

Francisco Isidro Núñez

La financiación de las pymes en la Unión Europea: patrones, brecha y rol de la financiación alternativa

La financiación de las pymes en la Unión Europea: patrones, brecha y rol de la financiación alternativa

Noviembre, 2025

La financiación de las pymes en la Unión Europea: patrones, brecha y rol de la financiación alternativa

Francisco Isidro Núñez

Todos los derechos reservados.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo las excepciones previstas por la ley.

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.cedro.org).

© 2025, ESIC EDITORIAL
Avda. de Valdenigrales, s/n
28223 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
Tel.: 91 452 41 00
www.esic.edu/editorial
@EsicEditorial

ISBN: 978-84-1192-218-0
Depósito Legal: M-23374-2025

Imprime: Gráficas Dehon

Un libro de



Impreso en España – *Printed in Spain*

Este libro ha sido impreso con tinta ecológica y papel sostenible.

UNED

EIDUNED
Escuela
Internacional
de Doctorado

TESIS DOCTORAL

AÑO 2025

**La financiación de las pymes en la Unión
Europea: patrones, brecha y rol de la
financiación alternativa**

FRANCISCO ISIDRO NÚÑEZ

**PROGRAMA DE DOCTORADO EN UNION
EUROPEA**

Director: Dr. Juan Mascareñas Pérez-Iñigo

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED), y en especial a la Escuela de Doctorado de la Unión Europea, por acogerme como alumno y darme la oportunidad de realizar la presente investigación.

A mi admirado director de tesis, el Dr. Juan Mascareñas, por su acompañamiento y orientación durante todos estos años, especialmente, en esos momentos duros en los que su apoyo fue esencial para no rendirme.

A todos los investigadores e instituciones citadas en mi investigación, cuyo trabajo y generosidad para compartirlo, me han permitido realizarla.

DEDICATORIAS

A mis añorados abuelos, Paco e Ignacia, que, desde muy pequeño, promovieron mi curiosidad y mis ganas por aprender.

A mi extraordinaria madre, Ramonita, a quien todo le debo, no solo la vida.

A la mujer de mi vida, Natalia, por todo lo que he aprendido con ella y por su paciencia para seguir enseñándome.

RESUMEN

Las pymes constituyen el núcleo del tejido empresarial de la Unión Europea (UE), representando la mayoría del empleo y del valor agregado y sin embargo, su acceso a la financiación sigue estando marcado por una elevada dependencia del crédito bancario a corto plazo y restringido en momentos de crisis, como se evidenció en 2008.

Esta vulnerabilidad motivó una intensa acción política de la Comisión Europea desde 2010, enfocada fundamentalmente en la Unión de los Mercados de Capitales, cuyos resultados han sido limitados, poco observables, sin lograr una diversificación efectiva de las fuentes de financiación de las pymes.

A partir de 2020, el impacto de la crisis COVID-19 y el desarrollo de la industria *FinTech* impulsaron un cambio en esta estrategia política de la UE, consolidando un marco regulador orientado a la digitalización del sistema financiero, que ha abierto nuevas oportunidades para la financiación alternativa, aún infrautilizada por las pymes europeas en comparación con economías como la del Reino Unido o Estados Unidos.

Esta investigación analiza la estructura financiera de las pymes en la UE, evaluando su dependencia bancaria y explorando la financiación alternativa como mecanismo para diversificar y complementar ésta, revisando la evolución de las políticas europeas entre 2010 y 2020 y desarrollando una taxonomía de las fuentes alternativas de financiación.

A partir de estos análisis, se proponen recomendaciones en cuatro áreas: implementación del marco regulatorio para mercados secundarios, educación financiera, colaboración entre intermediarios tradicionales y *FinTech*, e investigación académica.

Los hallazgos subrayan la necesidad de una acción política más proactiva para maximizar las oportunidades que ofrece la digitalización en la mejora del acceso a financiación de las pymes.

ABSTRACT

SMEs constitute the core of the European Union's (EU) business fabric, accounting for most of the employment and added value. However, their access to finance continues to be characterised by a high dependence on short-term bank credit, which is restricted in times of crisis, as was evident in 2008.

This vulnerability has motivated intense political action by the European Commission since 2010, focused mainly on the Capital Markets Union, the results of which have been limited, not very observable, without achieving an effective diversification of the sources of financing for SMEs.

From 2020, the impact of the COVID-19 crisis and the development of the *FinTech* industry prompted a change in this EU policy strategy, consolidating a regulatory framework aimed at the digitalisation of the financial system, which has opened new opportunities for alternative financing, still underused by European SMEs compared to economies such as the UK or the US.

This research analyses the financial structure of SMEs in the EU, evaluating their banking dependence and exploring alternative financing as a mechanism to diversify and complement it, reviewing the evolution of European policies between 2010 and 2020 and developing a taxonomy of alternative sources of financing.

Based on this analysis, recommendations are proposed in four areas: implementation of the regulatory framework for secondary markets, financial education, collaboration between traditional intermediaries and *FinTech companies*, and academic research.

The findings underline the need for more proactive political action to maximise the opportunities offered by digitalisation to improve access to finance for SMEs.

Índice de contenidos

1	INTRODUCCION.....	11
1.1	Marco teórico y objetivos de la investigación.....	11
1.2	Metodología de investigación	12
2	LAS PYMES EN LA UNION EUROPEA.....	15
2.1	Definición	15
2.2	Principales magnitudes	22
3	PATRONES DE FINANCIACIÓN	25
3.1	Aproximación conceptual	25
3.2	Los patrones de financiación de las pymes en la Unión Europea	29
4	BRECHA DE FINANCIACION.....	35
4.1	Aproximación conceptual	35
4.2	El efecto en las pymes de la Unión Europea	38
4.3	La política de la Unión Europea para mejorar su acceso a la financiación... 53	
4.3.1	Visión general en el periodo 2000 – 2020.....	54
4.3.2	Evaluación de resultados hasta 2020	63
4.3.3	2020: crisis sanitaria y actualización de su estrategia	70
5	FINANCIACION ALTERNATIVA.....	77
5.1	Aproximación conceptual	77
5.2	Financiación alternativa para las pymes.....	82
5.3	Marco regulatorio	85
5.3.1	Marco regulatorio en la Unión Europea	86
5.3.2	Visión regulatoria internacional.....	119
5.4	Financiación alternativa en la literatura académica	123
5.5	Financiación alternativa en cifras.....	131
6	CONCLUSIONES Y FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACION	139
6.1	Conclusiones.....	139
6.2	Futuras líneas de investigación	141
6.3	Contribuciones académicas.....	141
7	ABREVIATURAS	143
8	TABLAS Y FIGURAS	145
8.1	Tablas.....	145
8.2	Figuras	145
9	FUENTES.....	147
9.1	Referencias	147
9.2	Bibliografía	151

1 INTRODUCCION

1.1 Marco teórico y objetivos de la investigación

En el conjunto de la Unión Europea, las pymes representan la gran mayoría del número de empresas y más de la mitad del empleo y valor agregado.

El análisis empírico de sus estructuras financieras muestra que sus patrones de financiación están más condicionados por factores intrínsecos del negocio, como antigüedad y tamaño, que por las decisiones de financiación argumentadas a partir de las teorías clásicas de la preferencia jerárquica en la selección de fuentes de financiación (*pecking order*) y la del equilibrio entre los beneficios/riesgos de la deuda frente al capital (*trade-off*).

En estos patrones se evidencia su alta dependencia de los préstamos bancarios, los cuales, además, presentan una elevada proporción de vencimientos a corto plazo frente al largo plazo, lo que las hizo especialmente vulnerables a la crisis de crédito global de 2008.

Este fenómeno acentuó la brecha de financiación que las pymes han soportado tradicionalmente en todas las economías, y particularmente en la europea, para cuya atenuación, la Comisión Europea ha desplegado desde 2010 una intensa actividad política con el objetivo de mejorar su acceso a la financiación y reducir esta brecha.

Sin embargo, más allá de la indudable aportación de los fondos estructurales, la acción de la Comisión, especialmente en el marco de la Unión de los Mercados de Capitales, ha tenido un impacto limitado y no ha conseguido el efecto catalizador esperado en la accesibilidad a la financiación de las pymes.

La crisis sanitaria COVID-19 y el acelerado desarrollo de la industria *FinTech* condicionaron un cambio en esta política a partir de 2020, cristalizando en una nueva estrategia digital y en la formulación de un marco regulatorio orientado a modernizar el sector financiero europeo.

Este giro en la estrategia abrió nuevas oportunidades para la financiación alternativa, una vía tan necesaria como aún poco aprovechada por las pymes europeas, especialmente en comparación con economías como la del Reino Unido o Estados Unidos, donde su desarrollo ha sido mucho más dinámico.

La revisión de la literatura científica y del marco regulatorio internacional confirma la relevancia de esta tendencia y subraya la necesidad de una acción política más proactiva, que maximice las oportunidades que la transformación digital del sector financiero ofrece para mejorar la financiación de las pymes, tanto en términos cuantitativos como cualitativos.

En este contexto, la presente investigación se plantea como objetivo principal analizar la estructura de financiación de las pymes en la Unión Europea, evaluando su elevada dependencia del crédito bancario y explorando el papel de la financiación alternativa como herramienta para fortalecer la resiliencia del ecosistema financiero europeo.

Para alcanzar este propósito, se establecen los siguientes objetivos específicos:

- Actualizar y evaluar la estrategia de la Unión Europea para mejorar el acceso a financiación de las pymes, examinando su evolución durante el periodo 2010-2020, así como su nueva estrategia digital y el marco regulatorio asociado.

- Desarrollar una taxonomía detallada de la financiación alternativa para pymes en la UE, identificando los principales instrumentos, modalidades y características distintivas de cada uno.
- Integrar las distintas perspectivas de la literatura académica en torno a la financiación de las pymes, ofreciendo una visión interrelacionada de los factores que influyen en su acceso a recursos financieros y permitiendo identificar relaciones que enriquezcan la comprensión del fenómeno.
- Evaluar el papel de los actores clave en la evolución del mercado de financiación alternativa, incluyendo el rol de las pymes, las instituciones financieras tradicionales, las nuevas plataformas digitales y la comunidad académica en la adopción y desarrollo de estos mecanismos.
- Inferir recomendaciones para mejorar la integración de la financiación alternativa en la estrategia financiera de las pymes europeas, abordando tanto los desafíos regulatorios como la necesidad de una mayor educación financiera, cooperación entre intermediarios y generación de conocimiento aplicado.

A partir de estos objetivos, esta investigación expone recomendaciones en los siguientes ámbitos concretos:

- Implementación eficaz del marco reglamentario ya creado para impulsar el desarrollo de mercados secundarios de liquidez a partir de la nueva regulación de criptoactivos entendidos como la representación digital de valores y derechos.
- Educación financiera para divulgar las características, ventajas y limitaciones de la financiación alternativa entre los propietarios y gestores de las pymes europeas.
- Colaboración sectorial entre intermediarios financieros tradicionales y nuevos operadores *FinTech*, promoviendo la financiación alternativa como complemento de la financiación bancaria.
- Investigación académica para cubrir el vacío de análisis sobre el impacto real de la financiación alternativa en las pymes europeas, impulsando nuevas líneas de estudio en este ámbito.

1.2 Metodología de investigación

La metodología utilizada es una investigación cuantitativa basada en un análisis secundario de datos con apoyo de una revisión bibliográfica.

El análisis secundario de datos cuantitativos se ha hecho utilizando cifras procedentes de las fuentes convenientemente citadas en el texto y referenciadas en la bibliografía.

No obstante, a continuación se enumeran un elenco de las principales fuentes institucionales, sectoriales y académicas citadas y referenciadas:

- Association for Financial Markets in Europe (AFME)
- Banco Central Europeo (BCE)
- Banco Europeo de Inversiones (BEI)
- Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF)
- Comisión Europea (CE)
- Comité Económico y Social Europeo (CESE)
- Corporación Financiera Internacional (CFI)
- Crowddialog

- CrowdfundingHub
- EUROCROWD
- European Bank Authority (EBA)
- European Business Angels Network (EBAN)
- European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)
- European Securities Authorities (ESA)
- European Securities and Market Authority (ESMA)
- Financial Stability Board (FSB)
- Fondo Europeo de Inversiones (FEI)
- Fondo Monetario Internacional (FMI)
- Open Repository Base on International Strategic Studies (ORBIS)
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)
- Parlamento Europeo
- Société Universitaire Européenne de Recherches Financières (SUERF)
- SME United
- Statista
- Tribunal de Cuentas Europeo
- University of Adgers
- World Bank Group

La revisión bibliográfica se presenta estructurando los resultados de investigación de los autores, tanto académicos como institucionales, citados en cada una de las secciones de la investigación, que han sido referenciados a través de una revisión sistemática de la literatura académica.

2 LAS PYMES EN LA UNION EUROPEA

2.1 Definición

La definición de pequeña y mediana empresa (en adelante pyme o pymes en plural) dentro de la Unión Europea (en adelante UE) la encontramos, junto a la de microempresas, en el anexo I, artículo 2.1 del *Reglamento 651/2014* de la UE (Comisión Europea, 2014a):

“La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones EUR o cuyo balance general anual no excede de 43 millones EUR.”

En los apartados 2 y 3 del mencionado artículo se profundiza en la distinción entre estas tres categorías de empresas de menor tamaño, en base al triple criterio de número de empleados, cifra anual de negocios y balance general, que se presentan a continuación en la tabla 1.

Tabla 1: Clasificación de pymes – Reglamento 651/2014 CE

Categoría	Nº empleados	Cifra negocios	Balance
MEDIANA	< 250	≤ 50 M €	≤ 43 M €
PEQUEÑA	< 50	≤ 10 M €	≤ 10 M €
MICRO	< 10	≤ 2 M €	≤ 2 M €

M €: millones €

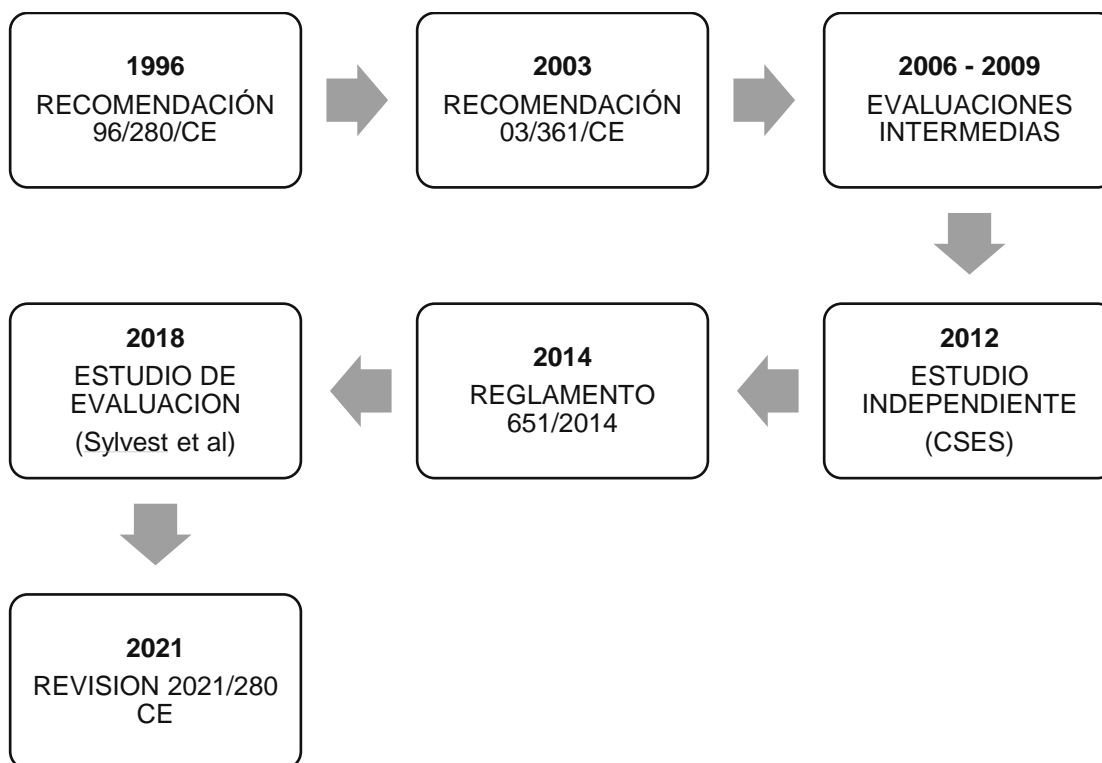
Fuente: elaboración propia a partir del artículo 2 del Reglamento 651/2014 UE (Comisión Europea, 2014a)

La definición de pyme es crucial para acceder a la financiación y a los programas de apoyo de la UE dirigidos específicamente a estas empresas que serán objeto de un detallado análisis en la presente investigación durante el periodo 2010 – 2020, especialmente crítico tras el shock crediticio de 2008.

Como adelanto y de forma muy genérica, puede afirmarse que la trascendencia de ajustarse a esta definición y en consecuencia cumplir los criterios de elegibilidad para recibir soporte de la UE, abre la puerta a dos grandes beneficios potenciales: los programas de financiación y los escenarios de reducción/exención de cargas administrativas y/o fiscales.

Sumado a esto nos encontramos junto al propio criterio objetivo y selectivo del tamaño, medido ya sea en trabajadores, facturación o balance, con el hecho de que la propia Comisión Europea (en adelante CE) reconoce en la *Guía del usuario sobre la definición del concepto de pyme* (Comisión Europea, 2020a), que puede convertirse en un criterio ambiguo e incluso excluyente.

Por todo ello, tanto la propia definición como su proceso de generación nos ofrecen un amplio espectro de análisis y debate dentro de la UE, cuyos hitos históricos más relevantes se presentan a continuación en la figura 1:

Figura 1: Principales hitos en el proceso de definición de pymes en la UE

Fuente: elaboración propia a partir de Guía del usuario sobre la definición del concepto de pyme de la CE (Comisión Europea, 2020a)

La génesis de la actual definición de pymes se sitúa en la *Recomendación 96/280* de la CE (Comisión Europea, 1996) cuyas principales motivaciones, como el propio texto introduce en varios de sus considerandos, están:

- En la constatación de una gran diversidad de criterios y, por consiguiente, una multiplicidad de definiciones utilizadas en el ámbito comunitario, entre las que se catalogaban las utilizadas por Banco Europeo de Inversiones (en adelante BEI), Fondo Europeo de Inversiones (en adelante FEI), así como las particulares de los Estados miembros.
- En las conclusiones de un primer informe presentado al Consejo de Europa en 1992, a partir del cual la CE ya recomendaba que se limitase la proliferación de las definiciones utilizadas en el ámbito comunitario; en particular proponía la utilización de los cuatro criterios siguientes:
 - número de empleados
 - volumen de negocio
 - balance general e independencia
 - así como unos umbrales de 50 y 250 empleados para las empresas pequeñas y medianas respectivamente

Esta propuesta multicriterio obedece al propio convencimiento de la CE de que, si bien el criterio de número de empleados es el más relevante y por tanto irrenunciable, la adopción de un criterio estrictamente financiero adicional se hace imprescindible para evaluar la importancia real de una empresa, su rendimiento y su posición respecto de sus competidores.

Y en esta línea argumental rechazan adoptar como único criterio financiero el volumen de negocio porque, por la propia naturaleza o sector empresarial – por ejemplo:

empresas comerciales frente a empresas manufactureras – podría presentar distorsiones, y de ahí la introducción de un segundo criterio financiero como el del balance general, que representa el patrimonio total de la empresa.

Complementariamente se remarca la independencia financiera como un criterio básico en la medida en la que una pyme, que cumpliera por indicadores los criterios anteriores, si pertenece a un grupo empresarial importante, dispone de medios y de una asistencia que no tienen sus competidores de igual dimensión.

A partir de este primer trabajo, siete años después, la CE elabora la *Recomendación 2003/361/CE* (Comisión Europea, 2003) que, como se expondrá a continuación, es el fundamento de la actual definición de microempresa y pymes en el seno de la UE.

En su texto, la CE comienza reconociendo la importantísima aportación que su precedente en el tiempo ha tenido en la aplicación del *Reglamento 70/2001/CE* (Comisión Europea, 2001a) relativo a la aplicación de los artículos 87 y 88 del *Tratado CE a las ayudas estatales a las pymes*.

Y en sus posteriores consideraciones justifica ampliamente el perímetro de la definición que propone con argumentos técnicos dirigidos en tres direcciones:

- La necesidad de combinar el criterio principal del número de empleados con un criterio financiero complementario y dual, manteniendo el enfoque en el volumen de negocios y el balance general pero con dos importantes novedades: (i) una actualización que tenga en cuenta a la vez la evolución de los precios y de la productividad para el volumen de negocios y (ii) aplicar al límite máximo del volumen de negocios un coeficiente basado en la relación estadística existente entre éste y el balance general.
- La necesidad de mejorar la definición de la categoría de microempresa a partir de la publicación de la *Carta europea de la pequeña empresa* (Comisión Europea, 2002) uno de los hitos principales en la política pyme desplegada por la CE.
- Reforzar el concepto de pymes independientes delimitando la vinculación y pertenencia a grupos empresariales, la presencia en su estructura accionarial (*cap table*) de determinado tipo de inversores, tanto públicos, como privados, etc.

Y con todo ello en su Anexo I, artículo 2, elabora la definición de efectivos (número de empleados) y límites financieros (volumen de negocio y balance general) que definen las tres categorías de empresas referidas en la tabla 1 y que, como ya se ha explicado, representa la categorización vigente que se ha mantenido a partir del citado *Reglamento 651/2014/CE*.

Esta transición sin cambios en la definición atraviesa dos periodos temporales bien identificados que se analizan a continuación:

2003 – 2014

Este periodo abarca desde la *Recomendación 2003/361/CE* hasta la redacción del *Reglamento 651/2014/CE* y en el que, además de las evaluaciones intermedias de 2006 y 2009, en 2012 se produce una revisión profunda de la definición que se materializa en un informe independiente denominado *Evaluation of the SME Definition* (Centre for Strategy and Evaluation Services, 2012) en el que podemos encontrar conclusiones muy sólidas, abordadas desde dimensiones muy relevantes de la propia definición.

En torno a la pertinencia y coherencia de la definición de pyme, la principal conclusión es que se trata de un instrumento sólido con una justificación también sólida, aunque principalmente implícita, basada en el enfoque de la UE sobre las ayudas estatales y la competencia, frente a las deficiencias del mercado y las correspondientes desventajas que sufren esta categoría de empresas.

En lo que se refiere a la eficacia de la definición, el informe refiere que si bien ésta figura es una recomendación, ha tenido mucho éxito a la hora de establecerse como punto de referencia central en toda la UE y aunque la recomendación sólo invitó a los Estados miembros a utilizarla, en la práctica todos la utilizan, ya de forma exclusiva, ya de forma paralela y complementaria a sus definiciones nacionales.

Y aporta un dato estadístico, medido en 2010 en el conjunto de la UE y centrado en la distinción de categorías por tamaños: las empresas con menos de 250 empleados representaban el 99,8% del número total de empresas, el 66,9% del empleo, el 57% del volumen de negocios y el 58% del valor añadido.

Finalmente y en relación sobre el valor añadido, la sostenibilidad y la utilidad de la definición de pyme, el informe afirma que la conclusión general es que la definición actual ofrece un marco estable que no requiere grandes cambios, no obstante sugiere, aunque su carácter no es apremiante, que en algún momento será necesario un ajuste para tener en cuenta la inflación, dependiendo de la decisión política sobre la importancia relativa de mantener el *statu quo* o buscar menos ayudas y más específicas.

El informe establece así mismo tres posibles escenarios para evaluar su impacto:

- Sin cambios: manteniendo la definición.
- Revisión general: planteando una revisión a gran escala de la definición, incluida la reconsideración de los criterios de tamaño, la diferenciación sectorial y los cambios en las normas sobre empresas autónomas.
- Revisión parcial: en el que considera una revisión limitada, para ajustar la inflación y realizar ajustes en un número limitado de disposiciones específicas, como las normas que rigen los fondos de capital riesgo.

Con base en los cuales enuncia las siguientes recomendaciones relativas a la posible necesidad de revisar la definición, decantándose claramente por el primer escenario: sin cambios:

- En vista de la evolución de la demografía de las pymes desde 2003 y de la perturbación que causaría cualquier cambio significativo no hay necesidad de una revisión importante de su definición por el momento.
- Una eventual actualización de la definición será necesaria para ajustar la inflación, la productividad laboral y los cambios en la relación entre el volumen de negocios y el total del balance, pero los indicadores económicos actuales muestran que estos cambios no son urgentes.
- Más importante para un número relativamente pequeño de empresas, que sin embargo son potencialmente muy significativas, es un cambio en las normas que rigen las empresas autónomas, cuando se recibe inversión de un fondo de capital riesgo.
- Si en el futuro se produjera una revisión sustancial de la definición de pyme, debería estudiarse la posibilidad de sustituir los criterios de volumen de negocio y balance total por un único criterio de valor añadido.

2014 – actualidad

Desde la vigente definición recogida en el citado *Reglamento 651/2014* de la UE (Comisión Europea, 2014a) hasta el momento presente, la definición de pyme ha sido ampliamente monitorizada en seno de la CE.

A finales de 2018, se publica el informe *Supporting study for the evaluation of the 'SME Definition'* (Comisión Europea, 2021a) cuyo objetivo era proporcionar un análisis retrospectivo fundamentado en si debía plantearse o no una revisión de la definición de pyme dentro de la UE.

En sus conclusiones, ordenadas bajo criterios de pertinencia, eficacia, coherencia, eficiencia y valor añadido comunitario de la definición; se determina que, en términos generales, la definición de pyme y los criterios utilizados para determinar su condición siguen siendo pertinentes, aun cuando, podrían actualizarse los umbrales o límites financieros fijados para las distintas categorías.

El informe establece así mismo que la definición de pyme ha sido eficaz en su objetivo de identificar a las empresas que más desventajas sufren debido a su tamaño, especialmente en lo relativo a la carga administrativa percibida y ha contribuido igualmente a la armonización de su tratamiento en las políticas y programas de la UE.

En definitiva, el informe considera que esta definición de pyme en el seno de la UE ha contribuido al desarrollo de unas condiciones más equitativas para este tipo de empresas con el objetivo de que tengan las mismas oportunidades de acceder a las medidas de apoyo de la UE.

Posteriormente, en 2020, la propia CE en las conclusiones de su comunicación: *Una Unión de los Mercados de Capitales para las personas y las empresas: nuevo plan de acción* (Comisión Europea, 2020b) ya apuntaba sobre la necesidad de evaluar la idoneidad y coherencia de la definición de pyme en toda la legislación financiera, en aras de promover y diversificar el acceso de empresas pequeñas e innovadoras a la financiación proveniente de los mercados de capitales.

Siguiendo esta misma línea de análisis cabe citar, por primera vez en esta investigación, dos documentos encargados por la CE, en diferentes momentos del tiempo y a diferentes grupos de expertos, en los que se encuentran referencias específicas a la definición de pyme.

El primero de ellos es el titulado *A new visión for Europe's Capital Market Union* (Comisión Europea, 2020c) elaborado por el grupo High Forum Level (HFL por sus siglas en inglés), que en sus conclusiones recomienda establecer la definición de las pequeñas y medianas empresas de capitalización (pymes) como “todas las empresas que cotizan en bolsa en cualquier tipo de mercado y cuya capitalización bursátil es inferior a mil millones de euros”.

El segundo titulado *Empowering EU Capital Markets: Making listing cool again*, (Comisión Europea, 2021b), a cargo del grupo Technical Expert Stakeholder Group on SMEs (TESG por sus siglas en inglés) que propone en su informe:

- Definir a todas las empresas que cotizan en bolsa en cualquier tipo de mercado cuya capitalización sea inferior a 1.000 millones de euros como pequeñas y medianas empresas de capitalización (pymes).

- Alinear las definiciones de pyme refiriéndose a las *Small and Medium Capitalisation Company* en los distintos textos legislativos sobre servicios financieros y con las directrices de financiación de riesgo de la UE.

Aparte de esta potencial adecuación de la definición contextualizada en el marco de actuación de apoyo a las pymes para acceder a los mercados de capitales; la propia definición ha pasado por un reciente proceso de evaluación por parte de la CE en 2021, instrumentado en una comisión de trabajo sobre la *Recomendación 2003/361/CE* y materializado en un informe final *Executive summary of the evaluation* {SWD(2021) 279 final} (Comisión Europea, 2021c).

Los resultados de esta evaluación muestran que la definición sigue siendo pertinente, adecuada a su finalidad y eficaz para alcanzar sus objetivos, no habiéndose encontrado pruebas que apunten a la necesidad de una revisión en el contexto general de la política de pyme.

Pero además de esta convicción, aporta una serie de descubrimientos identificados en el proceso de evaluación:

- Aunque la definición funciona bien para la inmensa mayoría de las empresas y es fácil de aplicar en la mayor parte de los casos, surgen dificultades en la evaluación de empresas con estructuras de propiedad complicadas y/o extranjeras.
- La mayoría de las dificultades identificadas durante la evaluación no son específicamente atribuibles a la definición en sí y no se abordarían necesariamente mediante una revisión.
- Los efectos de bloqueo identificados no pueden atribuirse específicamente a la definición, sino más bien a políticas nacionales como la legislación laboral o la fiscalidad.
- La CE aborda de forma proactiva los retos y obstáculos identificados para las empresas de nueva creación y las empresas en fase de expansión, entre otras cosas a través de la reciente *Estrategia PYME*.
- Existe una clara demanda de una definición a medida que se ajuste a las empresas que han superado los límites de la definición de pyme.

En atención a este último punto, empresas que han superado los límites de la definición de pyme, la CE elabora en noviembre de 2022 el estudio titulado *Study to map, measure and portray the EU mid-cap landscape* (Comisión Europea, 2022a) en el que señala, como primer objetivo, revisar las definiciones de empresas de mediana capitalización con el fin de sugerir una definición adecuada.

El estudio determina que una definición adecuada haría referencia a las diferencias entre las empresas de mediana capitalización y las empresas más pequeñas o grandes observadas, más en las propias distancias en determinados indicadores económicos, como el número de empleados, el volumen de negocios o el tamaño del balance, y menos en las definiciones basadas en la capitalización bursátil, toda vez que sólo una pequeña minoría de las empresas europeas de mediana capitalización cotizan en bolsa.

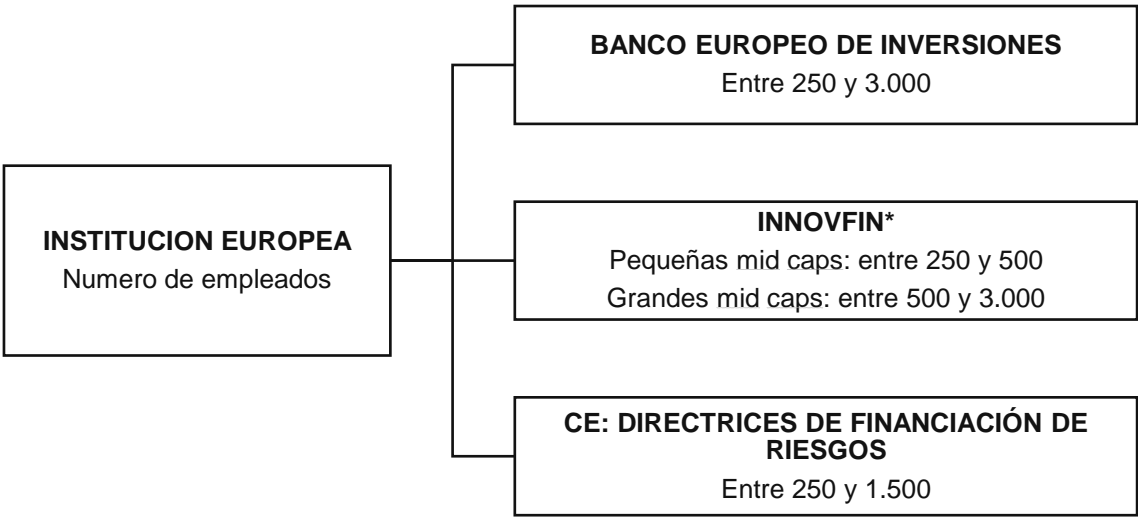
De este informe cabe distinguir, en primer término, un profundo análisis de las definiciones en el seno de la UE en el que hace referencia a los aquí ya citados informes *Supporting study for the evaluation of the 'SME Definition'* (Comisión Europea, 2021a) y al de evaluación final de la CE (Comisión Europea, 2021c).

En segundo, el análisis cuantitativo que, por aquel entonces, les permite censar aproximadamente 25 millones de empresas de diferentes tamaños en la economía de la UE, de las cuales, una gran mayoría de ellas son microempresas (< 10 empleados) o pequeñas y medianas (< 250 empleados), mientras que en el polo opuesto, se encuentran una serie de grandes empresas con miles de empleados y estructura multinacional.

En base a ambas observaciones, en sus conclusiones sitúan, entre ambos grupos, a una categoría intermedia a la que denominan *mid-caps* o empresas de mediana capitalización, que son aquellas con un número de empleados superior a 250 pero inferior a 1.500 empleados, definición que, por otra parte, se establece en las directrices de financiación de riesgos de la UE.

No obstante, el informe también reconoce que podrían establecerse definiciones alternativas que incluyan empresas más grandes (> 1.500 empleados) y de hecho, unos años más tarde, en 2024, el BEI ratifica esta consideración en su informe *Hidden champions, missed opportunities Mid-caps' crucial roles in Europe's economic transition* (BEI, 2024a) en el que se presentan las diferentes parametrizaciones de las *mid-caps* en el seno de las instituciones de la UE (figura 2).

Figura 2: Definición de empresas de mediana capitalización (mid-caps)



*iniciativa conjunta del FEI, el BEI y la CE en el marco de Horizonte 2020.

Fuente : elaboración propia a partir de *Hidden champions, missed opportunities Mid-caps' crucial roles in Europe's economic transition* (BEI, 2024a)

La importancia de esta categoría de empresas, donde se estima un número superior a las 30.000, ha determinado que la CE anuncie que en los primeros meses de 2025 se propondrá una nueva definición de las pequeñas empresas de mediana capitalización, más grandes que las pymes pero más pequeñas que las grandes, para que se beneficien de una simplificación normativa adaptada con el mismo espíritu que las pymes.

2.2 Principales magnitudes

“Las pequeñas y medianas empresas (PYME) son fundamentales para el tejido económico y social europeo. Los 24 millones de PYME europeas representan el 99% de todas las empresas de la UE, proporcionan dos tercios de los puestos de trabajo del sector privado en la UE y están profundamente arraigadas en las comunidades locales, en particular en las zonas rurales. Representan más de la mitad del valor añadido del sector empresarial no financiero de la UE y son el caldo de cultivo europeo de la innovación, la diversidad y la igualdad. Las PYME son esenciales para las transiciones ecológica y digital de Europa5 y para su prosperidad a largo plazo.”

En este párrafo literal que antecede la comunicación que la CE elabora sobre el paquete de medidas de apoyo a las pymes, conocido por *SME Relief Package* por su denominación en inglés (Comisión Europea, 2023a) se pone de manifiesto, no solo la enorme aportación que las pymes hacen al conjunto de la economía de la UE, sino también, la elevada dependencia que ésta tiene de este tipo de empresas.

Estos datos, referidos al ejercicio 2022, son monitorizados anualmente por la CE desde el ejercicio 2008 a través de los informes de la serie *SME Performance Review*¹ y de la que ya está publicado el correspondiente al ejercicio 2023/2024 (Comisión Europea, 2024).

Este informe anual ofrece una sinopsis del tamaño, la estructura y la importancia de las pymes para la economía europea, así como una visión general de sus resultados pasados y previstos.

Tomando como fuente esta poderosa y contrastada fuente de datos, se presenta a continuación, en la tabla 2, y para el periodo 2010 – 2022; la evolución de los tres indicadores seleccionados por la CE para evaluar la aportación o peso de las pymes en el conjunto de la economía europea.

Tabla 2: Evolución de indicadores de aportación de las pymes a la economía UE

	2010	2012	2014	2016	2018	2020	2022
Numero empresas	99.8	99.8	99.8	98.0	99.8	99.8	99.8
Empleo	66.9	66.5	66.9	67.0	66.6	65.0	64.4
Valor agregado	58.4	57.6	57.8	57.0	56.4	53.0	51.8

% sobre el total UE en cada uno de los 3 indicadores

Fuente: elaboración propia a partir de *SME Performance Review*¹

Para confirmar con una segunda fuente la evolución de los tres indicadores citados en el periodo temporal descrito, se presentan a continuación los resultados aportados por el informe *European Small Business Finance Outlook*² que desde junio de 2011 viene siendo elaborado por el FEI, para ofrecer una visión general de los principales mercados relevantes en su actuación (capital, garantías, titulización, micro financiación, *FinTech*).

En su edición del año 2021 (Fondo Europeo Inversiones, 2021) encontramos una valiosa información de contraste desde una doble perspectiva, por un lado, la detallada por cada una de las tipologías que se integran en el concepto de pyme: microempresas,

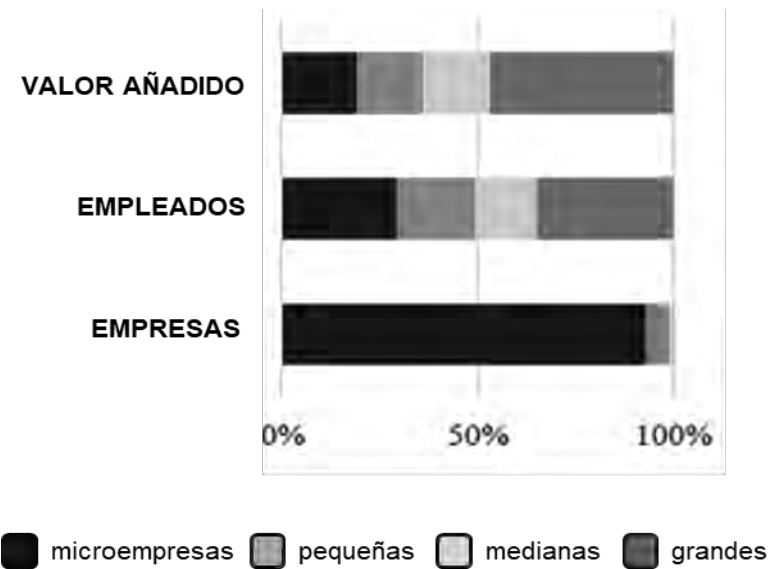
¹ Disponible en https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-strategy-and-sme-friendly-business-conditions/sme-performance-review_en

² Disponible en https://www.eif.org/news_centre/publications/all/index.htm.

pequeñas y medianas empresas; por otro, la evolución en términos relativos de la aportación de los ya tres citados indicadores desde el inicio de la crisis económica de 2008.

Estos datos se presentan a continuación en las figuras 3 y 4 respectivamente.

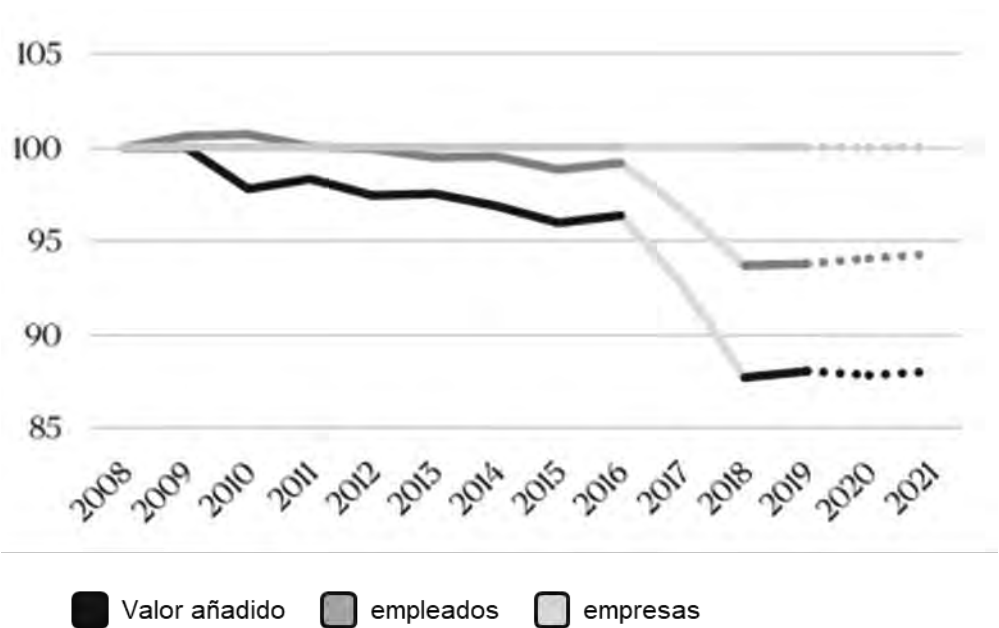
Figura 3: Contribución a indicadores de aportación pymes por tipología de empresa



Fuente: elaboración propia a partir de European Small Business Finance Outlook (FEI, 2021)

El peso que, dentro de esta contribución, representan las microempresas es muy evidente.

Figura 4: Evolución de la contribución por indicador de aportación pymes (2008 = 100)**



Fuente: Elaboración propia a partir de European Small Business Finance Outlook (FEI, 2021)

**El descenso en las series temporales de las cuotas de empleo y valor añadido durante 2017 y 2018 (líneas grises) se debe a una ruptura estructural en la recopilación de datos, causada por el cambio de unidades jurídicas a unidades estadísticas como sustituto de una empresa. Los datos posteriores a 2018 son valores previstos