



Universidad
Politécnica
de Cartagena



TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA
STARTUPS ADAPTADAS AL PERFIL DEL
EMPREENDEDOR**

Autor: Jesús Martínez Conesa

Tutor: Antonio Duréndez Gómez-Guillamón

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. MARCO TEÓRICO.....	2
2.1. EMPRENDIMIENTO E INNOVACIÓN	2
2.2. DEFINICIÓN DE STARTUP.....	4
2.3. CARACTERÍSTICAS DE LAS STARTUPS	6
2.4. CLASIFICACIÓN DE LAS STARTUPS	6
2.5. CICLO DE VIDA DE UNA STARTUP.....	7
2.6. ACELERADORAS.....	9
2.7. INCUBADORAS.....	10
3. INSTRUMENTOS FINANCIEROS	12
3.1. FRIENDS, FAMILY, FOOLS	14
3.2. FINTECH. EL CROWDFUNDING.....	16
3.3. BUSINESS ANGELS	23
3.4. PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS	27
3.5. CAPITAL RIESGO	28
3.5.1. VENTURE CAPITAL.....	29
3.5.2. PRIVATE EQUITY	31
3.6. FINANCIACIÓN BANCARIA	32
3.7. FINANCIACIÓN PÚBLICA PARA EMPRESAS.....	33
3.7.1. FINANCIACIÓN AUTONOMICA.....	34
3.7.2. FINANCIACION NACIONAL.....	34
3.7.3. FINANCIACIÓN EUROPEA.....	37
4. REGULACIÓN STARTUP.....	40
5. CONCLUSIÓN	44
6. BIBLIOGRAFÍA	46

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Ciclo de vida de una Startup.....	7
Gráfico 2: Proceso de incubación de empresas.....	11
Gráfico 3: Ciclo de Financiamiento de una Startup	13
Gráfico 4: Porcentaje promedio, según la fuente de origen, del capital semilla requerido para la puesta en marcha y desarrollo de los negocios nacientes en España en 2020-2021	15
Gráfico 5: Recaudación total de inversiones por crowdfunding.....	18
Gráfico 6: Distribución según tipos de crowdfunding.....	20
Gráfico 7: Principales áreas de inversión en fase inicial de las startups en Europa, millones de euros.....	26
Gráfico 8: Inversión Venture Capital Startups en España en millones de euros	30

1. INTRODUCCIÓN

El emprendimiento y las ideas innovadoras siempre han jugado un papel muy importante en el desarrollo de la economía y de la sociedad. En el siglo XXI su popularidad tomó nuevos giros, estableciendo una nueva cultura empresarial liderada por empresas innovadoras. Estas empresas tienen un gran impacto en el mundo moderno; cambian los modelos de negocio, crean nuevas necesidades, interfieren en la sociedad en la manera de entender el mundo, empujando con todo esto hacia el progreso.

Estas jóvenes empresas innovadoras llamadas startups intentan buscar enfoques innovadores que les permitan ingresar en nuevos segmentos de mercado que sean rentables y de rápido crecimiento. Estos nuevos enfoques permiten a las empresas crecer y desarrollarse rápidamente sin hacer grandes inversiones financieras.

Se considera que las startups contribuyen de manera sustancial a la innovación, la creación de empleo y la riqueza del país, es por ello, que en los últimos años fomentar el desarrollo y el éxito de este tipo de empresas se ha convertido en un objetivo importante en la mayoría de países, dirigiendo sus políticas a la búsqueda de métodos para estimular los esfuerzos empresariales.

Debido a la creciente popularidad, la importancia y las características de estas empresas, representan un interés especial para los investigadores que estudian los aspectos específicos del desarrollo empresarial, ver como se financian.

El problema más importante que se enfrentan los emprendedores es la dificultad para acceder a los recursos financieros. Los emprendedores se benefician de los métodos de financiación tradicionales y de modelos alternativos para resolver sus problemas financieros. Están dispuestos a asumir riesgos y proponer sus ideas revolucionarias, pero en muchos casos sus startups no son escalables o rentables debido a la falta de apoyo financiero y habilidades profesionales para sobrevivir en un mercado competitivo dinámico (Moroni, Arruda & Araujo, 2015).

Es por ello, que uno de los mayores desafíos para la supervivencia y desarrollo de la startup es la obtención de financiación. La financiación de las startups como para cualquier tipo de empresa es un factor clave para conseguir una gran

eficiencia en el ámbito empresarial. Las startups se enfrentan a grandes dificultades para atraer capital financiero versus las grandes empresas, no tienen un historial financiero previo y, por lo tanto, no tienen suficiente reputación para encontrar financiamiento y este problema existe en casi todas las etapas de su desarrollo. La disponibilidad de recursos financieros suficientes tanto para el desarrollo como para el lanzamiento comercial es crucial.

Desde esta perspectiva, resulta de interés conocer las diferentes formas de financiación que disponen este tipo de empresas desde que nacen hasta que se consolidan.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. EMPRENDIMIENTO E INNOVACIÓN

Se define emprendimiento como *“la actitud y aptitud que toma un individuo para iniciar un nuevo proyecto a través de ideas y oportunidades, el emprendimiento es un término muy utilizado en el ámbito empresarial en virtud de su relación con la creación de empresas, nuevos productos e innovación de los mismos”*. (García, 2016). La palabra emprendimiento proviene del francés *‘entrepreneur’* que significa pionero. El economista austriaco Schumpeter (1934) percibía al emprendedor como una persona extraordinaria, que promovía nuevas ideas combinaciones o innovaciones y eran considerados como los principales promotores del desarrollo económico y social. Considera al emprendedor como un factor fundamental del sistema económico, considera que el beneficio viene del cambio y este es realizado por el emprendedor innovador.

La innovación está asociada con la idea del progreso, la búsqueda de nuevos métodos, a través de los conocimientos que le anteceden, con el fin de mejorar algo ya existente, dar una solución a un problema o facilitar una actividad. La innovación es exigir a este emprendimiento que cree un nuevo valor, esto puede ser a través de una innovación en el producto, una innovación en el servicio o una innovación en un modelo de negocio. Según Peter Drucker (1985) la innovación es la herramienta específica de los emprendedores, el medio por el cual explotan una oportunidad para un negocio o servicio diferente.

El concepto de "innovación" apareció por primera vez a principios del siglo XX introducido por el Schumpeter (1934), considera la innovación como un cambio constante en la forma de organización, producción y distribución de bienes, tecnologías, conocimientos, etc. En su Teoría del desarrollo económico llegó a la conclusión de que la innovación tiene un impacto significativo en el desarrollo económico y social de cualquier estado. Estos incluyen nuevos desarrollos e ideas.

El Manual de Oslo (2005) entiende por *“innovación la concepción e implantación de cambios significativos en el producto, el proceso, el marketing o la organización de la empresa con el propósito de mejorar los resultados. Los cambios innovadores se realizan mediante la aplicación de nuevos conocimientos y tecnología que pueden ser desarrollados internamente, en colaboración externa o adquiridos mediante servicios de asesoramiento o por compra de tecnología”*.

Schumpeter, indica que la innovación es el resultado de la combinación de 5 componentes;

- 1) Nuevos métodos de producción o comercialización
- 2) Nuevas fuentes de materias primas
- 3) Creación o destrucción de monopolios
- 4) Apertura a nuevos mercados
- 5) Nuevos bienes

Estos 5 componentes dan lugar a un proceso de mutación industrial, que continuamente revoluciona la estructura económica desde adentro, destruyendo la vieja y creando una nueva. La aparición de nuevos productos, servicios, destruyen las viejas empresas y modelos de negocio, creando otros nuevos; a, esto, Schumpeter le llamo *destrucción creadora*, considerada como la fuerza más importante del crecimiento económico.

La destrucción creativa es una realidad en la actualidad, si nos fijamos en las empresas innovadoras líderes veremos que todas ellas tienen una cosa en común, están intentando, a veces sin ser conscientes de ello, destruir creativamente los modelos de negocio económicos existentes para remplazarlos

por otros nuevos. Por ejemplo, Uber ha cambiado la industria de los taxis, Airbnb la de los hoteles, Amazon los pequeños comercios, etc...

En el fondo, las empresas emergentes ofrecen a las personas una forma diferente de hacer las cosas. No importa si se trata de una aplicación, un producto, un servicio. Las startups aparecen porque la forma anterior de hacer las cosas no está funcionando, existe una nueva forma y las startups tiene la clave para abrir la puerta a esa nueva forma de hacer las cosas.

Las empresas innovadoras se alinean con Schumpeter, adoptan la destrucción creativa de los modelos de negocios existentes, incluso industrias enteras, y reescriben las reglas de la economía global. Las empresas emergentes responden de manera inteligente a las brechas en el mercado, crean oportunidades donde otros no lo ven, ayudando al crecimiento económico.

2.2. DEFINICIÓN DE STARTUP

Aunque el origen no está demasiado claro, sitúan que el primer uso de este término ocurrió en 1939 donde dos estudiantes de ingeniería de la universidad de Stanford, David Packard y William Hewlett, incentivados por su profesor Frederick Terman, crearon su pequeño proyecto innovador en un garaje de Palo Alto (California). Dando lugar al nacimiento de lo que ahora conocemos como Silicon Valley, un complejo de empresas tecnológicas que es considerado como la meca del emprendimiento y la tecnología. Años más tarde este pequeño proyecto puso su puesta en marcha y se convirtió en una gran empresa y exitosa llamada Hewlett-Packard, dedicada a la producción de ordenadores, laptops, equipos de oficina y software bajo el logotipo de HP. Empresas como Netflix, Google, Facebook y Apple nacieron en Silicon Valley.

A pesar de que en la economía este término se utiliza bastante a menudo, los científicos todavía discuten sobre su definición correcta.

La definición clásica del concepto de startup es la propuesta, por el famoso empresario y profesor estadounidense, Stephen Blank: *“Una startup es una estructura temporal destinada a buscar un modelo de negocio repetible y escalable”* (Blank, 2012). El comportamiento emprendedor y el impulso de la novedad y la innovación son rasgos importantes para los startups. Por lo tanto,

de la definición propuesta por Blank se propone la siguiente: “Una startup es un equipo de talento emprendedor con innovación en el proceso, en forma identificable e invertible, en proceso para validar y capturar el valor de la innovación, con el objetivo de crecer rápidamente con un modelo de negocio escalable para un impacto máximo”. En resumen, las principales características son un crecimiento significativo en escalas y uso de tecnologías o modelos de negocio innovadores. Además, las startups tienden a ser nuevas organizaciones que no tienen más de diez años de vida.

De acuerdo con Freeman y Engel (2007), la característica distintiva de las startups es que giran en torno al desarrollo y la implementación de nuevas tecnologías o de un modelo empresarial nuevo. Dado que son empresas jóvenes y, en general, pequeñas, las startups reúnen dos características que facilitan la innovación: por un lado, recursos móviles, y por otro, la alineación entre los intereses de los emprendedores, los inversores y los trabajadores.

Las startups aparecen para corregir problemas que no tienen solución, pero que con el paso del tiempo se pueden resolver gracias al progreso tecnológico. Como dijo el fundador de Twitter Jack Dorse, los proyectos basados en alta tecnología tienen que tener un objetivo: ayudar a las personas en su vida diaria.

Algunas de las startups mas importantes:



2.3. CARACTERÍSTICAS DE LAS STARTUPS

Las características más recurrentes que presentan las startups son las siguientes: inicialmente se centra en crear innovación empresarial a un ritmo acelerado de crecimiento y expansión de los límites de mercado, siguiendo un modelo escalable con un bajo coste, pero con una gran incertidumbre y riesgo de quiebra, formado por un grupo de personas que utiliza tecnologías modernas en sus actividades. Cualquier startup se desarrolla sobre una base de supuestos específicos en relación al volumen de ventas futuro, la capacidad del mercado, la fijación de precios, los gastos de capital, los métodos de financiamiento, etc. De tal forma, que la creación y desarrollo de una startup se realiza en un entorno de alto riesgo e incertidumbre.

2.4. CLASIFICACIÓN DE LAS STARTUPS

Blank, (2012) divide a las startups en 6 categorías dependiendo del propósito de sus actividades.

- 1) *Startup como estilo de vida*: Son empresas creadas con el propósito de realizar actividades basadas en lo que disfrutan. Por ejemplo, personas amantes de la música que deciden abrir una escuela de música para pasar más tiempo en este entorno.
- 2) *Pequeña empresa*: El objetivo principal de estas empresas es proporcionar al creador la oportunidad de trabajar "por ti mismo". En este caso, el modelo de negocio no se desarrolla para el crecimiento activo y la expansión, sino para el funcionamiento continuo en la forma de una pequeña empresa.
- 3) *Startups puestas a la venta*: Estas empresas tienen como objetivo construir un negocio de interés para ser comprado por grandes corporaciones. Un ejemplo es Instagram, adquirido por Facebook.
- 4) *Startups de grandes empresas*: Las grandes empresas para ser más rentables y generar nuevos ingresos, deben innovar en nuevos modelos de negocio que les ayuden a alcanzar estos objetivos. Cualquier nuevo negocio desarrollado por algunas de estas empresas entra en esta categoría.
- 5) *Startups sociales*: Este tipo de empresa tiene como objetivo mejorar la calidad de vida de la sociedad o de sus clases individuales, se trata de

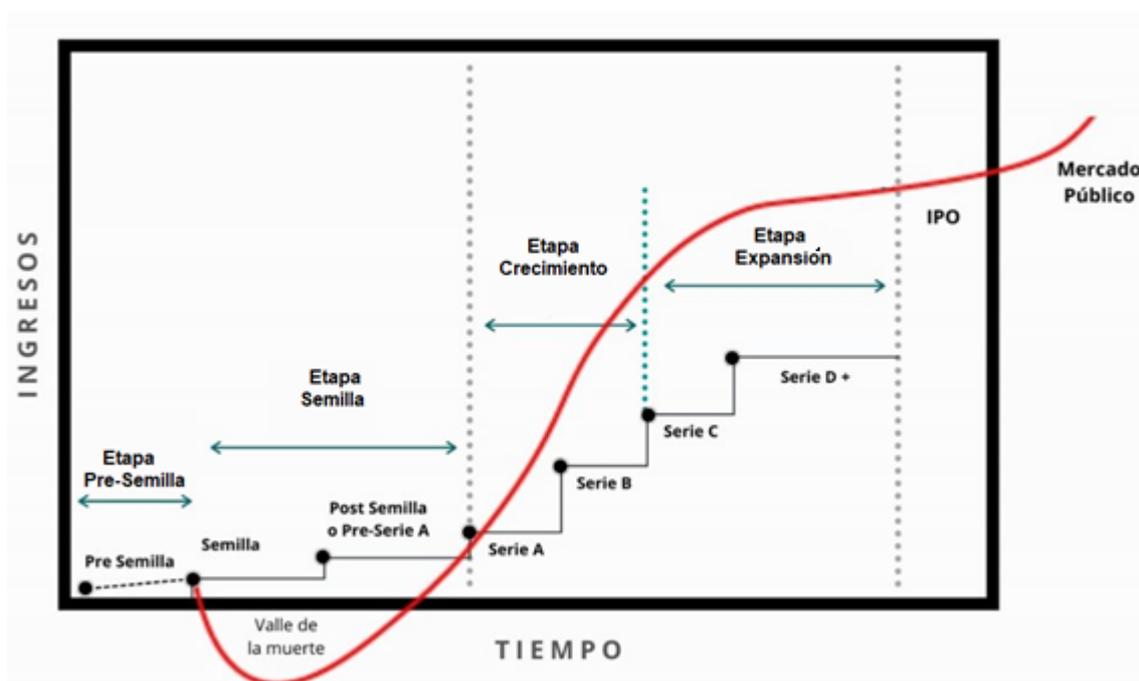
empresas sin ánimo de lucro. A menudo, estas startups están asociadas a solucionar problemas de desigualdad social, educación, etc.

- 6) *Startups para el crecimiento*: Estas empresas se crean inicialmente con el fin de convertirse en importantes actores del mercado en el futuro. Su característica principal es su enorme potencial de crecimiento que les permite ingresar en el mercado global asociado a su nivel de riesgo. Por ejemplo, Glovo.

2.5. CICLO DE VIDA DE UNA STARTUP

Al igual que las empresas convencionales las startups pasan por una serie de etapas durante su vida. Existen varias teorías que dividen su ciclo de vida en diferentes fases. Generalmente se dividen en cinco etapas, pre semilla, semilla, crecimiento, expansión y salida.

Gráfico 1: Ciclo de vida de una Startup



Fuente Startupeable

1) Etapa Pre-Semilla

Esta etapa es la más temprana del desarrollo de la startup, se basa en la búsqueda de una idea de negocio y la preparación inicial para su implementación. Formada por un equipo muy reducido, el objetivo de esta fase

es posicionar el negocio para su crecimiento demostrando la viabilidad del producto (o servicio), la capacidad de gestión del flujo de caja, la formación y gestión de equipos y la aceptación del cliente.

El grupo realiza un análisis de mercado y de clientes de acuerdo con sus resultados, elabora un plan de negocios, formula términos de referencia, etc.

2) Etapa Semilla

En la segunda etapa de desarrollo, la startup tiene un prototipo de su propio producto que probablemente haya comenzado a ofrecer, aunque no se trate de uno final, sino que se trate de un producto mínimo viable, una beta. La idea aquí es trabajar en un prototipo de su oferta para probarla lo más rápido posible en el mercado. Esta etapa se considera la más importante del ciclo de vida de una startup, ya que la empresa recién formada es muy vulnerable a los competidores con un producto o servicio similar. Para la mayoría de las empresas emergentes, la etapa de inicialización es un desastre y se considera muy incierta. Además, en esta etapa, los errores que no se notaron durante el desarrollo del producto y la preparación de su lanzamiento, ahora normalmente no se pueden resolver en un corto periodo de tiempo debido al aumento de escala.

En esta etapa, la empresa ya está registrada como persona jurídica, y la idea es encontrar que tipo de personas deben complementar el equipo.

3) Etapa de Crecimiento

En la etapa de crecimiento, la startup ya está establecida y construida pero todavía se caracteriza por un riesgo operativo alto, los productos tienen que seguir mejorándose para poder luchar en el mercado, controlando también los costes. La empresa está comenzando a aumentar la rentabilidad de las ventas, refuerza su posición en el mercado y tiene motivos para una mayor expansión. Debido al aumento de desembolsos para el desarrollo, la empresa aún necesita financiamiento de fuentes externas, ya que con una rentabilidad baja aún no puede financiarse a sí misma.

Esta fase está compuesta por la ronda de financiación A con un importe de uno a cinco millones de euros y por la ronda de financiación B con un importe entre seis y diez millones de euros.

4) Etapa de Expansión

En esta etapa, la empresa logra los objetivos marcados durante la fase inicial. Consolidada, y siendo reconocible en el mercado actual, trata de encontrar diferentes formas de expansión para penetrar en otras áreas geográficas con el objetivo de llegar a un mayor número de consumidores.

Se puede decir que, en la etapa de expansión, una startup deja de ser una startup y se convierte en una empresa habitual que resuelve el problema natural de cualquier negocio en expansión. La empresa ha demostrado su viabilidad en etapas anteriores de desarrollo y ya tiene algunos logros, una historia exitosa y obtiene acceso a varias fuentes de financiación.

Formada por las rondas C y D+.

5) Etapa de salida

En esta etapa, la empresa alcanza la cima de su desarrollo, y los fundadores y los inversores se enfrentan a la cuestión de una mayor expansión o salida del negocio. Durante este período, lo normal es que haya un cambio en la gestión de la empresa ya sea mediante la venta a un tercero, suele ser una empresa más grande, como Google, Amazon, etc. También puede venderla en los mercados financieros organizados (salida a bolsa) haciendo una Oferta Pública de Venta, en este caso se hacen con la propiedad de la empresa inversores externos.

2.6. ACELERADORAS

Una aceleradora es una institución que se dedica a impulsar una startup que se encuentra en su fase inicial durante unos meses. Su objetivo es acelerar el ciclo de vida de las empresas jóvenes e innovadoras, comprimiendo el valor de años de aprendizaje práctico entre uno y tres meses. Esto lo consigue formando a los integrantes de la empresa con profesionales del sector, consolidando ideas y guiando a los creadores hacia la mejor salida al mercado junto a una inversión inicial (capital semilla) en la empresa. La aceleradora a cambio negocia normalmente acciones de la empresa para tener retorno de la inversión.

Una aceleradora de empresas no solo ofrecen dinero a las empresas en etapa inicial, si no que combinan el apoyo financiero con la formación, tutoría y capacitación ayudando a los emprendedores a ingresar a redes globales con otras empresas.

Algunas de las aceleradoras más importantes de España son:

- Seedrocket (Barcelona/Madrid)
- Wayra (12 países)
- Lanzadera (Valencia)
- Conector (Barcelona/Madrid)
- Plug and Play Spain (Valencia)
- Business Booster (Valencia)
- Impact (Europa)

2.7. INCUBADORAS

Según la Asociación Nacional de Incubación de Empresas (NBIA, 2007): *“La incubación de empresas es un proceso de apoyo empresarial cuyo objetivo es acelerar el desarrollo exitoso de empresas emergentes y proporcionar a los emprendedores una variedad de recursos y servicios específicos, como la gestión del sitio, el marketing, el espacio físico, equipo logístico etc. Estos servicios suelen ser desarrollados u orquestados por la gestión de la incubadora y se ofrecen tanto en la incubadora de empresas como a través de su red de contactos”.*

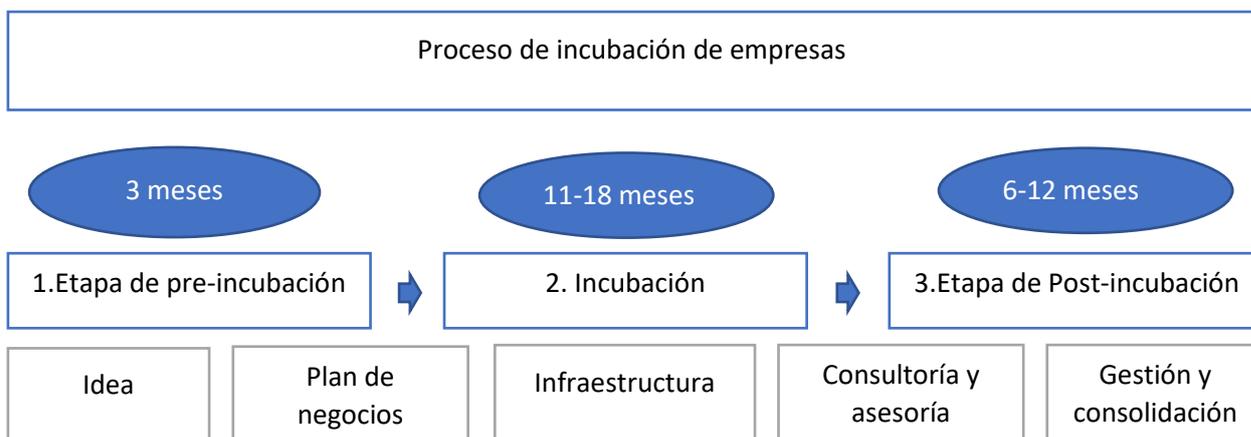
La Comisión Europea (CE, 2002) por su parte los define como: *“Una organización que acelera y sistematiza el proceso de creación de empresas exitosas proporcionándoles una gama completa e integrada de apoyo, que incluye: espacio de incubadora, servicios de apoyo empresarial y oportunidades de agrupación y creación de redes”.*

Se trata de estructuras de apoyo que ayudan a los emprendedores a crear y hacer crecer sus empresas para salir al mercado, reduciendo su desaparición en fases tempranas. El objetivo principal de una incubadora es producir empresas exitosas que cuando dejen el programa sean financieramente viables y autónomas.

Estas organizaciones pueden ser públicas o privadas y normalmente para entrar en ellas es necesario pasar por un proceso de selección.

El apoyo que ofrecen las incubadoras generalmente se desarrolla en tres etapas:

Gráfico 2: Proceso de incubación de empresas.



Elaboración propia

1- Fase de pre-incubación

En esta fase ayudan a los potenciales emprendedores a desarrollar su idea de negocio, modelo de negocio y plan de negocio, para que tengan las ideas claras al ingresar al programa de incubación. Esta fase suele incluir una evaluación inicial de la idea de negocio, formación empresarial, coaching individual y desarrollo de la planificación estratégica. Suele tener una duración de 6 meses.

2- Fase de incubación

En esta fase es donde verdaderamente se lleva a cabo el proceso de incubación como tal. Este apoyo normalmente dura entre 11 y 18 meses. No obstante, las incubadoras de empresas generalmente no establecen límites de tiempo estrictos para los empresarios. En esta fase se desarrollan todos los procesos que se han elaborado en la etapa anterior de acuerdo al plan de negocio establecido. Los servicios de apoyo ofrecidos típicamente incluyen acceso a financiamiento, ofertas de entrenamiento y tutoría, cursos y talleres de capacitación y oportunidades para establecer contactos.

3- Fase post incubación

La post incubación cubre las actividades que se realizarán cuando las empresas hayan madurado y estén a punto de salir de la incubadora. Esto suele suceder después de 1 o 2 años, cuando el espacio y el equipamiento que ofrece la incubadora ya no son suficientes para las empresas. El apoyo suele durar entre 6 y 12 meses y suelen incluir asesorías, trabajo en red, apoyo a la exportación o la innovación. Dado que este período es delicado para muchas empresas que están a punto de despegar, las ayudas posteriores a la incubación a menudo se consideran tan importantes como las de la fase principal de incubación.

Algunas incubadoras en España: Grupo Intercom, DAD, Seedrocket.

A nivel regional la UPCT cuenta con su propia incubadora /aceleradora, Cloud Incubator HUB, de proyectos tecnológicos que ayudan a la creación de startups y, por otro lado, también se encuentra el Centro Europeo de Empresas e Innovación Cartagena (CEEIC), ubicada en el polígono Cabezo Beaza de Cartagena, que también funciona como incubadora y aceleradora de empresas innovadoras.

3. INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El emprendedor que ha puesto en marcha una startup se encuentra en una situación en la que necesita financiamiento para continuar con su negocio e implementar el crecimiento de su empresa. La financiación es inicialmente pequeña pero los niveles de riesgo son muy altos, ya que la empresa se encuentra en un estado embrionario.

Los modelos tradicionales de financiación como, por ejemplo, puede ser el préstamo bancario, que consiste en recibir una suma de dinero de una institución bancaria a cambio de devolverlo pagando intereses, no sirve porque ningún banco nos lo concedería por el elevado riesgo que conlleva y por falta de garantías. Por ello hay que buscar formas alternativas de financiación.

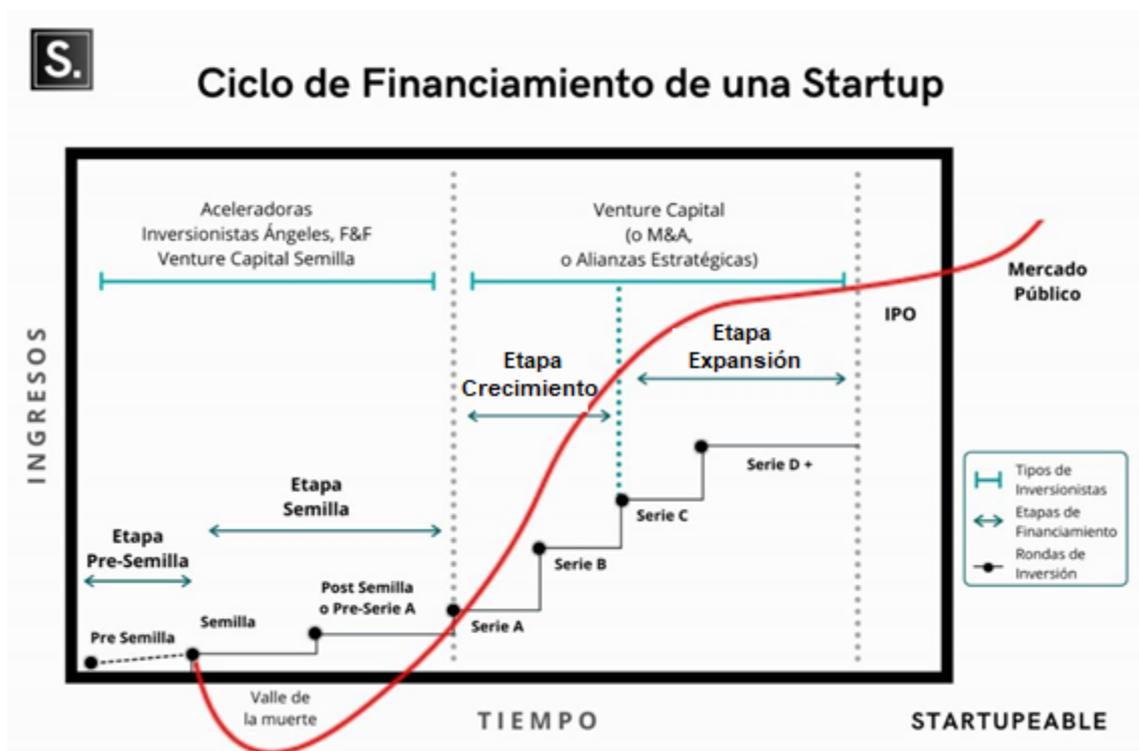
El ciclo de vida de las startups, como se dijo anteriormente, se lleva a cabo en 5 etapas, cada uno de los cuales tiene sus propias tareas y métodos específicos

que nos permiten saber el estado de la empresa en cada momento: etapa pre-semilla, semilla, crecimiento, expansión y salida. Dependiendo en la fase en la que se encuentre se requerirá de una financiación u otra. Una elección óptima de las fuentes de financiamiento para cada una de las etapas, junto con una planificación empresarial adecuada a una estructura de gastos e ingresos óptimos, mejorara las posibilidades de supervivencia y crecimiento de la startup.

Hay que tener en cuenta que la facilidad de financiación no será la misma en cada fase, será más fácil obtener financiación de una empresa que se encuentre ya en crecimiento con un producto definido y que se requieran fondos para consolidarse que obtener una financiación en las etapas iniciales donde existen una gran incertidumbre y riesgo por parte de los inversores.

Por ello, es necesario establecer un orden de las diferentes fuentes de financiación acorde a la etapa que se encuentre el proyecto.

Gráfico 3: Ciclo de Financiamiento de una Startup



Fuente Startupeable

Al principio los proyectos empresariales no generan ingresos y entran en lo que se denomina el valle de la muerte donde solo hay gasto, y donde los gastos son

mayores a los ingresos, aquí quien realmente puede o debe aportar dinero al proyecto son los propios fundadores, y los Friends, Family, Fools. Conforme la línea va subiendo gracias a unos mínimos ingresos obtenidos de las primeras ventas, y se vaya acercando al punto muerto económico, aparecen otros agentes como puede ser los Business Angels, las aceleradoras, las plataformas de crowdfunding o las ayudas públicas. Una vez que se ha superado el punto muerto económico y la empresa entra en una etapa de crecimiento donde ya tiene una facturación importante y unas ciertas métricas aparecen el papel de los Venture Capital. En la fase de expansión donde la empresa quiere abrirse a nuevos mercados, la financiación aparece a través de los Venture Equity. Una vez que la empresa ha superado todas las etapas y se ha consolidado, el siguiente paso para obtener fondos es la salida a bolsa.

3.1. FRIENDS, FAMILY, FOOLS

Se considera la primera forma que tienen las startups en financiarse. Las 3F (FFF) Friends, Family, Fools, juegan un papel importante, que, aunque no sean considerados propiamente como inversores suelen cubrir la primera fase inicial de financiación.

Los amigos y familiares son personas que nos conocen, que entienden nuestra personalidad, nuestras inclinaciones comerciales, tenemos el crédito de su confianza, por lo que seguramente recibiremos las inversiones. En inglés, fools hace referencia a "tontos o locos". Los "tontos" en este caso son personas que no tienen experiencia en inversiones, es posible que no comprendan los riesgos asociados con las inversiones, son los más valientes, que creen en nosotros y en nuestra capacidad de llevar el negocio hacia adelante.

VENTAJAS DE FFF

1. Los inversores de FFF son más leales al principio. Solo puedes tener una idea: sin experiencia, equipo ni recursos. Estas personas ya te conocen y no requiere que realices presentaciones o informes detallados.
2. Es más fácil y rápido conseguir inversiones a través de FFF que de business angels o aceleradoras.
3. La confianza de familiares y amigos permite al fundador controlar todas las decisiones directamente relacionadas con el negocio. Esto es

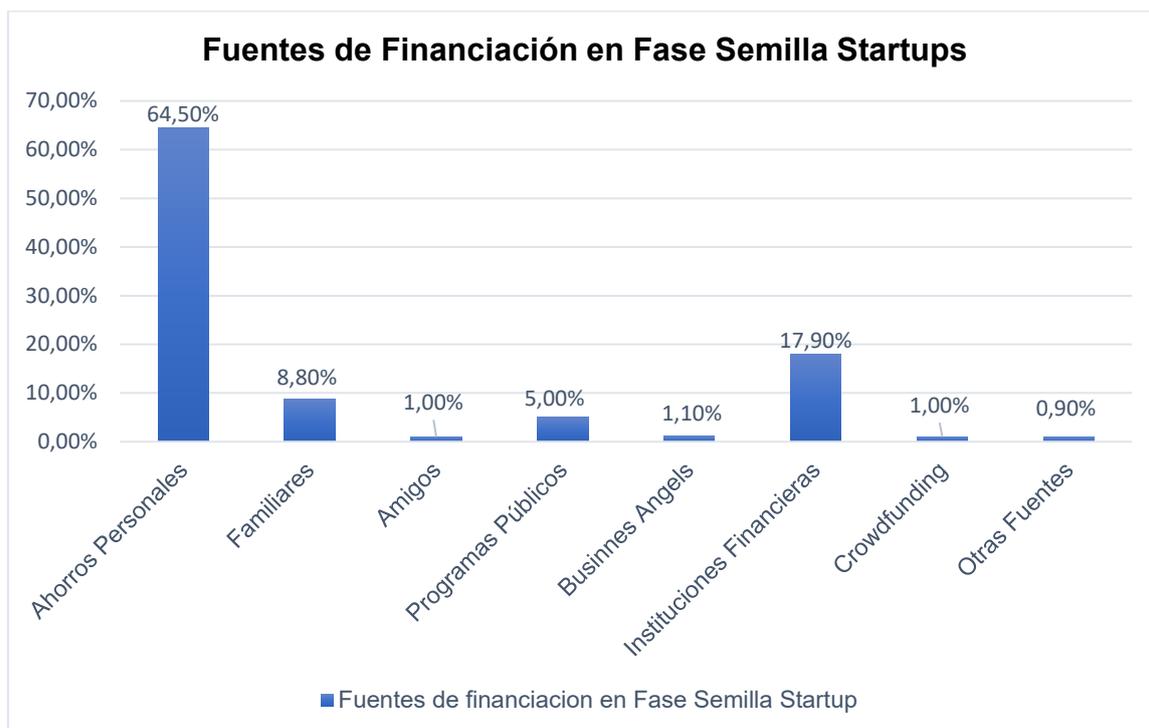
especialmente valioso en las primeras etapas de un negocio, cuando solo se está dando forma al proyecto, sus principios y modelo de negocio.

4. No existen plazos ni intereses de devolución.

DESVENTAJAS DE FFF

1. Al atraer a los Fools a invertir existe el riesgo de que el copropietario se convierta en una persona que esté lejos de nuestros valores, que no comprenda los riesgos de las inversiones de capital riesgo. Además, es poco probable que dicha persona tenga experiencia en el negocio.
2. Existe el riesgo de arruinar las relaciones con los seres queridos si el proyecto fracasa. Las expectativas de las personas que no son inversores profesionales a menudo no son ciertas.
3. Los “tontos” pueden percibir el dinero invertido como un préstamo. En consecuencia, si su inicio falla, puede terminar con un enemigo de por vida. El “tonto” querrá recuperar su dinero y no tiene las mismas relaciones contigo que tu familia o tus amigos.

Gráfico 4: Porcentaje promedio, según la fuente de origen, del capital semilla requerido para la puesta en marcha y desarrollo de los negocios nacientes en España en 2020-2021



Fuente: Elaboración a partir de GEM España, APS 2020-2021

Como vemos en el Gráfico 3, elaborado por Global Entrepreneurship Monitor (2020-2021), los ahorros personales junto con las instituciones financieras, familiares y amigos constituyen la principal fuente de financiación en la fase semilla para obtener capital, representado un 92.2% del total.

3.2. FINTECH. EL CROWDFUNDING.

Fintech es en realidad una palabra combinada que proviene de dos palabras en inglés, finanzas y tecnología. Se puede definir como tecnologías que ayudan a las empresas y los servicios financieros a gestionar los aspectos financieros de una empresa. Estos incluyen: software, aplicaciones, procesos y modelos comerciales.

Los principales participantes en el mercado fintech son las empresas de tecnología (proveedores de servicios de TI) y las organizaciones financieras tradicionales (banca, inversión, seguros), que mediante la introducción de innovaciones mejoran su trabajo, simplifican la ejecución de determinadas operaciones por parte de los clientes y al mismo tiempo reducen sus costes. Un ejemplo son los servicios bancarios a través de aplicaciones móviles de empresas: PayPal, Monobank, Monzo y Revolut.

Las innovaciones más comunes utilizadas por las empresas de tecnología financiera incluyen:

- Banca móvil: gestión de cuentas bancarias a través de teléfonos móviles, teléfonos inteligentes o tabletas;
- Pagos sin contacto utilizando dispositivos con chips NFC integrados;
- Medios de pago electrónicos: billeteras y criptomonedas;
- Servicios en línea para préstamos, transacciones de seguros, negociación en bolsas de valores y gestión de capital;
- Sistemas de identificación de clientes basados en biometría (huellas dactilares, geometría facial, retina, gestos y voz);
- Plataformas de financiación Crowdfunding.

En nuestro caso nos centraremos en la plataforma crowdfunding. El crowdfunding es una forma alternativa de financiación emergente mediante el

cual se recaudan fondos a partir de las contribuciones de un gran número de personas que desean acceder al proyecto, a través de una plataforma online.

De acuerdo con La Comisión Europea (2015) son: “*una forma alternativa emergente de la financiación que conecta directamente a los que pueden dar, prestar o invertir el dinero con los que necesitan financiación para un proyecto específico*”.

Es un instrumento relativamente nuevo y exitoso para financiar proyectos innovadores. Hoy en día es la forma más popular de atraer inversiones en un proyecto empresarial, ya que puede responder a la necesidad de muchas pequeñas empresas emergentes que no logran acceder a la financiación bancaria o capital riesgo en sus etapas iniciales.

Principales beneficios:

Alcance: el uso de la plataforma de financiación colectiva permite el acceso a millones de inversores que pueden participar en él y ayudar a recaudar fondos.

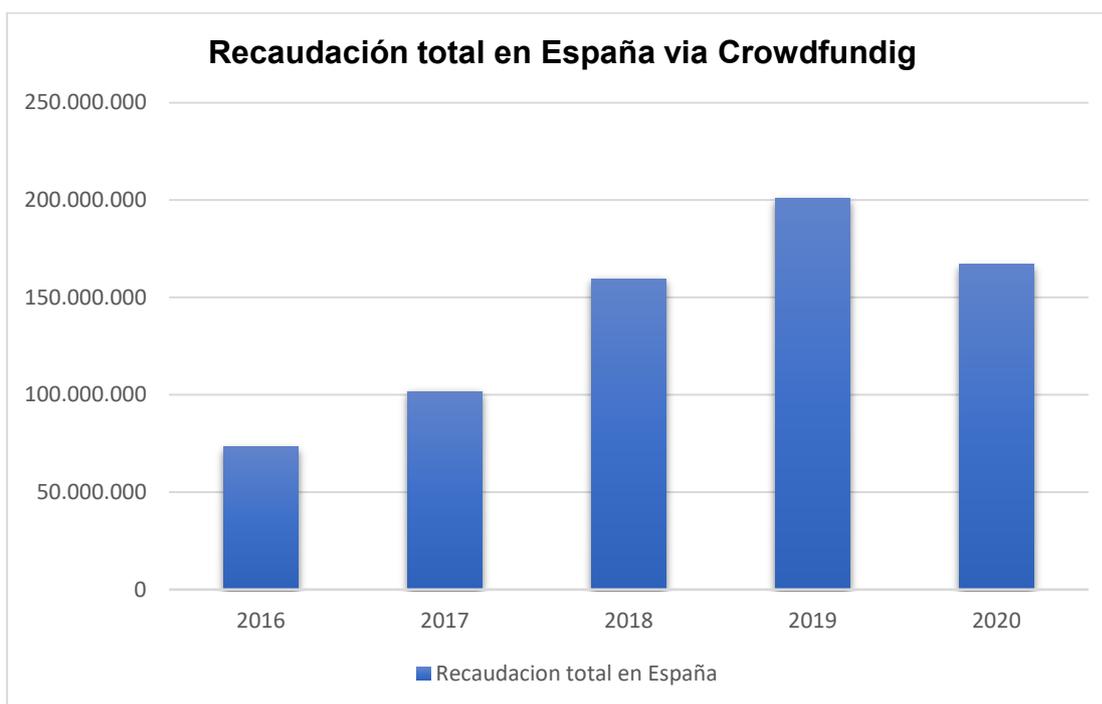
Presentación: al crear una campaña de crowdfunding, pasas por un proceso invaluable de revisión del negocio de arriba a abajo: su historia, oferta, mercado relevante, ventajas, etc.

Promoción y marketing: desde su nacimiento hasta su cierre, puedes compartir y promover la campaña a través de las redes sociales y de más herramientas de marketing online.

Validación de concepto: la presentación del concepto o negocio en público ofrece una oportunidad para validar y perfeccionar la oferta. Los potenciales inversores empezaran a mostrar interés y a plantear preguntas, de tal forma que se podrá observar si falta algo y como puede influir en su decisión.

Eficiencia: uno de los mejores aspectos del crowdfunding es su capacidad de centralizar y dirigir los esfuerzos de recaudación de fondos. La creación de un perfil único y comprensible elimina la necesidad de acceso individual a cada posible inversor.

Gráfico 5: Recaudación total de inversiones por crowdfunding



Fuente Elaboración propia a partir de UniversoCrowdfunding.

Como observamos en el Gráfico 4, la recaudación total de inversiones en crowdfunding en España siempre ha aumentado respecto al año anterior, salvo en 2020 que disminuye, acercándose a los niveles de 2018.

La recaudación total es de 167.029.927 € en 2020, si lo comparamos con el año anterior se aprecia una reducción 16,83% en relación a los 200.827.059 € de 2019, es decir, se traduce en 35 millones menos como consecuencia de la pandemia.

A continuación, veremos los diferentes tipos de crowdfunding de acuerdo con UniversoCrowdfunding.

- **Crowdfunding de donación**

La realización de una inversión basada en donaciones, los participantes financian un proyecto nuevo sin esperar nada a cambio. El objetivo es la implementación de un proyecto, producto, o servicio a expensas del apoyo de los inversores. Un ejemplo típico es un proyecto de caridad, humanitario, solidario, en los cuales no se buscan beneficios económicos.

- **Crowdfunding de inversión**

En esta forma de financiación, las empresas venden sus acciones a inversores. De esta manera, se convierten en accionistas y pueden obtener ganancias si el negocio tiene éxito. Como propietarios de capital, tienen derecho a recibir un rendimiento financiero de su inversión y una parte de las ganancias en forma de dividendo o distribución.

- **Crowdfunding de préstamo**

Este tipo de financiación de proyectos se caracteriza por el hecho de que los inversores reciben su dinero con intereses durante un tiempo, actúa como un prestamista. Esta estructura se asemeja a los préstamos tradicionales evitando la intermediación bancaria.

- **Crowdfunding de recompensa**

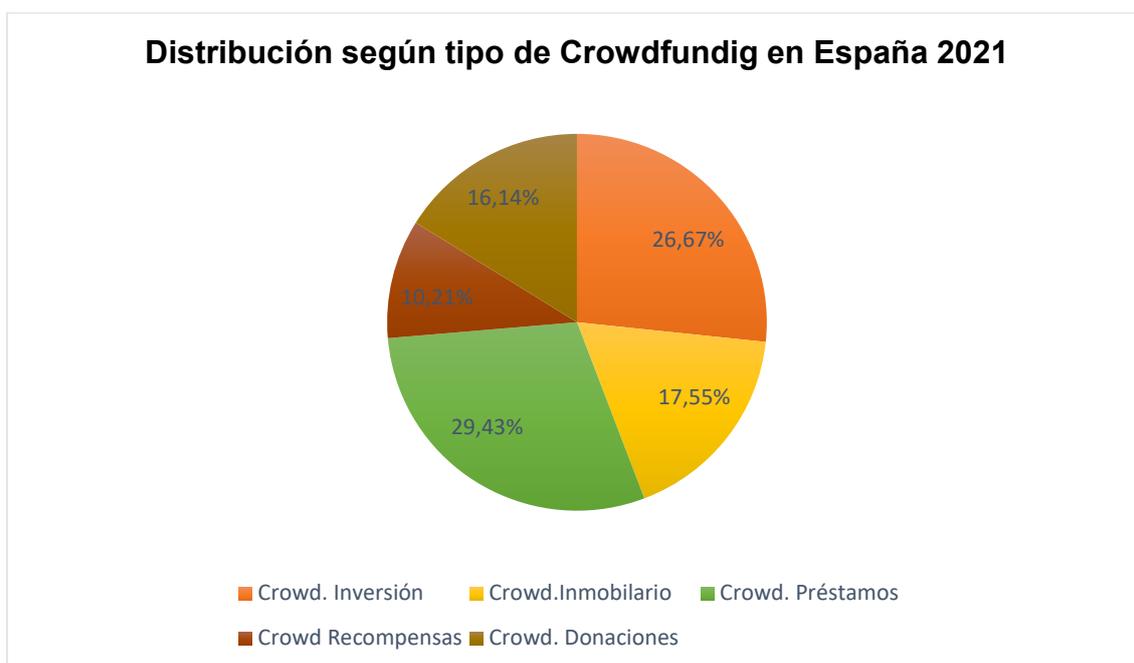
El crowdfunding basado en recompensas ofrece a las personas que contribuyen en el negocio a una "recompensa", generalmente en forma de un producto o servicio de la oferta de la empresa. Pueden recibir valiosos premios y obsequios por sus contribuciones monetarias. Se puede considerar como un subtipo de crowdfunding basado en donaciones porque no hay retorno financiero ni retorno de capital.

Las campañas basadas en recompensas ofrecen, a cambio de contribuciones, algunos productos o servicios típicamente de un valor más bajo. Pueden recibir valiosos premios y obsequios por sus contribuciones monetarias.

- **Crowdfunding inmobiliario**

El crowdfunding inmobiliario son micro inversiones que se realizan en el sector inmobiliario a través de plataformas online donde se proponen a los inversores diferentes proyectos de compra, normalmente se trata de compra de inmuebles para reformarlos y luego venderlos o alquilarlos.

Gráfico 6: Distribución según tipos de crowdfunding



Fuente Elaboración propia a partir de UniversoCrowdfunding

Las plataformas que más recaudaron en España en 2021 son las de préstamos e inversión, que representan el 56% del total, seguido de las plataformas de inmobiliario y donaciones y, en último lugar, recompensas.

El crowdfunding está regulado en España por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. La ley recoge este fenómeno desde una triple perspectiva:

En primer lugar, se establece su régimen jurídico. Recogida en los siguientes artículos;

Artículo 56. Requisitos financieros

“Las plataformas de financiación participativa deberán disponer en todo momento de:

a) Un capital social íntegramente desembolsado en efectivo de, al menos, 60.000 euros, o

b) un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional, con una cobertura mínima de 300.000 euros por reclamación de daños, y un total de 400.000 euros anuales para todas las reclamaciones,

c) una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional, aval u otra garantía equivalente que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de las letras a) y b) anteriores”.

En segundo lugar, se regula su actividad:

Artículo 46. Plataformas de financiación participativa.

1. “Son plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.

2. No tendrán la consideración de plataformas de financiación participativa las empresas que desarrollen la actividad prevista en el apartado anterior cuando la financiación captada por los promotores sea exclusivamente a través de:

a) Donaciones.

b) Venta de bienes y servicios.

c) Préstamos sin intereses”.

En tercer lugar, se pone de manifiesto las normas que le son aplicables:

Artículo 68. Límites al número de proyectos e importe máximo de captación.

1. “Las plataformas de financiación participativa se asegurarán de que ningún promotor tiene publicado simultáneamente en la plataforma más de un proyecto.

2. El importe máximo de captación de fondos por proyecto de financiación participativa a través de cada una de las plataformas de financiación participativa no podrá ser superior a 2.000.000 de euros, siendo posible la realización de sucesivas rondas de financiación que no superen el citado importe en cómputo anual. Cuando los proyectos se dirijan exclusivamente a inversores acreditados, el importe máximo anterior podrá alcanzar los 5.000.000 de euros”.

Artículo 81. Tipos de inversores

1. “Los inversores podrán ser acreditados o no acreditados.

2. tendrán la consideración de inversor acreditado:

a) Las personas físicas y jurídicas a las que se refieren las letras a), b) y d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

b) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

1. *Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 1 millón de euros,*
2. *que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 2 millones de euros,*
3. *que sus recursos propios sean iguales o superiores a 300.000 euros.*

c) Las personas físicas que cumplan con las siguientes condiciones:

1.º Acreditar unos ingresos anuales superiores a 50.000 euros o bien un patrimonio financiero superior a 100.000 euros, y

2.º solicitar ser considerados como inversores acreditados con carácter previo, y renunciar de forma expresa a su tratamiento como cliente no acreditado”.

Artículo 82. Límites a la inversión en proyectos publicados en plataformas de financiación participativa.

“Se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 3.000 euros en el mismo proyecto publicado por una misma plataforma de financiación participativa.

Se comprometa a invertir o invierta a través de ella más de 10.000 euros en un periodo de doce meses, en proyectos publicados por una misma plataforma de financiación participativa”.

Artículo 83. Requisitos de información previos a la inversión.

1. “Con carácter previo a la participación en cada proyecto de financiación participativa, la página web a través de la cual opera la plataforma de financiación participativa deberá garantizar que el inversor recibe y acepta una comunicación específica en la que se le advierte, de forma clara y comprensible, de las siguientes circunstancias:

a) El proyecto de financiación participativa no es objeto de autorización ni de supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ni por el Banco de España y la información facilitada por el promotor no ha sido revisada por ellos.

b) En el caso de emisión de valores, ésta no es objeto de autorización ni de supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la información facilitada por el emisor no ha sido revisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ni constituye un folleto informativo aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

c) La existencia de riesgo de pérdida total o parcial del capital invertido, riesgo de no obtener el rendimiento dinerario esperado y riesgo de iliquidez para recuperar su inversión.

d) El capital invertido no está garantizado por el fondo de garantía de inversiones ni por el fondo de garantía de depósitos.

e) Cualesquiera otras que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2. La obligación prevista en el apartado 1 no será exigible cuando el inversor sea acreditado”.

3.3. BUSINESS ANGELS

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

Siguiendo a Colomer i Espinet (2009) se puede definir un Business Angel como: *“un particular (ya sea empresario, directivo de empresa, ahorrador o emprendedor con éxito) solvente, desde el punto de vista financiero, que a título privado aporta capital inteligente, es decir, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales”*.

En definitiva, los Business Angel son personas normalmente adineradas, tienen un excedente de fondos no utilizados, que invierten su propio dinero junto con el tiempo y experiencia, en proyectos de empresas innovadoras con la esperanza de obtener beneficios económicos. Tienen experiencia empresarial, habilidades gerenciales, que están dispuestos a invertir en el crecimiento y desarrollo de negocios atractivos, a cambio de recibir una participación en la empresa.

Los Business Angels suelen ser empresarios probados. Estas son personas que se encuentran en puestos directivos o propietarios de empresas de éxito, que quieren invertir su capital en negocios para obtener ganancias.

Fruto del gran riesgo que conlleva invertir en etapas iniciales los Business Angels a menudo diversifican sus inversiones en diferentes empresas, suelen estar involucrados en muchos proyectos al mismo tiempo, ya que la mayoría de ellos fracasarán y solo uno de muchos traerá una ganancia que pueda recuperar el resto de las pérdidas. Normalmente en cada operación que realizan suelen invertir entre 10.000€ y 25.000€ en España, lo más habitual es que dediquen entre el 5% y el 10% de su patrimonio a la inversión. Suelen realizar la

desinversión en el plazo de 3 a 5 años, cuando la empresa ya se ha desarrollado y el capital está formado por socios más grandes.

Los Business Angels tienen tres motivaciones:

1. Obtener un rendimiento financiero.
2. Participación en el proceso de desarrollo de las empresas en las que invierten.
3. Satisfacer sentimientos altruistas, mediante, por ejemplo, transferencia de experiencias y conocimientos a emprendedores sin experiencia.

Las principales características que presentan los Business Angels son las siguientes:

- Confidencialidad

Los Business Angels, sobre todo, son personas de confianza, de lo contrario no serían inversores en buenas ideas. Por supuesto, la confidencialidad es necesaria en ambos lados para que el negocio tenga éxito y, por lo tanto, la inversión del Business Angel.

- Capacidad para tomar buenas decisiones.

Los mejores Business Angels son aquellos que saben cómo tomar la decisión correcta en el momento adecuado. Perciben las circunstancias actuales y evalúan con éxito las posibilidades de éxito de la idea, es decir, del negocio.

- Integridad

Se trata de personas con integridad construida y que desean trabajar con un equipo que tenga potencial para el éxito. Los Business Angels también son mentores y quieren compartir sus conocimientos y habilidades con la startup en la que invierten.

- Proporcionando ayuda

El apoyo es el punto de partida para una colaboración exitosa. Están aquí para ayudar a los emprendedores a hacer realidad su sueño. Creen en ellos y los animan a cada paso.

- Paciencia

Sin esta característica, no es posible ser un Business Angel. Muy a menudo, el proceso desde la inversión hasta la obtención de beneficios lleva mucho tiempo y, a veces, fracasa. No piensan a corto plazo, sino que visualizan el panorama general y hacen una buena valoración del futuro de la empresa.

- Pasión por el trabajo

Los Business Angels apoyan a las empresas porque quieren, no porque tengan que hacerlo. Les impulsa el deseo de ayudar, pero también de aprender algo nuevo, de formar parte de un equipo joven y enérgico y de contribuir a algo grande.

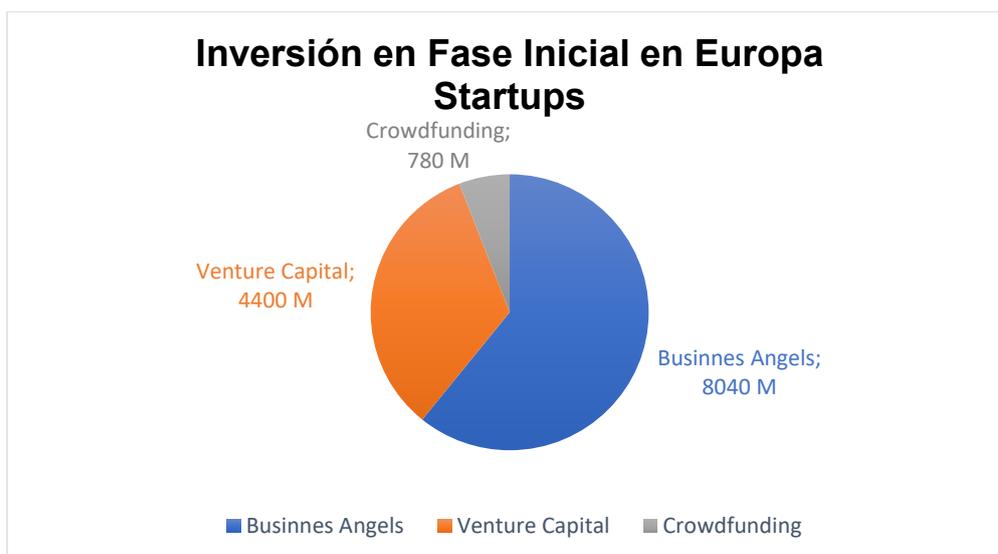
En definitiva, los Business Angels, además de ofrecer asistencia financiera, también proporcionar asesoramiento de gestión, así como asistencia en la creación de una empresa.

Según el informe realizado por aaban.org la actividad de los Business Angel no se limita solo a la aportación de capital, sólo el 3% invierte. En los demás casos la participación del inversor es activa:

- Ayuda en contactos clave (la red).
- Consultoría.
- Participación como miembro del consejo de administración.
- La búsqueda de clientes.

Aunque pueden invertir en cualquier etapa del ciclo de vida de un startup, estos inversores juegan un papel fundamental de apoyo a los emprendedores en las fases iniciales, ya que la mayoría de los proyectos necesitan dinero y no pueden acceder al crédito bancario. En nuestro sistema se requiere de una trayectoria histórica, por ello la figura del Business Angel es primordial en la ayuda a estas empresas a desarrollarse, a superar el famoso valle de la muerte y avanzar a la siguiente fase.

Gráfico 7: Principales áreas de inversión en fase inicial de las startups en Europa, millones de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de eban.org

Según el último informe realizado por eban.org se estima que el total de inversión en fase inicial de la startup en Europa es de 13,22 mil millones de euros. Los Business Angels representan la mayor parte de la inversión con 8.040 millones de euros de la inversión anual, que equivale a un 60% del total del mercado, seguido del capital riesgo con 4.400 millones de euros y por último 780 millones el crowdfunding.

La relación entre los Business Angels y los emprendedores se puede realizar de dos formas:

- Una búsqueda directa: la conexión se realiza a través de webs o plataformas en internet, o en eventos.
- A través de las redes de Business Angels: es la forma más habitual, según Sánchez Solé y Casanueva (2009) se definen como: “organizaciones que agrupan a inversores privados (normalmente empresarios, directivos de empresa, ahorradores o emprendedores con éxito) interesados en aportar recursos financieros a nuevos proyectos empresariales de esperado éxito con el objetivo de obtener un beneficio a medio plazo, reencontrar el potencial de los comienzos, disfrutar del espíritu que caracteriza el desarrollo de nuevas empresas y transferir sus conocimientos a los nuevos emprendedores”.

De acuerdo con el informe de la Asociación Europea de Business Angels el número de redes en España se cifra en 35 con más de 3.000 los Business Angels activos.

3.4. PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS

“Se define como un préstamo en los que se estipula que el prestamista-financiador, además de la remuneración ordinaria a través de intereses, obtiene una remuneración dependiente de los beneficios obtenidos por el prestatario-financiado” (<http://www.ipyme.org/>).

Se trata de un instrumento financiero en el cual existe un beneficio mutuo entre la entidad financiera y la empresa que recibe dicho préstamo. Normalmente va destinado a aquellas empresas que acaban de iniciar su actividad empresarial. Suelen tener una duración entre 5 y 10 años, donde la empresa paga un interés variable en función de su evolución a la entidad financiera que le concede el préstamo participativo, aunque es posible acordar un interés fijo independiente de la evolución de la empresa.

Este modelo beneficia a los emprendedores, por un lado, porque no supone la entrada de ningún socio del exterior y, por otro lado, como normalmente al principio no hay beneficios y en el caso que existan se invierten en el crecimiento de la empresa, de tal forma que la parte del interés variable es cero y la parte fija suele ser muy baja.

Los préstamos participativos están regulados en el art.20 del Real Decreto-Ley 7/1996 donde se regulan sus principales características:

a) “La entidad prestamista percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria. El criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total o cualquier otro que libremente acuerden las partes contratantes. Además, podrán acordar un interés fijo con independencia de la evolución de la actividad.

b) Las partes contratantes podrán acordar una cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada. En todo caso, el prestatario sólo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si dicha amortización se

compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.

c) Los préstamos participativos en orden a la prelación de créditos, se situarán después de los acreedores comunes.

d) Los préstamos participativos se considerarán patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.”

En España, este tipo de financiación se encuentra en las entidades públicas como el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y la Empresa Nacional de Innovación (ENISA), que se detallara más adelante.

3.5. CAPITAL RIESGO

De acuerdo con la asociación española de capital crecimiento e inversión (ASCRI), el capital riesgo “*es una actividad desarrollada por entidades que se basa en la aportación de recursos financieros de forma temporal a cambio de una participación en empresas no cotizadas con alto potencial de crecimiento*”.

Según Martí Pellón (2003) el capital riesgo se define como “*una actividad financiera orientada a la provisión de recursos a medio y largo plazo, generalmente de forma minoritaria, a pequeñas y medianas empresas en proceso de arranque o de crecimiento, sin vocación de permanencia ilimitada en su accionariado*”.

En resumen, los fondos de capital riesgo son entidades que invierten en empresas con alto potencial de crecimiento. Las empresas que se financian suelen ser empresas nuevas que necesitan capital para crecer, pero no tienen una base de activos sólida y significativa para financiarse vía préstamos. Suelen tener una vida útil de 3-10 años.

Los fondos se reciben de instituciones de inversores (por ejemplo, fondos de pensiones y compañías de seguros) y de inversores individuales y normalmente se gestionan a través de asociaciones.

La principal desventaja de este método de financiación de proyectos jóvenes es que los inversores de riesgo suelen tener una participación en la empresa. Por

lo tanto, tienen derecho a una parte de los beneficios futuros, tienen voz en la toma de decisiones e influyen en el desarrollo posterior del proyecto.

Por otro lado, un inversor de riesgo aporta a un startup su experiencia técnica, conexiones, habilidades de gestión empresarial, que muchas veces se convierten en una ayuda y dan impulso a un desarrollo efectivo.

3.5.1. VENTURE CAPITAL

“Los Fondos tipo Venture Capital invierten en compañías jóvenes o emergentes y sólo adquieren una parte minoritaria de las acciones” (Martí Pellón, 2006).

La asociación española de capital, crecimiento e inversión (ASCRI) lo definen como: *“la aportación de capital en una empresa que se encuentra en fase inicial o de desarrollo temprano”.*

Se centra exclusivamente en la financiación de las fases de puesta en marcha y desarrollo de un nuevo negocio. Tiene altas perspectivas de ingresos, pero conlleva altos riesgos. Es una inversión a medio o largo plazo, 4 y 7 años donde el inversor compra participaciones en una empresa que no cotiza en bolsa para venderlas cuando la empresa se ha convertido en un éxito.

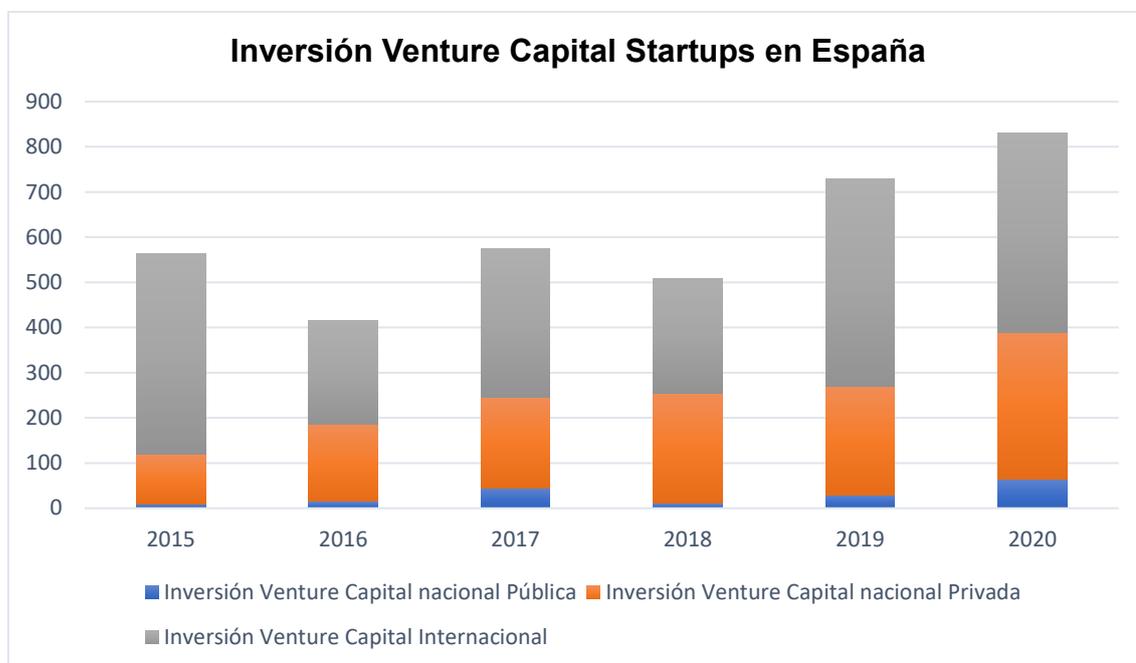
En definitiva, invierten el capital en nuevas empresas tecnológicas que estén creciendo rápidamente y que se encuentran en su fase inicial. Las startups ya tienen un producto, algún tipo de demanda e ingresos. Necesitan dinero para expandirse y cubrir los gastos. Se trata principalmente de empresas emergentes en etapa temprana y de crecimiento.

Venture Capital se caracterizan por:

- Financiación de empresas con perfil de riesgo elevado.
- Especialización en financiación de empresas que se encuentran en las primeras etapas de sus ciclos de vida / desarrollo.
- Especialización en inversiones de empresas tecnológicas e innovadoras.
- Participación activa en los negocios.
- Especial atención al valor de la empresa y al rendimiento financiero.

- Toman una participación accionarial minoritaria de la empresa, que le asegura poder participar en las decisiones más importantes de la compañía.

Gráfico 8: Inversión Venture Capital Startups en España en millones de euros



Fuente Elaboración propia a partir de Informe-ASCRI-2021

Como observamos en el gráfico 7, en 2020 el volumen de inversión de Venture capital de startups españolas alcanza los 833 millones de euros, obteniéndose así un máximo histórico en inversión.

Las entidades Venture Capital nacionales privadas son el principal motor de financiación en España gracias a los nuevos recursos que estas entidades han adquirido durante los últimos años, según ASCRI más del 80% de las inversiones que realizaron fueron en las fases más tempranas. Por su parte la inversión VC internacional no se ha visto frenada por la pandemia mundial y su participación en el ecosistema innovador ha alcanzado también máximos. En la misma línea, los fondos de Venture Capital públicos se han doblado respecto el año 2019.

En la actualidad las grandes fortunas como Amancio Ortega, Juan Roig y los Fuentes tienen sus propias sociedades de capital riesgo. Por ejemplo, Roig creó en 2013 un fondo de capital riesgo, bajo el nombre de Angels, enfocado a aquellas compañías en periodo de nacimiento con el objetivo de ayudar a los

emprendedores, no solo mediante financiamiento, si no también aportando su experiencia en la gestión.

En la actualidad y según su web operan de la siguiente manera:

1. Consideran al emprendedor como pieza clave, que sea capaz de liderar un gran equipo.
2. Invierten en modelos de negocios escalables.
3. Suelen invertir entre 50.000-500.000€ con el objetivo de conseguir el 5 % de las acciones y continuar en las siguientes rondas.
4. Buscan acceder a mercados grandes y que estén en crecimiento a través de la tecnología.
5. Entrada inicial en pre-seed o seed.
6. Desinversión con una potencial salida en las startups que invierten.

Desde su apertura, Angels ha ayudado a 32 empresas invirtiendo más de 29 millones de euros.

3.5.2. PRIVATE EQUITY

“Private Equity son las inversiones realizadas en compañías que ya tienen ingresos recurrentes, un producto bien definido y un número importante de clientes que les permitirían hacer una emisión de acciones al listarse en Bolsa” (Aizenman & Kendall, 2008).

Suelen invertir en empresas maduras que operan en industrias tradicionales con un bajo riesgo. Estas empresas necesitan dinero para eliminar las ineficiencias, salir del estancamiento y permitirles crecer.

Una vez que la startup ha superado las primeras fases iniciales con ayuda de los business angels, crowdfunding, ayudas públicas y ha conseguido una posición de mercado deseada y se encuentra en una zona más madura y consolidada, el private equity se considera una buena opción para que la compañía llegue a otros mercados y consiga expandirse internacionalmente. Al igual que el Venture capital, es una inversión a largo plazo entre 5 y 7 años, para después desinvertir y obtener beneficios.

Características:

- Financiación de empresas con perfil de riesgo bajo.
- Especialización en financiación de empresas que se encuentra en una fase ya establecida y madura.
- Adquirieren una parte representativa de las acciones, tomando el control político.
- Inversiones realizadas con el objetivo de realizar un cambio estratégico a la empresa.

Algunos ejemplos de fondos private equity:

- Abante Private Equity I FCR
- A&G RENEWABLES IBERIAN SOLAR I, FCR
- ABE PRIVATE EQUITY FUND, FCR

3.6. FINANCIACIÓN BANCARIA

Una de las funciones de los bancos es proporcionar fondos a aquellas empresas que no pueden cubrir sus necesidades financieras dentro de la organización.

El capital suele proporcionarse como préstamo o microcréditos y, por lo tanto, se considera deuda para las empresas. Además del reembolso, el banco recibe pagos en forma variable o tipo de interés fijo.

En general los bancos no están interesados en financiar startups por el elevado riesgo que conlleva, ya que es una tarea muy difícil evaluar el riesgo en las fases iniciales de la startup.

Los bancos no están directamente interesados en las ganancias o las oportunidades de crecimiento de la empresa financiada, ya que, a su vez, de esta no ganará. Están preocupados por el potencial de reembolso, quieren minimizar la posibilidad de incumplimiento y, como regla, proporcionar fondos solo si el riesgo esperado es bajo.

Algunos bancos pueden tener programas específicos para emprendedores, pero en la mayoría de los casos este tipo de financiación deberá ir acompañada de ciertas garantías, ya sea vía avales o hipotecarias.

No obstante, existen diferentes entidades que no exigen garantías personales, principal obstáculo para los emprendedores sin capacidad financiera. En estos casos lo único importante es la presentación de un buen proyecto y saber defenderlo.

Algunas entidades que ofrecen estos programas:

Caixabank: Microcrédito Negocios:

Dirigido a emprendedores para la financiación durante su fase inicial como para la consolidación o la ampliación del negocio.

- Importe máximo: Hasta el 100% del proyecto con un 50.000€
- Tipo de interés: fijo
- Plazo de amortización: hasta 6 años
- Plazo de carencia: hasta 6 meses
- Garantía real: Sin garantía Real.
- Requisito: es necesario la presentación de un plan de empresa para ver la viabilidad del proyecto empresarial

Caixabank: préstamo Innovación:

Va dirigido a los emprendedores con menos de 10 empleados y una facturación anual de 2 millones de euros, con capacidad de generar recursos y cuenten con el apoyo de una entidad colaboradora de Microbank.

- Importe máximo: Hasta el 80% con un máximo de 50.000€
- Tipo de interés: Fijo 25,90% TIN 6,062% TAE
- Plazo de amortización: hasta 7 años
- Plazo de carencia: hasta 24 meses
- Garantía real: Sin garantía Real.
- Requisito: es necesario la presentación de un plan de empresa para ver la viabilidad del proyecto empresarial

3.7. FINANCIACIÓN PÚBLICA PARA EMPRESAS

Se entiende por financiamiento público, todos aquellos instrumentos cuyo presupuesto provenga de una institución o un organismo público del Estado, que tienen como objetivo la financiación del crecimiento de las empresas

y realización de proyectos de I+D. En la actualidad existen diferentes instrumentos adecuados a cada clase de empresa, desde las recién creadas hasta las ya establecidas.

3.7.1. FINANCIACIÓN AUTONOMICA

En la Región de Murcia existen diferentes entidades públicas que ayudan a la financiación de empresas y startups, en nuestro caso nos interesa la línea emprendia.

Línea Emprendia

Esta línea nace de la colaboración entre el Instituto de Fomento de la Región de Murcia y el ICREF. Tiene como fin financiar proyectos basados en tecnología e innovación de las empresas de la Región de Murcia con el objetivo de maximizar la competitividad del tejido empresarial.

- Se realiza a través de préstamos participativos dirigidos a empresas innovadoras o proyectos novedosos donde su actividad se desarrolle en la Región de Murcia con una fecha de constitución inferior a los 5 años.
- Presenta un importe mínimo de 25.000 € y un máximo de 300.000€ pagados en un plazo máximo de 6 años.
- Amortización trimestral.

Las inversiones financiables son las siguientes:

- La adquisición de activos tangibles que no sean terrenos.
- Activos intangibles.
- Las necesidades de capital circulante a medio y largo plazo.

3.7.2. FINANCIACION NACIONAL

Aunque en España existen numerosas entidades públicas que ayudan a la financiación de las empresas, he seleccionado las que se adaptan de mejor forma a las startups.

Los principales instrumentos financieros de apoyo al emprendimiento innovador que podemos destacar son el Instituto de Crédito Oficial (ICO), la Empresa

Nacional de Innovación (ENISA), el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI).

Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Los préstamos ICO son una línea de financiación que ayuda a los autónomos, empresas u organizaciones a impulsar negocios mediante financiación. Presenta un plazo de amortización de 1 a 20 años, 3 años de carencia de principal en función de los plazos, con un importe máximo de 12,5 millones de euros.

Conceptos financiables:

- Actividades empresariales y/o inversión y necesidades de liquidez dentro del territorio nacional.
- Proyectos de digitalización y, en particular, los destinados a fomentar soluciones de teletrabajo recogidos en el programa Acelera Pyme.
- Rehabilitación de viviendas y edificios.

Empresa nacional de innovación (Enisa)

Empresa dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo. Se trata de un instrumento público para financiar Startups o empresas innovadoras.

Su principal objetivo es el de promover el emprendimiento apoyando a las empresas, gracias a sus préstamos es posible que el ecosistema startup crezca, las empresas escalen y así se promueva que más personas lo intenten, ofreciéndoles de esta forma una alternativa de financiación.

Enisa ofrece 3 líneas de financiación

- Jóvenes emprendedores
- Emprendedores
- Crecimiento

ENISA para Jóvenes Emprendedores

Esta línea de crédito de ENISA se basa en préstamos participativos para empresas que hayan sido constituidas en un tiempo como máximo de 24 meses antes de la presentación de la solicitud.

- La mayoría del capital de la empresa debe pertenecer a personas físicas de edad no superior a los 40 años.
- A través de fondos propios o en capital, los socios de la empresa tienen que aportar un mínimo del 50 del préstamo.
- La cantidad mínima es de 25.000€ y un máximo de 75.000€, para ser pagados en un máximo de 7 años.

ENISA para Emprendedores

Dirigida a empresas lideradas por emprendedores sin límite de edad. La constitución de la empresa no debe exceder de 24 meses anteriores a la solicitud.

- Los fondos propios deben ser al menos equivalentes a la cantidad del préstamo que se va a obtener.
- El mínimo del importe es de 25.000 €, pero con un máximo de 300.000 € para devolver en un máximo de 7 años.
- La amortización de intereses y principal es trimestral.

Crecimiento

Destinada a aquellas compañías ya establecidas con interés en expandirse y mejorar.

- Los fondos propios deben ser al menos equivalentes a la cantidad que se obtendrá en el préstamo.
- Para importes superiores a los 300.000€, es necesario tener auditados externamente los estados financieros del último ejercicio cerrado. El importe mínimo es de 25.000€, y el máximo es de 1.500.000€, para devolver en un máximo de 9 años.
- La amortización de intereses y principal es trimestral.

Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI).

De acuerdo con la página oficial (CDTI) es una *“Entidad Pública Empresarial, dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad, que promueve la innovación y el desarrollo tecnológico de las empresas españolas. Es la entidad*

que canaliza las solicitudes de ayuda y apoyo a los proyectos de I+D+i de empresas españolas en los ámbitos estatal e internacional”

Su principal objetivo es ayudar a las empresas españolas a desarrollar su nivel tecnológico a través de la realización de:

- Evaluación técnico-económica y financiación de proyectos de I+D desarrollados por empresas.
- Gestión y promoción de la participación española en programas internacionales de cooperación tecnológica.
- Promoción de la transferencia internacional de tecnología empresarial y de los servicios de apoyo a la innovación tecnológica.
- Apoyo a la creación y consolidación de empresas de base tecnológica.

Dentro de sus programas cabe destacar en relación a las startups las subvenciones NEOTEC. Son subvenciones de apoyo a la creación y consolidación de las empresas innovadoras con base tecnológica. Las ayudas consisten en subvenciones de hasta el 70% del presupuesto de la actuación, con un importe máximo de 250.000€. El presupuesto mínimo que se puede financiar son 175.000€.

3.7.3. FINANCIACIÓN EUROPEA

La UE presenta una gran variedad de programas de financiación que están a disposición de las empresas que dependiendo de la naturaleza del negocio o proyecto las empresas pueden solicitar. Existen 2 tipos de financiación: directa e indirecta.

La financiación directa es llevada a cabo por instituciones europeas, mediante subvenciones y contratos. Las subvenciones van dirigidas a proyectos concretos relacionados con las políticas de la UE, previa publicación de una convocatoria de propuestas. Los contratos son publicados por las instituciones europeas para adquirir bienes, contratar servicios o realizar obras necesarias para el desarrollo de sus actividades: estudios, formación, organización de conferencias, etc.

Dentro de la financiación directa los programas más destacados son los siguientes:

- Horizon Europe
- Erasmus+ Programme (ERASMUS+)
- Innovation Fund (INNOVFUND)
- Creative Europe (CREA)
- Digital Europe Programme

La financiación indirecta representa la financiación nacional de los estados miembros de la UE, es realizada por las administraciones nacionales y regionales. Supone el 80% del presupuesto de la UE, a través de cinco grandes fondos pertenecientes a los fondos estructurales y de inversión europeos

- Fondo Europeo de Desarrollo Regional: desarrollo regional y urbano.
- Fondo Social Europeo: inclusión social y buena gobernanza.
- Fondo de Cohesión: convergencia económica de las regiones menos desarrolladas.
- Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural.
- Fondo Europeo Marítimo y de Pesca.

En nuestro caso nos vamos a centrar en los programas Horizon Europe y NextGenerationEU.

Horizon Europe

Se trata de un programa de financiación para la investigación e innovación de la UE de una duración de 7 años para el periodo 2021-2027. Con un presupuesto de casi 100.000 millones de euros el programa tiene como objetivo abordar los siguientes desafíos;

- Fortalecer el potencial científico y tecnológico de la Unión Europea.
- Estimular la capacidad de innovación y competitividad de Europa e impulsar el empleo.
- Satisfacer las necesidades de los ciudadanos europeos y preservar el modelo y los valores socioeconómicos de la UE.

NextGenerationE

Se trata de un instrumento de emergencia puntual dotado con más de 800 000 millones de euros, acordado por el consejo europeo para ayudar a solventar los daños sociales y económicos ocasionados por el covid-19. En él participan las administraciones públicas, las empresas y la sociedad en su conjunto

El fondo NextGenerationEU está formado por dos instrumentos fundamentalmente:

1. Mecanismo Europeo de Recuperación y Resiliencia (MRR) dotado con 672.500 millones de euros. Su objetivo es ayudar a una recuperación sostenible y resiliente de los estados miembros.
2. El Fondo REACT-EU, está dotado con 47.500 millones de euros. Su finalidad es la recuperación digital, ecológica y resiliente de la economía.

NextGenerationEU también aportará fondos a otros programas, como por ejemplo Horizonte 2020, InvestEU, el Fondo de Transición Justa (FTJ), o el Fondo Europeo Agrario de Desarrollo Rural (FEADER). España recibirá 720 y 450 millones de euros, respectivamente.

Dentro del plan de recuperación de NextGenerationEU se encuentra un fondo destinado para pymes. Este está basado en 5 pilares estratégicos: emprendimiento, crecimiento, digitalización e innovación, apoyo al comercio e internacionalización.

Dentro de las ayudas a las pymes cabe destacar los siguientes campos:

- Movilidad y Energías Renovables
- Formación y Desarrollo de Capacidades
- Proyectos Industriales
- Digitalización
- Financiación del Emprendimiento
- Turismo y Comercio

Nos centraremos en el punto de financiación del emprendimiento. Está constituida por tres programas de ayuda a los emprendedores:

- Agroinnpulso: su objetivo es ayudar e impulsar las pequeñas y medianas empresas del ámbito rural y agroalimentario que contenga una base tecnológica.
- Emprendedoras digitales: esta línea trata de apoyar e impulsar los proyectos de emprendimiento digital femenino y a través de esta reducir la brecha de género existente.
- Fondo Next-Tech: Su objetivo es ayudar al desarrollo de proyectos digitales innovadores de alto impacto e inversión en empresas en crecimiento (scale-ups).

4. REGULACIÓN STARTUP

Por primera vez en España habrá una ley startup que reconocerá la singularidad de este tipo de empresas emergentes. El pasado 10 de diciembre de 2021 el Gobierno Español aprobó el Anteproyecto de Ley de fomento del ecosistema de Startups más conocido como ley 'startups', con el objetivo de impulsar la creación y el crecimiento de nuevas empresas emergentes en España, especialmente las tecnológicas, además de atraer inversión y talento.

Según el presidente del Gobierno Pedro Sánchez esta ley *“facilitará la tramitación administrativa, ayudará a retener y atraer el talento necesario, impulsará el acercamiento entre la formación profesional, la universidad y las empresas emergentes e incluirá ventajas fiscales e incentivos de inversión”*

Esta ley se encuentra dentro del paquete de 50 medidas de la *Estrategia para la España Nación Emprendedora* a diez años vista para fomentar y apoyar el desarrollo económico en la era postpandemia.

Esta nueva ley nace para establecer un nuevo marco legal que supere la normativa actual, que se ha visto superada por la realidad del ecosistema innovador, mediante la atracción de talento y capital, y el impulso a la inversión.

La antigua normativa no se adaptaba a los nuevos modelos de negocio e imponían numerosos requisitos que evitaban su desarrollo.

En primer lugar, establece el concepto de startup, que permite que este tipo de empresa sea reconocida por la administración, con el fin de darles un trato

diferenciado que les permita crecer más rápido y tener incentivos a la hora de crear un negocio innovador.

En segundo lugar, esta ley intenta reducir los obstáculos detectados, para ello, establece incentivos fiscales y sociales, reduce las barreras administrativas que afectan a la creación y al cierre de empresas y establece menos burocracia. Además, utilizara distintos canales para promover la inversión en innovación.

De acuerdo con esta ley, se considerará empresas emergentes a las que reúnan las siguientes características:

- A. *“Ser de nueva creación o, no siendo de nueva creación, cuando no haya transcurrido más de cinco años desde su constitución, con carácter general, o de siete en el caso de empresas de biotecnología, energía e industriales.*
- B. *No haber surgido de una operación de fusión, escisión o, transformación. Los términos concentración o segregación se consideran incluidos en las anteriores operaciones.*
- C. *Tener su sede social o establecimiento permanente en España.*
- D. *El 60% de la plantilla deberá tener un contrato en España.*
- E. *Ser una empresa innovadora, de conformidad con lo previsto en el artículo 4.*
- F. *No distribuir ni haber distribuido dividendos.*
- G. *No cotizar en un mercado regulado ni en un sistema multilateral de negociación.*
- H. *Si pertenece a un grupo de empresas de acuerdo con el artículo 42 del Código de Comercio, el grupo debe cumplir los requisitos anteriores”.*

Toda empresa que reúnan estas condiciones deberá solicitar su acreditación como empresa de carácter innovadora a ENISA, Empresa Nacional de Innovación SME, la cual evaluará y determinará si cumple con los requisitos necesarios.

Toda empresa acreditada por ENISA podrá beneficiarse de los incentivos fiscales propuestos por esta ley;

- 1- Se reduce el impuesto de sociedades del 25% al 15%, durante un máximo de cuatro años siempre que la empresa mantenga la condición de empresa emergente. Comenzaría en el primer período impositivo en el que la base imponible sea positiva y en los tres siguientes siempre que mantenga la condición de empresa emergente.
- 2- Medidas para las stock options, se refiere a las opciones de compra de acciones que las empresas dan a sus empleados como fórmula de retribución variable. Aumenta de 12.000€ a 50.000€ el mínimo exento anual.
- 3- Aumento de las deducciones del 30 al 50% y el aumento de la base máxima de 60.000 a 100.000 euros anuales para inversiones.
- 4- Se reducen de 10 a 5 los periodos impositivos en los que el contribuyente no ha sido residente fiscal en España y se extienden de 5 a 10 los periodos impositivos durante los cuales puede tributar por el Impuesto de la Renta de no Residentes.
- 5- Se elimina la doble cotización de la seguridad social durante 3 años en los casos de pluriactividad.

Con el fin de atraer talento e inversión extranjera en España,

- Se elimina la obligación de obtener el número de identidad de extranjero (NIE) para inversores no residentes en España, permitiendo utilizar su nif, facilitando su solicitud electrónica.
- Se elimina la obligación de efectuar pagos fraccionados para los contribuyentes del impuesto de sociedades y del impuesto sobre la renta de no residentes, que obtengan rentas en España de empresas emergentes, en los 2 años posteriores en que la base imponible sea positiva.
- Del mismo modo, se le permite solicitar el aplazamiento de la deuda tributaria correspondiente a los dos primeros períodos impositivos en los que la base imponible del Impuesto sea positiva, en el momento de la presentación de la autoliquidación, sin garantías ni intereses de demora, por un periodo de 12 y 6 meses respectivamente
- Se crea la figura de teletrabajador internacional, por el cual se crea una visa especial, que permitirá permanecer y trabajar en España a los

extranjeros no residentes que quieran teletrabajar a distancia para una empresa no ubicada en España. Por un máximo de 5 años, así como acogerse al régimen tributario especial y tributar por el Impuesto sobre la Renta de No Residentes

En definitiva, los objetivos que se pretenden conseguir de acuerdo con esta ley son los siguientes:

- a) *“Fomentar la creación y la relocalización de empresas emergentes en España.*
- b) *Atraer talento y capital internacional para el desarrollo del ecosistema español de empresas emergentes.*
- c) *Estimular la inversión pública y privada en empresas emergentes.*
- d) *Favorecer la interrelación entre empresas, agentes financiadores y territorios para aumentar las posibilidades de éxito de las empresas emergentes, con especial atención a zonas rurales.*
- e) *Impulsar el acercamiento entre la Formación Profesional y la Universidad y las empresas emergentes.*
- f) *Contribuir a incrementar la transferencia de conocimientos de la Universidad y de los organismos públicos de investigación y restantes agentes públicos del Sistema Español de Ciencia, Tecnología e Innovación al mundo empresarial.*
- g) *Eliminar las brechas de género existentes en el ecosistema español de empresas emergentes.*
- h) *Apoyar el desarrollo de polos de atracción de empresas e inversores.*
- i) *Impulsar la compra pública innovadora con empresas emergentes.*
- j) *Garantizar la eficacia y coherencia del sistema estatal de ayudas al emprendimiento basado en innovación.*
- k) *Promover el seguimiento participativo de la evolución del ecosistema español de empresas emergentes y de los resultados de esta ley”.*

5. CONCLUSIÓN

Las startups son un fenómeno que se desarrolla cada vez más, día tras día, en un mundo que está fuertemente influenciado por las innovaciones tecnológicas. Estas empresas emergentes representan un papel muy importante en el desarrollo económico español. En particular, se considera que lo digital será el futuro y por ello los grandes inversores deciden destinar recursos financieros en estos proyectos.

En este trabajo se analizó inicialmente las startups, proporcionando definiciones, su ciclo de vida y sus posibles fuentes de financiamiento.

La investigación realizada a lo largo del trabajo pone de manifiesto que la fase del ciclo de vida en la que se encuentra la empresa es un factor importante a la hora de elegir entre una financiación u otra. Por ello, es conveniente situar en qué fase se encuentra la empresa para elegir la fuente más adecuada. No obstante, no se trata de algo estático y algunas fuentes de financiación pueden ser útiles en etapas que normalmente no lo harían.

En los últimos tiempos se han desarrollado nuevos mecanismos de financiación para ayudar a estas nuevas empresas. Se prestó especial atención a los Family, Friends and Fools, al crowdfunding, la financiación pública, los préstamos participativos, siendo el capital riesgo y los business angels las metodologías más utilizadas y a través de las se recauda la mayor parte de los recursos financieros.

Podemos observar que los ahorros privados junto con las aportaciones de las 3F es la principal fuente de financiación que tienen los emprendedores en su fase inicial. Gracias a estas aportaciones el emprendedor puede poner en marcha su startup y, por otro lado, permite acceder a otras fuentes de financiación con mayor facilidad.

Los business angels junto al capital riesgo son la alternativa que más recurren los emprendedores cuando necesitan financiación. Los business angels están ganando protagonismo como fuente de financiación en las fases más tempranas de las startups, por encima del capital riesgo que se centra en empresas más maduras y ya consolidadas. Ambas son fuentes de financiación muy completas

porque no consisten únicamente en recaudar fondos para la puesta en marcha, si no que se establece una relación entre el inversor y el emprendedor, donde el inversor aporta también conocimientos y experiencia a la empresa para hacerla competitiva y mejorar su imagen.

El crowdfunding por su parte en los últimos años ha experimentado una gran evolución en nuestro país, en gran medida al uso masivo de las redes. Es una vía de financiación muy usada por muchas empresas en fases muy tempranas por las facilidades que presentan.

Las entidades bancarias, aunque han mejorado sus ayudas en forma de microcréditos y según ellos sin necesidad de avales, no se consideran la forma más adecuada de financiación para las startups, ya que existen otras más ventajosas.

La financiación pública en España desde hace tiempo es una vía de financiación bastante accesible para los emprendedores. Presentan varias alternativas según el ministerio e institución que lo lleven a cabo, así como del tipo de proyecto que vayan a financiar, como pueden ser las subvenciones, préstamos participativos, microcréditos o premios. Muchos emprendedores desestiman esta forma de financiación por la lentitud de los plazos y la dificultad para presentarse.

En general existen numerosas fuentes de financiación para elegir en cada una de las etapas, pero unos de los principales problemas que tienen las empresas/emprendedores es el desconocimiento de algunas de estas, así como una falta de regulación más clara y actualizada como es el caso del crowdfunding y los Business Angels en España.

El Gobierno Español está tratando de apoyar a este tipo de empresas a través del establecimiento de la nueva ley startup, con la cual pretende mejorar el ecosistema startup español a través de la inclusión de incentivos fiscales, burocráticos y una mayor agilidad administrativa. Se espera su implantación en el último trimestre de 2022.

En definitiva, el análisis se ha centrado en las fuentes más atractivas que pueden disponer las startups, teniendo en consideración que existen numerosas fuentes.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Aizenman, J., & Kendall, J. (2008). The internationalization of venture capital and private equity. National Bureau of Economic Research
- Àlvarez Royo-Villanova, S. (2014). El equity crowdfunding o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación. *El equity crowdfunding o financiación en masa de inversión: importancia, problemas y opciones en su regulación*, 13-58.
- Anteproyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes.* (s. f.). Portal.mineco.gob. Recuperado 8 de enero de 2022, de <https://portal.mineco.gob.es/es-es/ministerio/participacionpublica/audienciapublica/Paginas/210706-APL-startups.aspx>
- ASCRI, A. E. D. E. D. (2021). Capital Riesgo (2021). *Venture Capital & Private Equity en España*
- Ayudas a la I+D+I.* (2021). cdti. Recuperado 15 de octubre de 2021, de <https://www.cdti.es/index.asp?MP=100&MS=898&MN=1>
- Bellón, C., & Ruiz-Verdú, P. (2018). El crowdfunding y la financiación del emprendimiento. *Papeles de economía española*, 157, 128-150.
- Blank, S., & Dorf, B. (2020). *The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company.* John Wiley & Sons.
- Camelo-Ordaz, C., Franco-Lear, N., & Sousa-Ginel, E. (2018). El reconocimiento de oportunidades emprendedoras en las spin-off académicas españolas. *ICE, Revista de Economía*, (904), 123-138.
- Colomer, A. (2009). Los Business Angels, innovando en la cultura de financiación de las empresas. Abril 1, 2015. Sitio web: http://www.ipyme.org/Publicaciones/BUSINESSANGELS_CulturaFinanciacion.pdf.

- Crowdfunding*. (s. f.). universocrowdfunding. Recuperado 8 de octubre de 2021, de <https://www.universocrowdfunding.com/>
- Drucker, P. F. (1985). The discipline of innovation. *Harvard business review*, 63(3), 67-72.
- Financiación Empresarial*. (s. f.). Ico. Recuperado 5 de octubre de 2021, de https://www.ico.es/web/guest/financiacion_empresarial
- Freeman, J., & Engel, J. S. (2007). Models of innovation: Startups and mature corporations. *California Management Review*, 50(1), 94-119.
- García, L. (2016). Emprendimiento digital: estudio de caso con universitarios de comunicación, UAEM UAP Huehuetoca. *Revista de Ciencias. Sociales*, (29), pp. 34-45
- García, M. B., & Ecker, A. F. (2018). Instrumentos públicos de apoyo al emprendimiento innovador. *ICE, Revista de Economía*, (904), 113-122.
- Jeng, L. A., & Wells, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: evidence across countries. *Journal of corporate Finance*, 6(3), 241-289.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. (2015). *Boletín Oficial del Estado*, 160, sec. I, de 28 de abril de 2015, 36599 a 3668.
- Líneas de financiación*. (2021). enisa. Recuperado 10 de octubre de 2021, de <https://www.enisa.es/es/financia-tu-empresa/lineas-de-financiacion>
- Líneas de Financiación*. (s. f.). icrefrm. Recuperado 2021, de <http://www.icrefrm.es/jsp/lineas-de-financiacion.jsp>
- Manual, O. (2005). Guidelines for collecting and interpreting innovation data.
- Martel, MCV, Cardona, MG y Mayor, JJD (2013). ¿Son los business angels la solución a los problemas de financiación de las empresas en las primeras etapas de su vida?. *Criterio Libre*, 11 (18), 171-194.

- Martí Pellón, J. (2006). Imperfecciones en el mercado español de capital riesgo. *Perspectivas del Sistema Financiero*, (86), 73-83.
- McCraw, T. K., & Abrams, R. M. (2007). REVIEW ESSAY-Prophet of Innovation: Joseph Schumpeter and Creative Destruction. *Business History Review*, 81(4), 777.
- Moroni, I., Arruda, A., & Araujo, K. (2015). The design and technological innovation: how to understand the growth of startups companies in competitive business environment. *Procedia Manufacturing*, 3, 2199-2204.
- NBIA (National Business Incubation Association) (2007). Suggested Metrics. NBIA: A Toolkit
- Neira, I., Guerrero, M., Calvo, N., del Mar Fuentes, M., Fernández-Laviada, A., Leporati, M., & Torres, A. J. (2021). *Global Entrepreneurship Monitor. Informe GEM España 2020-2021* (Vol. 256). Ed. Universidad de Cantabria.
- Núñez-Mera, C. B., de los Ríos Sastre, S., & Rojas, R. S. D. (2018). Financiación alternativa para el emprendedor: las initial coin offerings a examen. *ICE, Revista de Economía*, 904, 99-111.
- Pellón, J. M. (2003). Menor actividad de capital riesgo en España en 2002. *Iniciativa emprendedora y empresa familiar*, (38), 23-31.
- Programas y fondos de la UE financiados con cargo al presupuesto de la UE y NextGenerationEU.* (s. f.). ec.europa.eu. Recuperado 10 de marzo de 2022, de https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes_es
- Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica.(1996).*Boletín oficial del estado, núm. 139, de 8 de junio de 1996, 18977 a 18988*

- Ries, E. (2013). El método Lean Startup; Cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación. *Barcelona, España: Deusto.*
- Roure, J., & de San José, A. (2020). Informe Business Angels AEBAN 2020. *Asociación Española de Business Angels, IESE School y Universidad de Navarra.*
- Sánchez Solé, S., & Casanueva, F. (2009). Propuesta de medidas fiscales de fomento de la figura de los Business Angels en España. *Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, Gobierno de España.*
- Startups. (s. f.). startupeable. Recuperado 13 de octubre de 2021, de <https://startupeable.com/directorio/explora/?type=venture-capital&sort=a-z>
- Suárez, O. M. (2004). Schumpeter, innovación y determinismo tecnológico. *Scientia et*