativas, ha evidenciado una continua y profusa actividad orientada a mejorar el acceso a financiación de las pymes europeas; materializada en los diferentes programas, planes de acción, estrategias, etc. que han sido expuestos en el epígrafe 2.

Esta actividad, se intensifica a partir de 2011, obligada no solo por el profundo impacto que la crisis de 2008 provocó en buena parte del tejido empresarial de la UE, pero especialmente en las pymes, sino también, por la alta dependencia que la economía europea mantenía (y mantiene históricamente hasta la fecha) de la contribución de estas empresas.

Aunque los diferentes programas, planes y estrategias, contienen una amplísima gama de medidas, acciones y recomendaciones, el trabajo de la Comisión se ha concentrado básicamente en tres direcciones:

- asegurar y canalizar que una parte del flujo presupuestario de la UE tenga como destino específico la inversión en pymes (programas COSME, Horizonte 2020, FEDER, FEIE, Instrumentos financieros innovadores, etc.)
- facilitar a las pymes el acceso a los mercados públicos (OPI); la captación de fondos en los mismos (Capital Riesgo) y, especialmente en los últimos años, en la financiación directa para la innovación.



- generar mayor capacidad de otorgar crédito a las pymes por parte del sector bancario facilitando la rotación de sus balances (titulización)

Tras la puesta en marcha de sus diferentes programas, planes y estrategias la Comisión ha monitorizado el proceso de ejecución, a través de mecanismos de evaluación de impacto de muy diversa índole, a partir de los cuales, generalmente, ha revisado su acción política y replanteado o intensificado su estrategia.

A la vista de las evaluaciones de impacto, especialmente el informe específico del TCE, y de la evolución de los indicadores clave analizados, la conclusión general es que, sin negar la indudable influencia positiva que las políticas de la Comisión, especialmente las relacionadas con fondos y programas estructurales (FEDER, FEIE, etc.) hayan ejercido en las pymes europeas, no es menos cierto que, en su conjunto, han tenido un impacto limitado y por ello no han logrado el pretendido efecto catalizador en la accesibilidad a la financiación.

Las propias evaluaciones de impacto y buena parte de la literatura académica reciente apuntan a que las razones de estos discretos resultados se pueden identificar básicamente en 3 áreas de actuación de la Comisión:

- Búsqueda de unos objetivos demasiado generalistas, sin atender a la realidad de las diferentes estructuras de financiación de las pymes ni a las diferencias en los desarrollos de los mercados financieros locales
- Obstáculos en su ejecución donde, una parte de las acciones clave quedan fuera del ámbito de competencia de la Comisión al tener que ser ejecutadas por los Estados Miembros enfrentados a realidades muy distintas
- Acercamiento frío y tardío a la financiación alternativa (crowdfunding y crowdlending) que hasta finales de 2020 no ha sido contemplada por la Comisión, como una nueva y necesaria palanca financiera sobre la que actuar; circunstancia que explica, en parte, la discreta presencia de estos interesantes instrumentos financieros en los balances de las pymes europeas

BIBLIOGRAFÍA

- ABEAL, J., ÁLVAREZ, B. y BOEDO, L. (2020). *Are the new sources for financing SMEs a reality or a chimera? The spanish case study*. Álvarez, B y Abeal, J. (Edits.). *Emerging Tools and Strategies for Financial Management* (pp. 106- 130). Business Science Reference
- ÁLVAREZ, I. (2021). *Cambio y continuidad en el ordenamiento europeo*. *Revista Universitaria Europea* N.º, 35, 17-48.
- ÁLVAREZ-GARCÍA, B., y DOMINGUEZ, J. (2021). *El papel de los mercados alternativos como herramientas que favorecen la financiación de las pymes y su sostenibilidad*. *Revista Estrategia Organizacional*, 10(2).
- ARCE, Ó., LÓPEZ, E., y SANJUÁN, L. (2011). *El acceso de las pymes con potencial de crecimiento a los mercados de capitales*. *Comisión Nacional del Mercado de Valores*.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2020). *Survey on the access to finance of enterprises*. Disponible en https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html. [Consulta: 01-09-2021].
- BONGINI, P., FERRANDO, A., ROSSI, E., y ROSSOLINI, M. (2021). *SME access to market-based finance across Eurozone countries*. *Small Business Economics*, 56(4), 1667-1697.
- CALLEJA, D. (2014). *El impulso europeo a la financiación de la pyme*. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, (879), 51-64.
- CALLEJÓN, M., y SEGARRA, A. (2012). *Instrumentos Públicos de Apoyo a la Financiación de la PYME: hechos, crítica y propuestas*. *Pequeña y mediana empresa: impacto de la crisis en su financiación*, 259-279.
- CARBO-VALVERDE, S., RODRIGUEZ-FERNANDEZ, F., y UDELL, G. F. (2016). *Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(1), 113-143.
- COMISIÓN EUROPEA (2021). *web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES*. Disponible en https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy_en. [Consulta: 01-09-2021].



COMISIÓN EUROPEA (2020a). *Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2020) 590 final.* Disponible en https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0005.02/DOC_1&format=PDF. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2020b). *Una estrategia para las pymes en pro de una Europa sostenible y digital. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2020) 103 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0103&from=ES> [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2020c). *Sobre una Estrategia de Finanzas Digitales para la UE. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2020) 591 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0591&from=EN>. [Consulta: 01-09-2021].

45

COMISIÓN EUROPEA (2017). *Sobre la revisión intermedia del plan de acción para la unión de los mercados de capitales. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2017) 292 final.* Disponible en <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10082-2017-INIT/es/pdf>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2015). *Plan de acción para la creación de un mercado de capitales. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2015) 468 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=ES>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2014). *Reglamento (UE) 651/2014.* Bruselas. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=OJ:L:2014:187:TOC>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2013). *Plan de Acción sobre Emprendimiento 2020. Relanzar el espíritu emprendedor en Europa. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2012) 795 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:es:PDF>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011a). *Revisión de la «Small Business Act» para Europa. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 78 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0078&from=IT>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011b). *Acta del Mercado Único. Doce prioridades para estimular el crecimiento y reforzar la confianza «Juntos por un nuevo crecimiento». Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 206 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0206&from=es>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011c). *Un plan de acción para mejorar el acceso a financiación de las PYME. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 870 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0870&from=ES>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011d). *Marco para la próxima generación de instrumentos financieros innovadores - Plataformas de instrumentos de capital y de deuda de la UE. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 662 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0662:FIN:ES:PDF>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011e). *Horizonte 2020, Programa Marco de Investigación e Innovación. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 808 final.* Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0808:FIN:ES:PDF>.



**La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las
pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020**

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0808:FIN:es:PDF](https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0808:FIN:es:PDF).

[Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2011f). *Un Presupuesto para Europa 2020 - Parte II: Fichas sobre políticas*. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2011) 500 final. Disponible en https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:d0e5c248-4e35-450f-8e30-3472afbc7a7e.0003.02/DOC_3&format=PDF. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2010). *Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2010) 2020 final. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC2020&from=ES>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2009). *Marco temporal aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de crisis económica y financiera*. Comunicación de la Comisión. (2009/C 83/01). Disponible en <https://op.europa.eu/es/publication-detail/-/publication/15d66b5f-1a96-4672-8a60-88d833f80ca6/language-es> [Consulta: 01-09-2021].

47

COMISIÓN EUROPEA (2008). «Pensar primero a pequeña escala». «Small Business Act» para Europa: iniciativa en favor de las pequeñas empresas. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2008) 394 final. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0394:FIN:ES:PDF>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2007). *Pequeñas y medianas empresas: la clave para lograr más crecimiento y empleo. Revisión intermedia de la Política Moderna de la PYME*. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2007) 592 final. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0592:FIN:ES:PDF>. [Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPEA (2005). *Implementación del Programa Comunitario de Lisboa. Una Política Moderna de la Pyme para el Crecimiento y el Empleo*. Bruselas. Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité

Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. COM(2005) 551 final.
Disponibile en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2005:0551:FIN:ES:PDF>.
[Consulta: 01-09-2021].

COMISIÓN EUROPA (2002). *Carta europea de la pequeña empresa. Publicaciones DG Empresa Comisión Europea.* Bruselas. Disponible en <http://www.ipyme.org/es-ES/UnionEuropea/UnionEuropea/PoliticaEuropea/Marco/Paginas/CartaEuropeaDeLaPeque%C3%B1aEmpresa.aspx>. [Consulta: 01-09-2021].

DEMARY, M., HORNIK, J., y WATFE, G. (2016). *SME financing in the EU: Moving beyond one-size-fits-all (No. 11/2016). IW-Report.*

FLOYD, D., & Mc MANUS, J. (2005). *The role of SMEs in improving the competitive position of the European Union. European Business Review.*

IGNĂTESCU, D. (2010). *Financing of the SMEs in the European Union through Credit Institutions. CES Working Papers, 2(3), 53-59.*

KRAEMER-EIS, H., y LANG, F. (2017). *Access to funds: how could CMU support SME financing? Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 86(1), 95-110.*

MADRID, M. (2014). *La respuesta de la UE a la financiación empresarial. Especial referencia a las pymes. Boletín económico de ICE, Información Comercial Española, (3056), 3-12.*

MASIAK, C., MORITZ, A., y LANG, F. (2017). *Financing patterns of European SMEs revisited: an updated empirical taxonomy and determinants of SME financing clusters (No. 2017/40). EIF Working Paper.*

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO DEL GOBIERNO DE ESPAÑA (2019). *Marco Estratégico en Política de Pyme 2030. Secretaria de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa.* Disponible en <https://industria.gob.es/es-es/Servicios/Paginas/marco-estrategico-politica-PYME.aspx>. [Consulta: 01-09-2021].

MORITZ, A., BLOCK, J. H., y HEIZ, A. (2016). *Financing patterns of European SMEs—an empirical taxonomy. Venture Capital, 18(2), 115-148.*

PARLAMENTO EUROPEO (2013). *Reglamento (UE) No 1287/2013. Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME).* Bruselas. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal->



**La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las
pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020**

[content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1287&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1287&from=EN). [Consulta: 01-09-2021].

PARLAMENTO EUROPEO (2011). *Directiva 2011/7/UE*. Bruselas. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0007&from=ES>. [Consulta: 01-09-2021].

PARLAMENTO EUROPEO (2006). *Programa marco para la innovación y la competitividad*. Bruselas. Decisión nº 1639/2006/CE del Parlamento Europeo. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=LEGISSUM%3An26104>. [Consulta: 01-09-2021].

PEÑA, I. (2015). *Nuevo mapa de la financiación a pymes: alternativas de financiación en el contexto de la reactivación bancaria. Recuperación del crédito y retos del sector bancario*, Nº 249-Funcas, 77-86.

ROMAN, A. (2012). *Sources of financing European SMEs and new supporting EU policies: evidence from the new EU member states*. *Anale. Seria Științe Economice. Timișoara*, 18(18), 245-252.

TOUS, D., y COBO, A. (2009). *Financiación de la innovación en las PYME en el marco de la Unión Europea*. In *Administrando en entornos inciertos. XXIII Congreso Anual AEDEM (2009)*, p 1-15. ESIC.

TRIBUNAL DE CUENTAS EUROPEO (2020). *Informe 25/2020 Especial Unión de los mercados de capitales*. Luxemburgo. Disponible en <https://www.eca.europa.eu/sites/ep/es/Pages/DocItem.aspx?did=57011>. [Consulta: 01-09-2021].

VERMOESEN, V., DELOOF, M., y LAVEREN, E. (2013). *Long-term debt maturity and financing constraints of SMEs during the global financial crisis*. *Small Business Economics*, 41(2), 433-448.

UNIVERSITY OF CAMBRIDGE – CCAF Publications (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Disponible en <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>. [Consulta: 01-09-2021].

REFERENCIAS

¹ La definición vigente del término pyme se estableció en el Reglamento (UE) 651/2014 de la Comisión (Comisión Europea, 2014) que comprende aquellas compañías con menos de 250 empleados, una facturación inferior a los 50 millones € y un balance general menor o igual de 43 millones €.

² Disponible en su web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES (Comisión Europea, 2021). Esta herramienta aporta información exhaustiva sobre el desempeño de las pymes en los países de la UE y consta de dos partes: (i) Un informe anual que viene elaborándose desde 2008 bajo la denominación ‘Annual report on European SMEs’ y (ii) las fichas informativas de las pymes de los países bajo la denominación ‘SME fact sheets’.

³ Los informes de la Encuesta de préstamos de la zona euro son accesible a través de la web del Banco Central Europeo https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/all-releases.en.html [Consulta: 01-09-2021]

⁴ Informe especial sobre la Unión de los Mercados de Capitales referenciado en la bibliografía TRIBUNAL DE CUENTAS EUROPEO (2020).

⁵ Los detalles del lanzamiento en 2007 pueden consultarse en el archivo web del programa de la Comisión Europea disponible en https://ec.europa.eu/cip/eip/index_en.htm [Consulta: 01-09-2021]

⁶ Un folleto específico de ambos instrumentos financieros puede consultarse en el archivo web del centro de publicaciones de la Comisión Europea disponible en https://www.eif.org/news_centre/publications/cip_brochure.pdf [Consulta: 01-09-2021]

⁷ La nota de prensa sobre el lanzamiento del Instrumento de Financiación de Riesgos Compartidos puede consultarse en la web CORDIS de la Comisión Europea, disponible en <https://cordis.europa.eu/article/id/27796-new-instrument-to-boost-access-to-finance-for-risky-projects/es> [Consulta: 01-09-2021]

⁸ El informe completo puede descargarse en la web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/growth/content/financing-small-businesses-recommendations-action-0_en [Consulta: 01-09-2021]

⁹ Para más información sobre SME Envoy Network puede consultarse la web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/sme-envoys_es [Consulta: 01-09-2021]

¹⁰ El informe completo puede descargarse en la web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/growth/content/study-cyclical-smes-finance-access-finance-determines-smes-business-cycles-0_en [Consulta: 01-09-2021]

¹¹ Contempla los mismos instrumentos financieros del Marco para la próxima generación de instrumentos financieros innovadores - Plataformas de instrumentos de capital y de deuda de la UE (Comisión Europea, 2011d).

¹² El documento completo del Plan de Acción de las Pymes Europeas puede descargarse a través de la web del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (Gobierno de España) disponible en <http://www.ipyme.org/es-ES/UnionEuropea/UnionEuropea/PoliticaEuropea/Marco/Paginas/PlanAccionPYME-Europa2017.aspx> [Consulta: 01-09-2021]

¹³ La nota de prensa sobre el lanzamiento del Plan de Inversiones para Europa y del FIEI (referencia nº 14) puede consultarse en la web oficial de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_14_2128 [Consulta: 01-09-2021]

¹⁴ Ver misma nota de prensa que en referencia nº 13



La política de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes: Ejes de actuación y resultados en el periodo 2000 - 2020

¹⁵ Puede consultarse una nota de prensa de la UE en la web Noticias del Parlamento Europeo, disponible en <https://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/eu-affairs/20210225STO98708/investeu-programa-europeo-para-impulsar-la-inversion> [Consulta: 01-09-2021]

¹⁶ Los detalles de ESCALAR pueden consultarse a través de la web del Fondo Europeo de Inversiones disponible en https://www.eif.org/what_we_do/equity/escalar/index.htm [Consulta: 01-09-2021]

¹⁷ La nota de prensa sobre los PIICE puede consultarse en la web oficial de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_21_689 [Consulta: 01-09-2021]

¹⁸ El informe completo SAFE abril – septiembre 2020 puede consultarse a través de la web del Banco Central Europeo disponible en https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202011~e3858add29.en.html#toc6 [Consulta: 01-09-2021]

¹⁹ El informe completo puede descargarse en la web de Mercado interior, industria, emprendimiento y PYMES de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/growth/content/report-public-consultation-new-sme-policy-0_en [Consulta: 01-09-2021]

²⁰ Para más información sobre el Tribunal de Cuentas Europeo puede consultarse su web oficial, disponible en <https://www.eca.europa.eu/es/Pages/ecadefault.aspx> [Consulta: 01-09-2021]

²¹ El informe completo puede descargarse a través de la web de publicaciones de la Comisión Europea, disponible en https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf [Consulta: 01-09-2021]

²² Detallados en los puntos 27,34,35,49,58 del Informe Especial 25/2020 (Tribunal de Cuentas Europeo, 2020).

²³ Todas las publicaciones del CCAF son accesibles a través de la web de la Universidad de Cambridge (Judge Business School) disponible en <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/> [Consulta: 01-09-2021]

²⁴ El informe completo The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report y su presentación se pueden ver y descargar a través de la web del CCAF disponible en <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/> [Consulta: 01-09-2021]

²⁵ Ver referencia nº 24.

