

## FINANÇAMENT EMPRESARIAL

---

Oriol Amat

Abril de 2015

Nota. Les opinions expressades en els documents d'aquesta col·lecció corresponen als seus autors. El Pla Estratègic Metropolità de Barcelona no s'identifica necessàriament amb les seves opinions.

## ABSTRACT

El finançament és un dels elements imprescindibles per a la creació i l'expansió posterior de les empreses. Així mateix, un finançament insuficient o desequilibrat és una de les principals causes de fracàs empresarial. Aquest fet s'ha fet especialment palès durant la darrera crisi, en què la manca de finançament ha estat un dels principals factors explicatius de la reducció del teixit empresarial.

En particular, segons l'autor, caldria esmentar l'excessiva dependència del deute de les empreses del nostre entorn, la forta morositat pública i privada, els efectes de la crisi bancària i l'absència d'instruments alternatius al finançament bancari a l'abast de petites i mitjanes empreses, entre altres.

Les propostes de millora passen per la potenciació de les alternatives als préstecs bancaris. En aquest sentit i en referència especial a Barcelona, l'autor proposa la creació d'un mercat alternatiu d'emissions de renda fixa (pagarés i bons) per a pimes, que seria similar al MAB de renda variable, així com la creació d'agències de ràting amb seu a Barcelona que puguin qualificar les pimes.

## PARAULES CLAU

finançament, pime, crèdit, risc, morositat, crowdfunding, sector bancari, deute, crowdlending, renda fixa, capital risc.

## AUTOR

- **Oriol Amat.** Catedràtic d'Economia Financera i Comptabilitat de la Universitat Pompeu Fabra. Economista, president del Registre d'Experts Comptables i president de l'ACCID. Autor de diversos llibres de comptabilitat i finances, alguns dels quals s'han traduït a diversos idiomes. Professor visitant en diferents universitats i escoles de negoci europees, americanes i asiàtiques.

## 1. PRESENTACIÓ

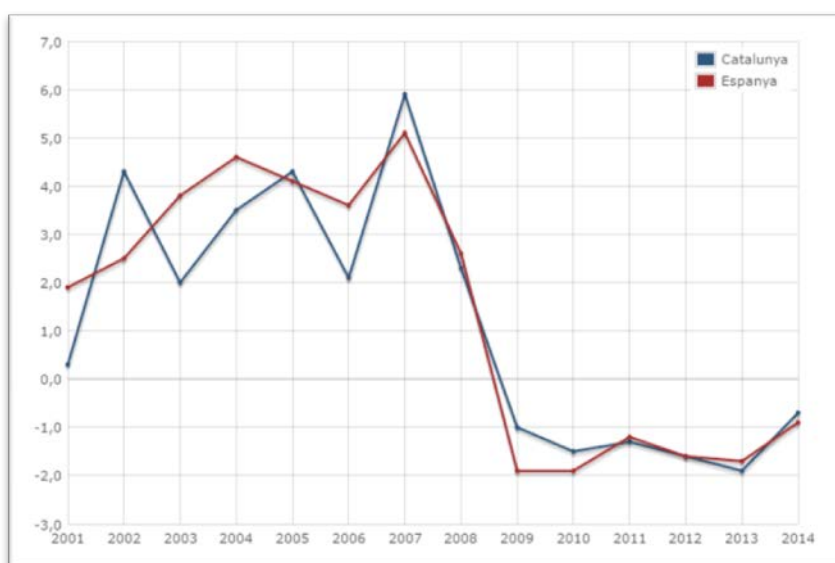
El finançament és un dels elements imprescindibles per a la creació i l'expansió posterior de les empreses. Una mostra del paper del finançament és el fet que el finançament insuficient o desequilibrat és una de les principals causes de fracàs empresarial, ja que impedeix que tirin endavant les empreses en la seva fase de creació o n'impossibilita el creixement en fases posteriors. Per tant, es tracta d'un tema de gran rellevància i que està al centre de qualsevol estratègia de reactivació i creixement del teixit empresarial. La importància d'aquest tema es palesa en el fet que ha estat objecte d'informes recents del Consell Assessor per a la Reactivació i el Creixement de Catalunya (2011) i del Pacte per a la indústria a Catalunya (2013), per citar alguns exemples, en els qual s'ha destacat el paper del finançament per a la bona salut de les empreses i de l'economia. Aquests estudis posen de manifest que la manca d'un finançament adequat és un dels principals frens que tenen en aquests moments l'emprenedoria, en concret, i l'activitat empresarial, en general.

Aquest treball es proposa, en primer lloc, exposar quina és la situació actual en matèria de finançament empresarial i, en segon lloc, formular propostes de millora. Per a l'elaboració del treball s'han utilitzat els informes esmentats a més d'altres estudis que han tractat aquesta matèria.

## 2. DIAGNOSI ESTRATÈGICA

Des que va començar la crisi financera global, ha augmentat la mortalitat empresarial i, per altra banda, el nombre de noves empreses s'ha reduït. En conjunt, la creació de noves empreses ha estat menor que el nombre d'empreses que han anat desapareixent. Això explica que la variació en el nombre d'empreses, tant a Catalunya com al conjunt d'Espanya, sigui negativa els darrers anys (vegeu figura 1).

Figura 1. Variació anual en el nombre d'empreses a Catalunya i Espanya (2001-2014)



Font: IDESCAT, a partir del Directori Central d'Empreses (DIRCE) de l'INE.

A la figura 2, es comprova que la reducció d'empreses a la província de Barcelona s'ha produït en tots els grans sectors d'activitat (indústria, construcció i comerç) i que l'excepció ha estat en el sector de la resta de serveis.

Figura 2. Evolució del nombre d'empreses en grans sectors econòmics a Barcelona (2009-2014)

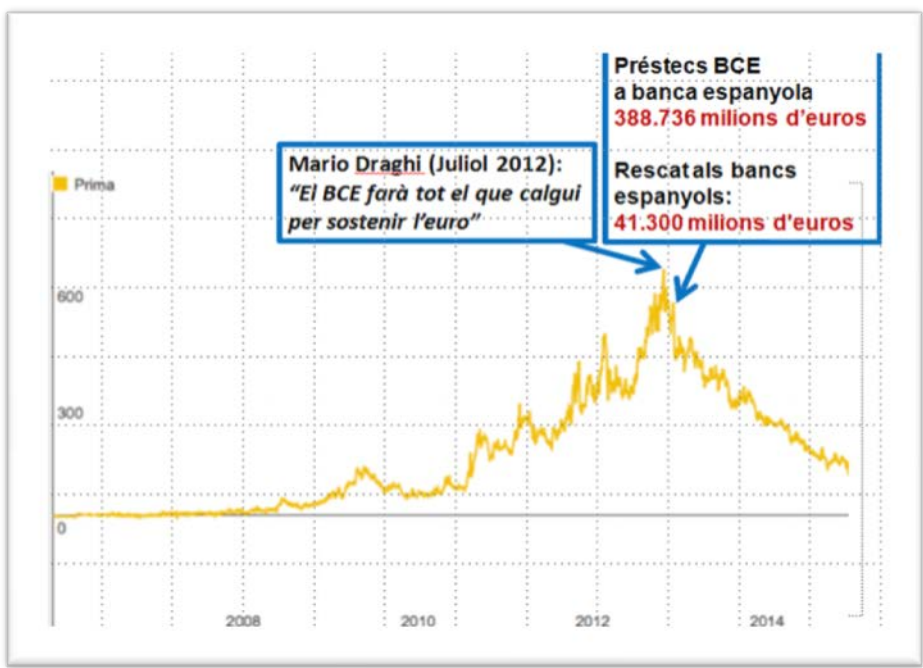
CCAE2009	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Increment 2014/2013	Increment 2013/2012	Increment 2012/2011	Increment 2011/2010	Increment 2010/2009
<b>Total</b>	<b>179.294</b>	<b>176.812</b>	<b>174.926</b>	<b>171.796</b>	<b>169.777</b>	<b>167.439</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>
<b>Indústria (05-39)</b>	<b>8.524</b>	<b>7.592</b>	<b>7.163</b>	<b>6.707</b>	<b>6.292</b>	<b>6.065</b>	<b>-3,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-10,9</b>
<b>Construcció (41-43)</b>	<b>20.027</b>	<b>18.851</b>	<b>17.812</b>	<b>16.805</b>	<b>15.221</b>	<b>14.502</b>	<b>-4,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,9</b>
<b>Comerç i reparacions (45-47)</b>	<b>36.141</b>	<b>35.569</b>	<b>34.778</b>	<b>34.127</b>	<b>33.095</b>	<b>32.595</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,6</b>
<b>Resta de Serveis (48-96)</b>	<b>114.602</b>	<b>114.800</b>	<b>115.173</b>	<b>114.157</b>	<b>115.169</b>	<b>114.277</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

Font: Departament d'Estadística de l'Ajuntament de Barcelona d'acord amb dades del DIRCE, INE.

Aquesta evolució negativa té moltes causes, entre les principals, la caiguda de la demanda, que ha fet entrar en pèrdues a moltes empreses. A més, les restriccions financeres han contribuït considerablement a agreujar els problemes. Sens dubte, disposar de suficient finançament és fonamental tant en el moment de la creació d'una empresa com en qualsevol de les etapes de la seva vida, especialment en les fases de creixement. Per això, entre els motius que expliquen la negativa evolució de les empreses hi ha les dificultats per aconseguir finançament bancari en anys d'elevada morositat i amb la majoria de bancs enmig d'un fort procés de reestructuració (Banc d'Espanya, 2013).

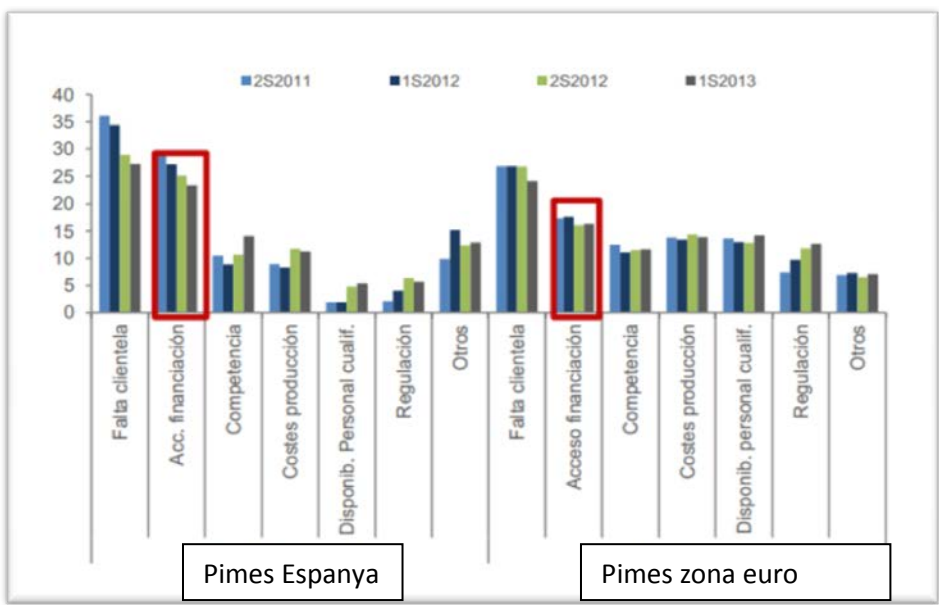
Des que va explotar la bombolla immobiliària l'any 2008, en temes financers hi ha dos períodes molt diferenciats: de 2008 a mitjan 2012, i de 2012 fins avui. A mitjan 2012 la situació del sistema financer era molt delicada, amb una prima de risc que superava els 700 punts bàsics, i semblava que el rescat de l'economia espanyola per part d'Europa es podia produir en qualsevol moment. Afortunadament, l'estiu del 2012, el Banc Central Europeu va decidir donar suport a l'euro, va injectar capital (41.300 milions d'euros) en diversos bancs espanyols i també va decidir injectar enormes quantitats de diners a tota l'economia europea. A Espanya, les entitats de crèdit van rebre un finançament de 388.736 milions d'euros per part del BCE. Totes aquestes mesures van suposar un punt d'inflexió important, i des d'aleshores els mercats financers han viscut una recuperació considerable: la prima de risc s'ha situat al voltant dels 100 punts bàsics (*vegeu figura 3*). A continuació, els tipus d'interès han començat a baixar de manera important i, al mateix temps, la liquiditat ha augmentat considerablement.

Figura 3. Prima de risc d'España en relació amb Alemanya



Font: Banc Central Europeu.

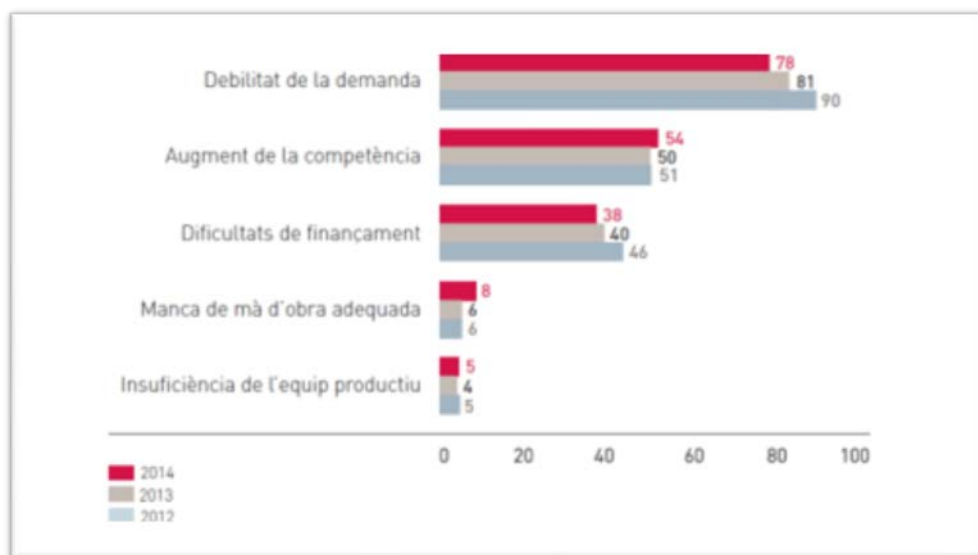
Figura 4. Problemes principals amb què es troben les pimes a Espanya i a la zona euro



Font: Eurostat (2014).

A la figura 4 també es comprova que els problemes de finançament són més importants a Espanya que a la zona euro. Aquests problemes de finançament segueixen sent importants, però a partir del 2012 han tendit a millorar lleugerament, com es pot comprovar a la figura 5.

Figura 5. Factors que limiten la marxa de les empreses a Barcelona (en %)



Font: Cambra de Comerç de Barcelona i IDESCAT.

Les dificultats de finançament (Casanovas, 2011) i l'elevat cost del deute, especialment per a les pimes (Fundación de Estudios Financieros, 2014), són conseqüència de diversos trets que caracteritzen el teixit empresarial i el nostre sistema financer:

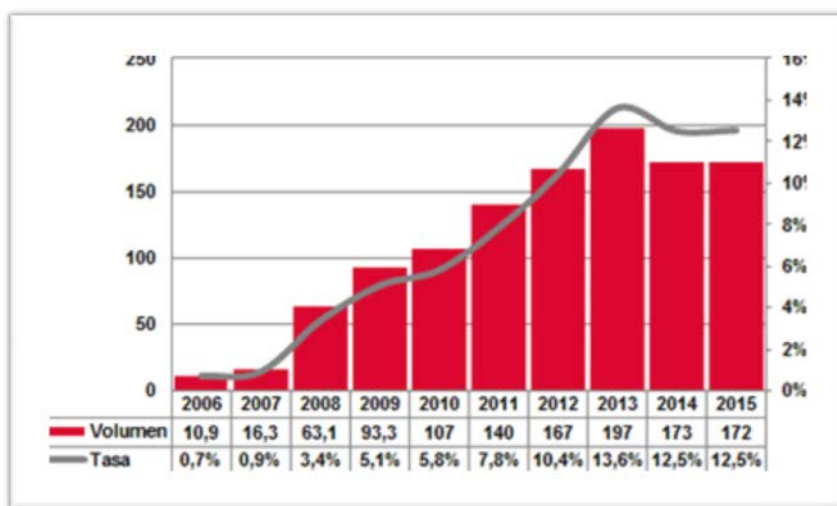
**Excessiva dependència del deute.** La crisi iniciada entre els anys 2007 i 2008 ha afeblit la posició financera de les empreses. Les anàlisis de l'empresa catalana (Cambra de Comerç de Barcelona, 2014; PIMEC, 2014) indiquen que, en línies generals, les empreses depenen en excés del deute financer, i això és una feblesa important en un entorn de restriccions creditícies, increment de la morositat i caiguda de vendes i de beneficis.

Per això, les empreses catalanes, en línia amb les de la resta de l'Estat, han de capitalitzar-se per tal de reduir la proporció que representen els deutes en els seus balanços.

**Morositat pública.** Les administracions públiques incompleixen la Llei de morositat, que obliga a pagar els creditors en trenta dies. Així, a finals del 2014, les comunitats autònomes pagaven a cent set dies de mitjana; els ajuntaments, a seixanta-tres dies, i l'Estat, a quaranta-dos dies. Aquests retards augmenten les tensions de liquiditat i les necessitats de finançament de les empreses.

**La morositat ha crescut i segueix tenint un nivell excessiu.** A partir de l'esclat de la bombolla immobiliària, la morositat ha augmentat exponencialment (*vegeu figura 6*), la qual cosa ha estat un motiu addicional per a la reducció del crèdit.

Figura 6. Taxa de crèdits morosos i volum en milers de milions d'euros



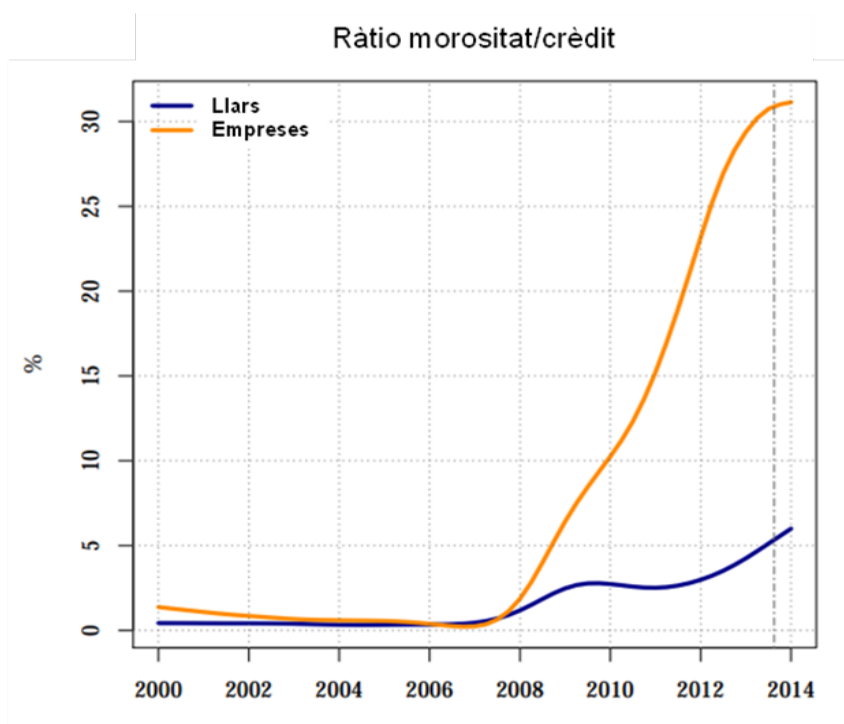
Font: Banc d'Espanya.

Les dades de la figura 6 agreguen la morositat de les empreses i la de les famílies. Si se separen els dos tipus de morositat (*vegeu figura 7*), es pot comprovar que la morositat corresponent a les empreses encara és més elevada, ja que ha arribat a superar el 30%.

**L'augment de la morositat és una de les causes que ha fet reduir el crèdit.** Hi ha una relació directa entre morositat i crèdit, ja que a mesura que augmenta la morositat els bancs són més restrictius amb el crèdit (*vegeu figura 8*), i aquest és un procés que es retroalimenta, perquè la reducció del crèdit al seu torn afecta negativament la morositat. A la figura 8 es pot comprovar que els períodes d'augment de la morositat coincideixen amb anys en els quals cau el crèdit, i viceversa.

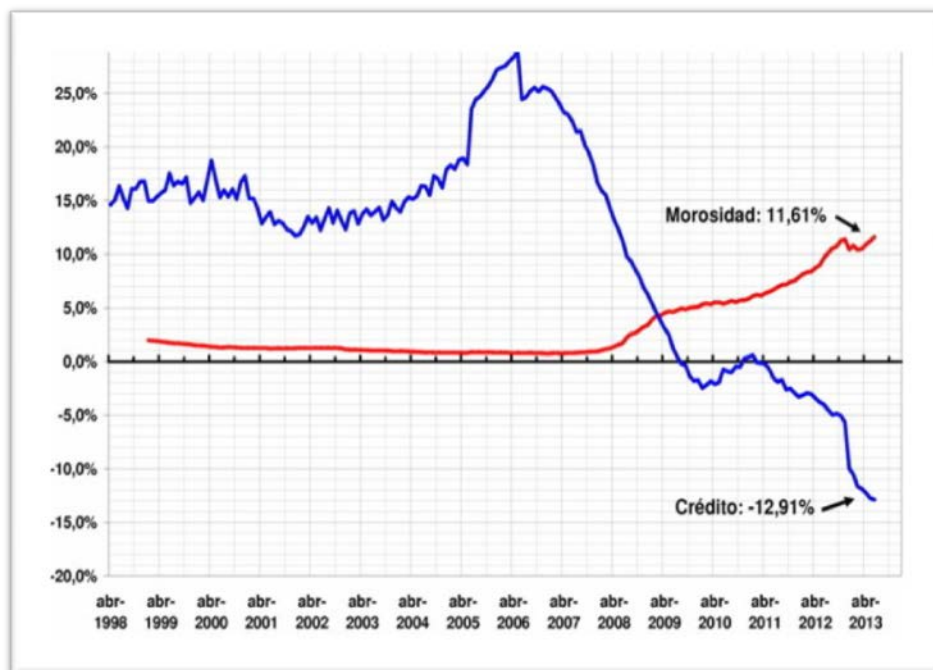


Figura 7. Evolució de la morositat d'empreses i llars en préstecs a Espanya



Font: GESIF-AXESOR (2015).

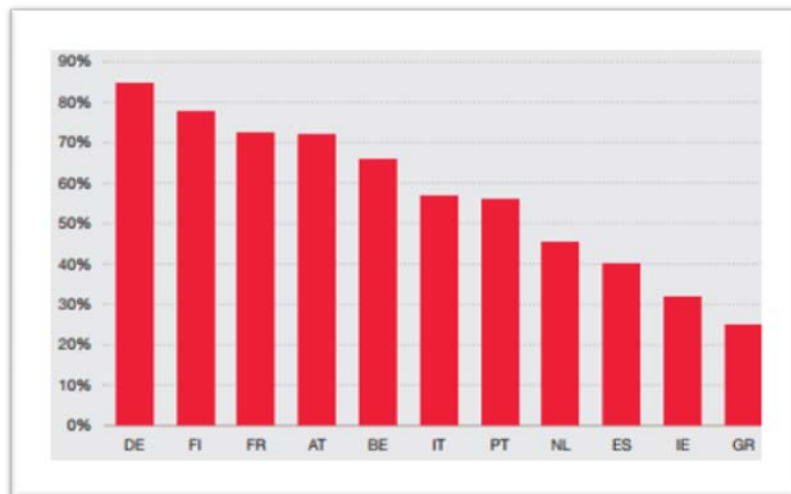
Figura 8. Evolució de la morositat i el crèdit a Espanya del 1998 al 2013



Font: Banc d'Espanya.

A la figura 9 es pot comprovar que de cada cent préstecs demanats per pimes espanyoles, se'n concedeixen només al voltant del 40%, xifra que, dels països estudiats, solament és pitjor a Irlanda i Grècia.

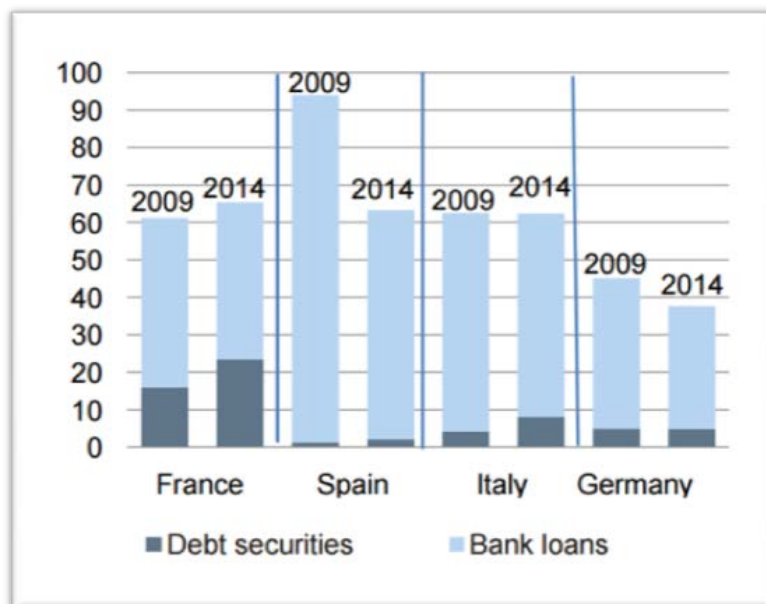
Figura 9. Proporció de préstecs concedits sobre els préstecs demanats. Dades del 2012 referides a les pimes



Font: Banc Central Europeu (2013).

**La major part del deute és bancari.** Mentre que a la majoria de països del nostre entorn el deute bancari representa al voltant d'un 50% de tot l'endeutament, a Espanya aquest percentatge supera el 80% (CESCE, 2014). A la figura 10 es comprova que, tant l'any 2009 com l'any 2014, la pràctica totalitat de l'endeutament extern de les empreses no financeres espanyoles està integrat per préstecs bancaris.

Figura 10. Evolució de l'endeutament total (bons i préstecs bancaris) de les empreses no financeres de França, Espanya, Itàlia i Alemanya (dades en percentatge sobre el PIB)



Font: Banc Central Europeu (2015).

**Els bancs han fet una forta reducció del volum de préstecs donats.** Com a conseqüència de la reconversió del sector financer i dels nous requisits de capitalització, la banca ha reduït considerablement el total de préstecs. A la figura 10 es pot comprovar la forta reducció dels préstecs bancaris a Espanya entre els anys 2009 i 2014. Es tracta d'una reducció que contrasta amb els increments produïts en el mateix període a França i a Itàlia, i amb una reducció molt menor a Alemanya. Segons dades del Banc d'Espanya, el crèdit bancari a les empreses es va reduir un 23% entre l'any 2009 i l'any 2014. De tota manera, també segons el Banc d'Espanya, la reducció del crèdit no ha afectat les empreses capitalitzades, rendibles i que disposen de finançament diversificat. També ha afectat menys les empreses mitjanes i grans.

**El fort augment del deute públic.** La gran demanada de recursos per part del sector públic per finançar el seu dèficit ha disminuït la quantitat de recursos disponibles per a les empreses.

**Oligopoli bancari.** El deute bancari es concentra en unes poques entitats, perquè, a conseqüència de la crisi financer, les fusions i adquisicions han deixat el sector en una estructura d'oligopoli. Segons dades del Banc d'Espanya, sis entitats (Caixabank, BBVA, Santander, Bankia, Popular i Sabadell) concentren el 72% del crèdit bancari, mentre que l'any 2010 en tenien només el 46%. Actualment, les entitats de crèdit amb seu a

Catalunya s'han reduït considerablement (Caixabank, Banc Sabadell, Caixa d'Enginyers, Caixa d'Arquitectes i Caixa Rural de Guissona).

**L'Institut Català de Finances no disposa de recursos suficients.** L'ICF, organisme financer dependent de la Generalitat de Catalunya, fa una important tasca atorgant préstecs i avals a empreses. I també la fa afavorint la coinversió a través de fons de capital de risc i préstecs participatius per tal de mobilitzar recursos de bancs i d'altres inversors. En concret, l'any 2014, cada euro compromès per l'ICF va contribuir a mobilitzar 5,9 euros d'altres inversors. De tota manera, els volums són insuficients en relació amb la demanda que hi ha. L'any 2014 va atorgar préstecs i avals per valor de 732,6 milions d'euros a 1.642 empreses i entitats del sector públic. El 96% dels receptors dels préstecs i avals són pimes. A finals del 2014, el volum de la cartera de préstecs vius era de 3.303 milions d'euros.

**Baix desenvolupament del deute alternatiu al finançament bancari.** Com ja s'ha exposat, el finançament mitjançant deute es fa essencialment amb préstecs bancaris i en molta menys mesura amb altres opcions com el mercat alternatiu de renda fixa (MARF), el *crowdlending* o els préstecs participatius.

**Baix desenvolupament de les alternatives per obtenir capital propi.** És el cas del capital de risc, *private equity*, *crowdfunding* o el mercat alternatiu borsari (MAB).

El capital de risc i *private equity* té una inversió mitjana anual a Espanya al voltant dels 2.000 milions d'euros, que representa el 0,2% sobre el PIB, mentre que al Regne Unit, per exemple, supera l'1% (ASCRI, 2014).

El *crowdfunding* a Espanya va recaptar 70 milions d'euros l'any 2014, que és una quantitat molt reduïda si la comparem amb la del Regne Unit, per exemple. Un dels problemes és que a Espanya hi ha límits a les quantitats que poden invertir els inversors i a les quantitats que poden obtenir les empreses per aquesta via. Al Regne Unit, per exemple, els inversors no tenen limitacions de quantitat.

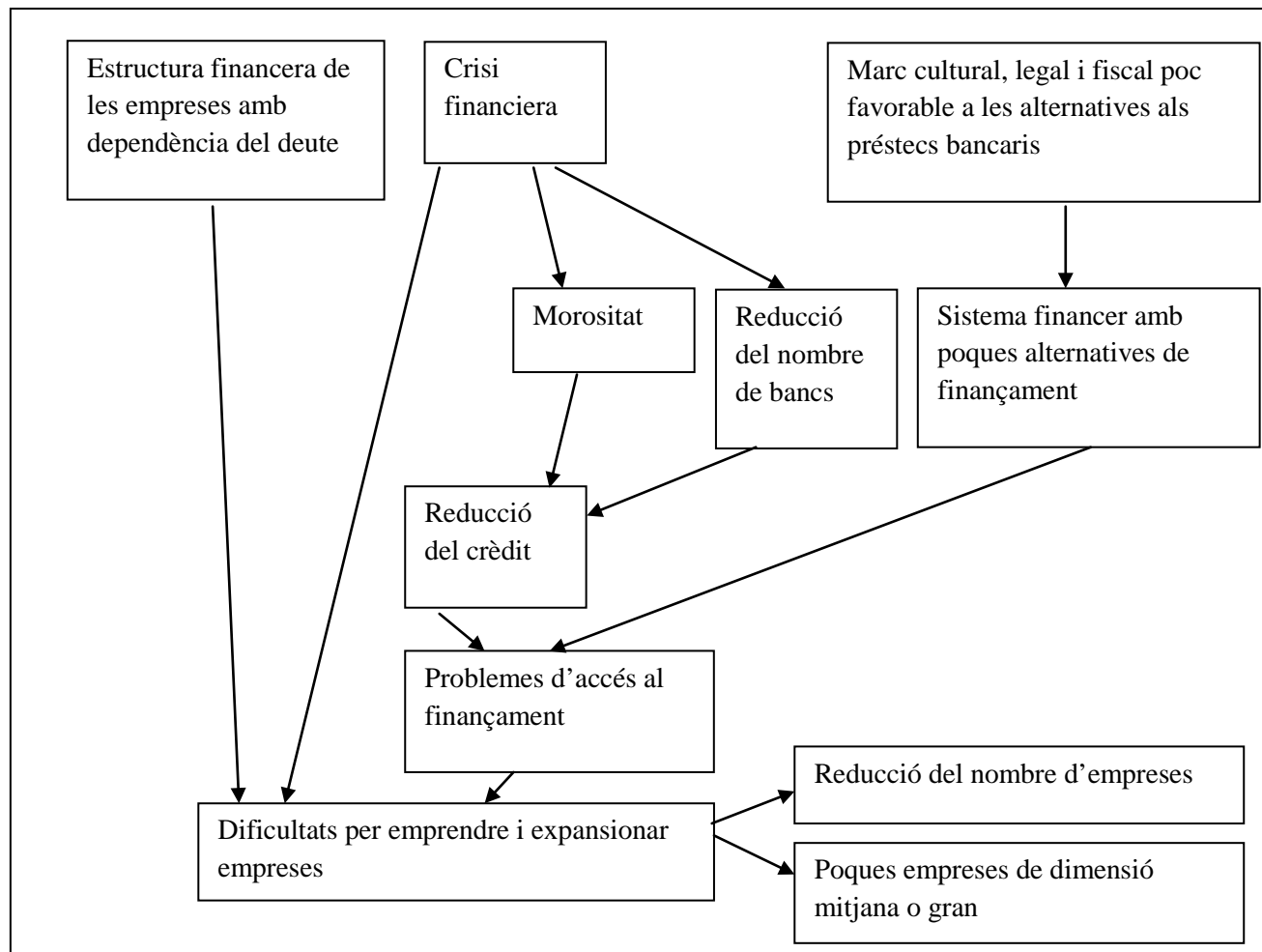
En el cas del MAB, tot i que hi ha alguns centenars d'empreses catalanes que tenen el perfil per passar a cotitzar en aquest mercat, a la pràctica no ho fan més d'una desena d'aquestes empreses. Entre els motius que expliquen aquest poc èxit cal destacar els elevats costos i les obligacions d'informació, que fan aquests mercats poc interessants per a la majoria d'empreses. Pel que fa als costos d'entrada al MAB, aquests són molt més importants

proporcionalment que els del mercat continu. D'acord amb Giralt i González (2012), el cost total de mitjana en el moment d'entrar en un mercat alternatiu és del 10,9%, mentre que en el mercat continu els costos totals representen entre un 3 i un 4% del capital captat.

Els darrers anys, l'Institut Català de Finances ha posat en marxa línies orientades a coinvertir en xarxes de *business angels* mitjançant préstecs participatius, però els imports invertits han estat molt reduïts (10 milions per al període 2012-2015). Per tant, les alternatives als préstecs bancaris, especialment per a les pimes, són molt insuficients, sobretot comparat amb altres països del nostre entorn. Entre els motius que expliquen el poc pes d'aquestes alternatives hi ha el marc legal i fiscal, que és menys avantatjós per a les alternatives al finançament bancari que el d'altres països; i també cal tenir en compte la cultura financera de la població, que fa que sigui més propensa a invertir els estalvis en dipòsits bancaris o en fons d'inversió que en altres alternatives.

En resum (*vegeu figura 11*), la crisi ha comportat una sèrie de conseqüències (increment de la morositat, reducció de bancs, enduriment dels requisits per obtenir crèdit, reducció del crèdit bancari), i al mateix temps han augmentat les necessitats de finançament. Això s'ha agreujat per l'excessiva dependència del finançament bancari, conseqüència de la manca de diversificació de les fonts de finançament.

Figura 11. Síntesi dels principals factors que contribueixen als problemes d'accés al finançament i a la reducció del nombre d'empreses



### 3. PROPOSTES

En vista del diagnòstic realitzat, la millora del finançament planteja una sèrie de reptes entre els quals podem destacar: enfortir l'estructura financera de les empreses i millorar les alternatives de finançament al crèdit bancari. Per això, es fan les propostes següents:

#### **Millorar l'estructura financera de les empreses per reduir-ne la dependència del deute:**

- Durant aquests anys, moltes empreses s'han mostrat molt vulnerables per l'excés d'endeutament i les restriccions al crèdit bancari. Per tal de corregir aquesta feblesa, cal millorar l'autofinançament amb mesures com la reducció del pagament de dividendes.
- Cal fomentar que els accionistes i socis de les empreses aportin més capital a les seves empreses, com alternativa parcial als dipòsits bancaris.

#### **Potenciar les alternatives als préstecs bancaris:**

- Cal augmentar el volum dels recursos invertits per l'Administració pública en productes de finançament alternatius (capital de risc, projectes de col·laboració publicoprivada...) i en institucions que facilitin l'obtenció de finançament mitjançant la concessió d'aval (com les societats de garantia recíproca), i cal reforçar la figura de l'àngel inversor, amb l'aportació de recursos de coinversió.
- Cal que l'Institut Català de Finances aconseguixi la fitxa bancària i un estatus similar a l'ICO per tal de potenciar la seva capacitat financera, tant en tipus d'instruments com en volum de recursos.
- Cal potenciar, amb una unitat especialitzada de suport, la captura de projectes finançats per fons públics europeus, en totes les seves fórmules: préstecs, subvencions, bons i finançaments híbrids.
- Cal simplificar els tràmits i reduir els costos (comissions, honoraris i tarifes) de les empreses del MAB. Aquestes mesures han de ser compatibles amb l'objectiu de millorar la transparència i la fiabilitat de la informació de les empreses que cotitzen en aquest mercat.
- Cal crear fons especialitzats que inverteixin en empreses del MAB i potenciar els fons que inverteixen en altres opcions com el capital de risc. Això s'ha fet amb bons resultats a països com el Regne Unit (*venture capital trust*) o França (*fonds spécialisés*, *fonds d'investissement de proximité* i *fonds commun de placement dans l'innovation*).

Aquests fons d'inversió especialitzats inverteixen en companyies que cotitzen en mercats alternatius.

- Cal potenciar fons públics que inverteixin en alternatives com els *business angels*, capital de risc, MAB i similars. L'ICF ja ho fa, i és l'exemple a seguir, però el volum de recursos és molt reduït.
- Cal crear un mercat alternatiu d'emissions de renda fixa (pagarés i bons) per a pimes, que seria similar al MAB de renda variable.
- Cal no limitar les quantitats de les aportacions que es poden fer a les plataformes de *crowdfunding* (aportació de capital) o de *crowdlending* (préstecs). En cas que hi hagi limitacions, haurien d'anar en línia amb els països del nostre entorn que han establert limitacions i que tenen sostres molt més elevats que els de la regulació espanyola.

#### **Potenciar Barcelona com a plaça financera:**

- En relació amb el mercat alternatiu d'emissions de renda fixa (pagarés i bons) per a pimes, esmentat en l'apartat anterior, caldria que la seva localització estatal fos Barcelona, ja que és a Catalunya on radica el nombre més gran de potencials emissors.
- Cal potenciar l'existència d'un nombre superior d'entitats de crèdit rellevants amb seu a Barcelona i a la resta de Catalunya, per tal que l'oferta estigui suficientment diversificada.
- Cal que es desenvolupin agències de *rating* amb seu a Barcelona que puguin qualificar les pimes. Aquests ràntings farien més fàcil la inversió en productes alternatius al crèdit bancari.

#### **Reducció de la morositat pública:**

- Per tal que les empreses redueixin les seves necessitats de finançament, cal que les administracions públiques compleixin rigorosament la legislació sobre el termini de pagament als seus proveïdors.
- Cal garantir que les empreses adjudicatàries de contractes públics també compleixin rigorosament la legislació sobre el termini de pagament amb les seves subcontractades.
- També cal complir el que marca la llei sobre els interessos de demora.



### **Fiscalitat més favorable per a les alternatives als préstecs bancaris:**

- Per tal d'incentivar la reducció dels dividendes i augmentar l'autofinançament de les empreses, cal reduir la fiscalitat dels beneficis reinvertits.
- Cal afavorir les aportacions d'accionistes i inversors. Per això, cal millorar la fiscalitat del *private equity* (àngel inversor, capital llavor, capital de risc...) amb mesures com la deducció fiscal per les compres d'accions.
- En la mateixa línia, cal que la compra d'accions del MAB, o en fons que inverteixin en el MAB, tingui deduccions fiscals significatives, com ja passa a França o al Regne Unit.
- La tributació de les aportacions d'accionistes i inversors en *private equity*, MAB i similars s'hauria de fer per totes les plusvàlues o minusvàlues de totes les inversions acumulades i no només per les obtingudes en operacions individuals. Així, es podrien compensar els guanys i les pèrdues d'aquestes inversions de risc.
- Per fomentar la reinversió, caldria diferir la tributació de les plusvàlues si es reinverteix en el mateix tipus de productes d'altres empreses.
- Cal afavorir les aportacions a plataformes de *crowdfunding* amb deduccions fiscals en línia amb les existents a països com el Regne Unit.
- Caldria utilitzar la figura del compte corrent tributari perquè les empreses poguessin compensar els tributs amb els deutes pendents i reconeguts de la mateixa Administració.
- Cal replantejar la regulació de l'IVA de caixa i eliminar les restriccions que el fan poc interessant. Aquesta és una normativa que tenia una bona intenció: permetre a les pimes que no haguessin de liquidar a Hisenda l'IVA de les factures emeses fins que no haguessin cobrat dels seus clients; així, s'evita que les pimes anticipin a Hisenda un IVA que encara no han cobrat. Malauradament, aquest règim ha estat adoptat per una mínima part de les empreses a les quals anava destinat (ACCID, 2015).

### **Sistema financer i entitats de crèdit:**

- Cal que les entitats de crèdit donin suport actiu a xarxes de *business angels*.
- Cal afavorir sistemes d'empaquetament, titulització i finançament de deutes de pimes que permetin reduir-ne el risc a l'hora de ser aportats com a col·laterals al BCE per les entitats de crèdit o per ser col·locats als mercats financers internacionals.
- Cal fomentar les garanties bancàries no lligades als actius immobiliaris per no retroalimentar les bombolles ni haver de desviar recursos a finançar actius no estrictament lligats a l'activitat productiva.

Amb mesures com les proposades es pot aconseguir capitalitzar les empreses i que el finançament deixi de ser una restricció per a la creació d'empreses i l'expansió posterior, especialment de pimes.

### **Mesures d'alta prioritats factibles en l'àmbit de Barcelona**

De totes les propostes anteriors n'hi han algunes que es poden destacar per la seva alta prioritats i que són factibles de dur a terme, o almenys promoure, en l'àmbit de Barcelona, com ara les següents:

- Augmentar el volum dels recursos invertits per l'Administració pública en productes de finançament alternatius (capital de risc, projectes de col·laboració publicoprivada...) i en institucions que facilitin l'obtenció de finançament mitjançant la concessió d'aval (com les societats de garantia recíproca); i reforçar la figura de l'àngel inversor, amb l'aportació de recursos de coinversió.
- Crear una unitat especialitzada de suport per a la captura de projectes finançats per fons públics europeus, en totes les seves fórmules: préstecs, subvencions, bons i finançaments híbrids.
- Promoure la creació a Barcelona d'un mercat alternatiu d'emissions de renda fixa (pagarés i bons) per a pimes, que seria similar al MAB de renda variable.
- Promoure la creació d'agències de *rating* amb seu a Barcelona que puguin qualificar les pimes.

## REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

- ACCID (2015). «La dificultat d'aplicar normes per a la millora de càrregues administratives i fiscals en un ambient poc *business friendly*». Nota tècnica de la Comissió de Comptabilitat i Fiscalitat. Barcelona: Associació Catalana de Comptabilitat i Direcció.
- ASCRI (2014). *Informe Survey 2014*. Madrid: Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo.
- Banc Central Europeu (2013). *Survey on Europe SME finance access*. Abril 2013.
- Banc d'Espanya (2013). «La evolución del endeudamiento de las empresas no financieras españolas desde el inicio de la crisis. Un análisis desagregado». *Boletín Económico*, 1/2013.
- Cambra de Comerç de Barcelona (2013). *Restriccions de crèdit al sector empresarial: situació, perspectives i alternatives*. Barcelona.
- Cambra de Comerç de Barcelona (2014). *Informe anual de l'empresa catalana*. Barcelona.
- Casanovas, M. (2011). «Alternatives de finançament no tradicionals per a les PIMES». *Revista de Comptabilitat i Direcció*, núm. 12.
- CESCE (2014). *De la financiación a la financiación no bancaria o financiación alternativa*. <<http://www.fondoapoyoempresas.com/de-la-financiacion-la-financiacion-bancaria-o-financiacion-alternativa/>>
- Comissió Europea (2014). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Liberar el potencial de la microfinanciación colectiva en la Unión Europea. COM (2014) 172 final*. Brussel·les. 27.3.2014.
- Consell Assessor per a la Reactivació i el Creixement de Catalunya (2011). *Noves vies de finançament al sector privat*. Barcelona: Generalitat de Catalunya.
- Consell Assessor per a la Reactivació i el Creixement de Catalunya (2012). *Palanques al crèdit empresarial per reactivar l'economia*. Barcelona: Generalitat de Catalunya.
- ESADE (2013). *España Capital Riesgo 2013: ¿Dónde estamos? ¿Cuáles son los deseos para el nuevo año?*. Barcelona: ESADE Business School.
- Fundación de Estudios Financieros (2014). *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Madrid: Fundación de Estudios Financieros - Círculo de Empresarios.
- Giralt, A. i González, J. (2012). *Financiación de la PYME en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB*. <<http://goo.gl/Whe2CJ>>
- Lacalle, M. i Rico, S. (2011): *Microfinanzas en España: impacto y recomendaciones a futuro*. Valladolid: Cumbre Mundial del Microcrédito.
- Pacte per a la indústria a Catalunya (2013). *Propostes per a un nou impuls a la indústria a Catalunya*. Barcelona.
- PIMEC (2014). *Anuari de la pime catalana 2014*. Barcelona.