



TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

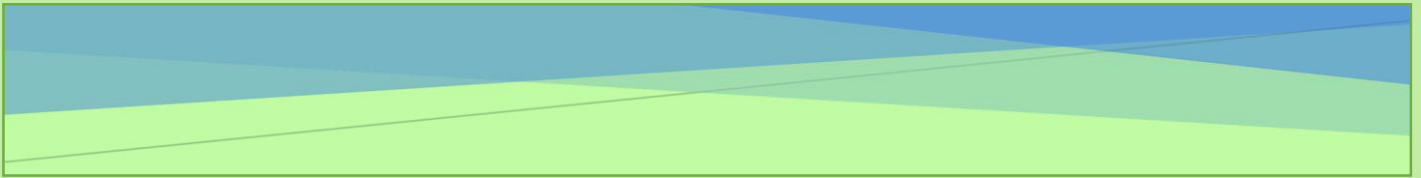
CURSO ACADÉMICO 2015-2016

UN NUEVO CONCEPTO DE EMPRESA: El régimen jurídico de la *Start-Up* y sus formas de financiación.

A NEW TYPE OF BUSINESS: The legal regime of *Start-Up* and its forms of financing.

AUTOR: DOINA STRATU STRELET

DIRECTOR: JULIO ÁLVAREZ RUBIO



UN NUEVO CONCEPTO DE EMPRESA

*El régimen jurídico de la 'Start-Up' y sus formas de
financiación.*

Doina Stratu Strelet

'No preguntes lo que tu país puede hacer por ti; pregunta lo que tú puedes hacer por tu país.'

John F.Kennedy

'La innovación sigue una ley exponencial: por cada mil ideas descabelladas, sólo cien merecerán que se experimente con ellas. De estas cien, no más de diez serán dignas de inversión significativa, y sólo dos o tres producirán finalmente beneficios.'

Gary Hamel.

Resumen

La idea de la innovación y de la creatividad aplicada a la economía, se convierte en la base de las empresas Start-Up. Innovar no es únicamente crear dispositivos electrónicos, informáticos o científicos, es mucho más. Aplicar este concepto al emprendimiento se traduce en la creación o modificación de un producto, servicio, o modelo económico para, así, poder ser eficaz en un mercado dinámico, complejo, y cada vez más exigente. Solow, premio Nobel de Economía en 1987, descubrió que los países podían crecer de dos formas: o través de la movilización de los factores (trabajo, recursos naturales...), o a través de la mejora de los métodos productivos (aumentando la productividad, innovando en la economía o mejorando la tecnología).

España es una nación rica, el problema se nos presenta en el cómo gestionamos esta riqueza. Una sociedad no tiene que innovar en el sentido científico-técnico para mejorar su productividad. Los mecanismos de crecimiento deben estar basados en una buena organización empresarial; en la creación de nuevos productos que exijan un poco de desarrollo (D); y nada de investigación (I); el aumento de la diversificación empresarial y el posicionamiento internacional a través de nuestras relaciones exteriores; y en un mayor gasto presupuestario en educación, así como, en I+D (Innovación y desarrollo). De esta forma, España conseguirá ser una sociedad más empresarial y con un consumidor más educado. Para llegar a un futuro sostenible debemos ser conscientes de lo que sucede a nuestro alrededor.¹

Este estudio intentará mostrar a través de un breve recorrido teórico, el nuevo tipo de empresa que está cambiando el panorama económico internacional; hablamos de la Start-Up y de su nuevo modelo de negocio: el Lean Start-Up.

¹ RAYÓN JEREZ, A. 2014. Innovación y Emprendimiento – En: Clase Magistral de Grado de Ingeniería en Organización Industrial. Universidad de Deusto

Índice

1. El concepto y los elementos que integran a la <i>Start-Up</i>.....	4
1.1 Introducción	4
1.2 El mercado y la supervivencia de la <i>Start-Up</i>	6
1.3. Los determinantes internos de la innovación: el emprendedor como figura clave	11
1.4. Los determinantes externos de la innovación: la empresa y su entorno.	14
1.5 Los elementos que integran a la <i>Start-Up</i>	17
1.6 Concepto final de la <i>Start-Up</i>	24
2. Formas de financiación de las <i>Start-Up</i>.....	25
2.1 Introducción y Antecedentes	25
2.2 Concepto de Business Angel.....	32
2.3 Concepto de capital riesgo y antecedentes.....	34
2.4 Concepto del <i>Crowdfunding</i>	38
2.5 Ejemplos prácticos de Sociedades Capital-Riesgo; Business Angels y Crowdfunding.....	43
3. Derecho comparado: breve análisis de marco legislativo de las empresas <i>Start-Up</i> en Italia y en España	47
3.1 Breve análisis comparativo del marco legislativo del emprendimiento Italia vs. España	48
3.2 Derecho Español: Ley 14/2013 de 27 de septiembre de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.....	50
3.3 Requisitos de aplicación	52
3.4 Derogación del Derecho Societario	57
3.5 Conclusiones	62
4. Conclusiones finales	63
5. Referencias.	69

1. El concepto y los elementos que integran a la *Start-Up*

1.1 Introducción

En la actualidad, en el contexto socio-económico que vivimos, marcado por la crisis económica que se inició en 2007, se han producido cambios que afectan a los patrones de conducta y consumo que se habían establecido durante el periodo de crecimiento económico anterior, y que parecían no tener fin. Debido al estallido de la burbuja inmobiliario, y a la quiebra del sector financiero se han roto los pilares que sostenían el sistema capitalista, emergiendo un proceso de reestructuración y reconversión empresarial basado en la innovación, en el desarrollo sostenible y en la flexibilidad.

En el año 1987 la OCDE en su Informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo (*Report of the World Commission on Environment and Development*) definía el significado de desarrollo sostenible como el que satisface las necesidades de presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer las suyas. La Unión Europea, en el año 2001 publicó el Libro Verde donde definía la RS como la integración voluntaria, por parte de las organizaciones y las empresas de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus *stakeholders*².

En el año 2006 siguiendo las directrices de la Unión Europea, se aprobó por las Cortes españolas el Libro Blanco 'Para potenciar y promover la Responsabilidad Social de las Empresas', donde se define la empresa socialmente responsable como la que trata de hacer mejor las actividades que tiene que hacer cada día y es sinónimo de vocación a la excelencia o también, como el compromiso que asume una empresa de actuar de forma correcta y responsable en la consecución

² En su primera definición del concepto de *stakeholder* en 1983, Freeman habla de aquellos grupos sobre los que la organización depende para su supervivencia, o que puedan afectar al logro u objetivo de la misma. -'La evolución del concepto de Stakeholder' IESE Business School NEWSLETTER Nº5

de sus objetivos económicos, creando valor no sólo para los accionistas sino también, para el conjunto de la sociedad.

Todo ello se puede agrupar en la definición que Gallardo y Sánchez³ proporciona, *'la globalización de los mercados y la necesidad de ser competitivos en el nuevo concepto internacional está posicionando a la Responsabilidad Social como una fuente inequívoca de ventajas competitivas. Entendiendo la Responsabilidad Social como una verdadera oportunidad para las empresas, de cara a posicionarse en el sector y mercado en los que operan.'*

La competitividad es una condición necesaria para que una empresa pueda insertarse y mantenerse en el mercado. Es por ello, que el concepto de competitividad ha dejado de ser un concepto estático centrando en aspectos económicos únicamente, para empezar a incorporar factores como la cultura empresarial, la sostenibilidad ambiental, la política, la calidad en el individuo y en los recursos humanos.

Según Aragón y Rubio⁴, el interés de las empresas y sus directivos por la identificación de los factores de dirección y gestión que favorezcan la competitividad ha crecido en los últimos años debido al ambiente cada vez más dinámico en los que las empresas se desenvuelven. Para Echevarría⁵ la competitividad constituye la dimensión de que todo individuo esté dispuesto a contribuir con el máximo de sus prestaciones y esfuerzo a un grupo social, a una comunidad y que, de manera solidaria comparte sus conocimientos y competencias para generar productos y servicios que cubran eficientemente las necesidades vitales y culturales de las personas, en particular su desarrollo y su

³ GALLARDO VÁZQUEZ, D. Y SÁNCHEZ HERNÁNDEZ, M^a I. 2012. *La responsabilidad social empresarial en Extremadura*. Badajoz: Fundación La Caixa.

⁴ ARAGÓN SÁNCHEZ, A. Y RUBIO BAÑÓN, A. 2005. *Factores asociados con el éxito competitivo de las pyme industriales en España*. *Universia Business Review*, (8), pp. 38-51.

⁵ ECHEVARRÍA GARCÍA, S. 2006. Corporate social responsibility: Corporate social responsibility as an orientation of business management. En: *Conferencias y Trabajos de Investigación del Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá de Henares*.

valor. Por tanto, cabe señalar que parece clara la relación causal entre la RS con la competitividad.⁶

1.2 El mercado y la supervivencia de la *Start-Up*

Los estudios sobre la demografía empresarial (la dinámica de la supervivencia y del crecimiento empresarial) son objeto de un vivo interés en los últimos años. Estos estudios muestran que las nuevas empresas que entran en el mercado y sustituyen a las antiguas organizaciones empresariales (en adelante '*Start-Up*') son generalmente pequeñas, con pocas posibilidades de sobrevivir. Estas pocas posibilidades de sobrevivir hacen condicionar la supervivencia de la empresa con la innovación y la creatividad para insertarse en el mercado.

Esta cuestión ha atraído una atención considerable, debido en particular a la perplejidad causada por determinados hechos observados sobre la dinámica empresarial como son: 1) ratios de entrada altos relacionados con unos ratios elevados de salida; 2) el tamaño de las entrantes (*Start-Up*) es pequeño; 3) las pequeñas empresas tienen menor probabilidad de sobrevivir que las grandes. En términos de biología evolutiva, las correlaciones observadas implican que hay un proceso dinámico por el que sólo algunas entrantes logran sobrevivir y contribuir al desarrollo económico. Parece que la entrada es relativamente fácil, pero la supervivencia no⁷.

Muchos investigadores han intentado contestar a la pregunta '¿Qué razones explican que las *Start-Up* sobrevivan?' examinando los primeros años de vida y funcionamiento de estas empresas. Para ello han examinado en primer lugar a qué se debe que los empresarios empiecen sus proyectos con un tamaño de

⁶ MARTÍNEZ NAVARRETE JOSÉ A, Y SÁNCHEZ HERNÁNDEZ, I. 2014. 'Responsabilidad social y competitividad en las Organizaciones el Sector del Automóvil'. *Pecunia: revista de la facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*. ISSN 1699-9495, Nº19 (jul-dic), pp. 81-102.

⁷ GEROSKI, P.A. 1995. 'What do we Know about entry?'. *International Journal of Industrial Organization*, 13, pp. 421-440.

empresa pequeño. Es decir, los empresarios se deciden por un tamaño pequeño para ser capaces de enfrentarse al riesgo proveniente de la incertidumbre y disminuir al máximo el coste hundido/irrecuperable en caso de fracaso. El argumento encuentra su punto de partida en Jovanovic⁸. En su estudio presenta un modelo en el cual ningún empresario conoce a priori sus verdaderos costes (instalación, funcionamiento). El empresario descubre sus costes reales a través de una experiencia real dentro del mercado, y una vez dentro del mercado decide salirse o seguir. Los que se encuentran en el mercado con costes reales bajos permanecerán en el mercado y crecerán; mientras que los que deben afrontar costes más altos abandonarán el mercado. Por tanto, el grupo superviviente se forma por medio de un proceso de selección natural en el que las empresas eficientes crecen y sobreviven, y las ineficientes van declinando hasta desaparecer. Este proceso de selección natural, se caracteriza por la incertidumbre previa a la entrada y por el aprendizaje continuo subsiguiente al nacimiento que va modelando el tamaño óptimo de la empresa. Los empresarios tienen grados distintos de incertidumbre sobre su futura eficacia; sus capacidades directivas; sobre cómo valorarán los demás y reaccionarán ante el nuevo producto empresarial.⁹

Este proceso de selección natural tiene en cuenta distintos elementos de la empresa recién creada, ya que exige combinar conocimiento, destreza, recursos, y capacidades. Por ello, gracias a la innovación los productos son más competitivos permitiendo a las empresas la posibilidad de acudir a nuevos mercados, y establecerse en ellas.

Actualmente, la innovación se debe considerar como una necesidad ya que es fundamental ajustarse a las nuevas situaciones que están surgiendo en el mundo.

⁸ JOVANOVIĆ B. 1982. 'Selection and the Evolution of Industry' *Econometrica*, 50, pp. 649-670.

⁹ EROL TAYMAZ, MIYASE Y. KÖKSAL. 'El espíritu emprendedor, el tamaño del lanzamiento y la supervivencia de los pequeños empresarios'. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, ISSN 0213-3865, Nº62, 2006, 70-99.

Uno de los autores más influyentes en la innovación empresarial, Schumpeter ¹⁰, sostenía que la competitividad conduce a la innovación, y ésta al progreso mediante un proceso de destrucción creativa, es decir, se crea algo nuevo que anula lo anterior y lo modifica. Desarrolla un modelo en el que las innovaciones dependen de la oferta de empresarios-emprendedores, de los beneficios empresariales, y del *clima social*. Es decir, se combinan elementos económicos con un entorno social favorable materializado en un adecuado sistema educativo de valores, unas instituciones que la apoyen y una adecuada distribución de la renta.

Schumpeter, responsabilizaba del bienestar social a la innovación y declaraba que sin la innovación la historia del capitalismo era imposible, llegando a quebrar a través de futuras crisis cíclicas. Esto mismo se ha demostrado con la crisis del 2007, y partiendo de esta base se ha vuelto a los orígenes de esta teoría para poder evolucionar en el concepto de capitalismo¹¹

El nivel de bienestar de una región viene representado por el nivel de desarrollo económico reflejada por la renta per cápita de sus habitantes. La capacidad emprendedora, así como, la capacidad de innovación de una región constituyen dos pilares fundamentales que sostienen el nivel de competitividad de la economía.

Estadísticas oficiales del Estado¹² indican que al año se crean aproximadamente un 11% de nuevas empresas, sobre el total de las empresas existentes en el Estado español. De todas estas empresas, son pocas las que podemos considerarlas como innovadoras; siendo éstas que las obtienen un rendimiento empresarial superior¹³. El entorno de estas empresas tiene un papel fundamental a la hora de

¹⁰ SCHUMPETER 1934. *The Theory of the Economic Development* (R.Opie Traductor). Cambridge: Harvard University Press.

¹¹ SEQUEDA TENA, J.A. 2016. *Criterios de decisión para la financiación alternativa en la creación de empresas Start-Up*. Universidad de Extremadura.

¹² INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, INE-DIRCE (2006).

¹³ CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS TOMILLO, S.L. 2002. *Las empresas innovadoras Españolas*. Ed. Centro de Estudios Económicos Tomillo.

potenciar una cultura innovadora. Hay una serie de factores determinantes que explican la propensión de innovar de aquellas empresas que atraviesan su período crítico de supervivencia. Aunque la mayoría de estas innovaciones no son drásticas, en ocasiones se producen innovaciones radicales, que obedecen a la concepción schumpeteriana de creación destructiva. La irrupción de nuevos productos o tecnologías a través de nuevas empresas puede trazar la senda de un sector industrial provocando que las reglas de competencia en el mercado se alteren. De este modo, la actividad innovadora afectaría al entorno competitivo obligando a las demás empresas que forman parte del mercado, siendo *Start-Up* o no, a cambiar su política de empresa hacia los principios comunes que rigen el nuevo sistema económico. Dentro de la literatura reciente sobre crecimiento económico existen algunos trabajos que analizan conjuntamente el impacto de la innovación y actividad emprendedora¹⁴. Los resultados de estos trabajos demuestran que tanto la intensidad de innovación tecnológica como la mayor proporción de emprendedores implicados en la creación de empresas innovadoras de rápido crecimiento, general un impacto positivo sobre el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad.

Gran parte de las innovaciones actuales vienen de parte de pequeñas empresas¹⁵, lo cual ha puesto de manifiesto la importancia de éstas como causa y consecuencia de innovación. La innovación constituye una vía para crecer, sobrevivir y alcanzar el éxito en las organizaciones¹⁶. De ahí que, durante los últimos años muchas empresas hayan prestado mayor importancia a las

¹⁴ WONG P.K Y SINGH, A. 2004. *Strategy management and business policy*. New Jersey, USA, Pearson Education.

¹⁵ MENKVELD, B. Y THURIK, R. 1999. 'Firm Size and Efficiency in Innovation: Reply. *Small Business Economics*, 12 (1), pp. 97-101.

¹⁶ NONAKA, I. Y TAKEUCHI, H. 1995. 'The Knowledge Creating Company, Oxford'. *Oxford University Press*.

JIMÉNEZ JIMÉNEZ, D. Y SANZ VALLE, R. 2006. 'Innovación, Aprendizaje Organizativo y Resultados Empresariales. Un estudio empírico.' *Cuadernos de Economía y Dirección de Empresas*, 29, pp. 31-56.
SANTARELLI Y VIVARELLI 2006. *Entrepreneurship and the Process of Firms' Entry, Survival and Growth*. IZA, Discussion Paper Series, p.2475.

actividades de innovación con la intención de sobrevivir en un mundo cada vez más exigente y crecer.

A diferencia de los inventos, la innovación comprende un éxito tanto tecnológico como comercial. Es decir, la capacidad de innovación tiene que ver con la materialización económica de las ideas¹⁷. Esto ha llevado a que se cuestione la inversión en I+D y en patentes. En primer lugar, el esfuerzo en I+D no guarda una relación coherente con los resultados que produce; en segundo lugar las patentes no siempre son comercializadas; en tercer lugar muchas de las innovaciones de producto, servicio o proceso que se comercializan actualmente no están patentadas, y finalmente, la innovación basada en I+D excluye a la figura del emprendedor, a pesar de que éste forma parte activamente en los procesos de innovación.¹⁸

Como alternativa para medir la innovación Johannessen se basaba en la percepción de la novedad; y utilizó un conjunto de seis variables que representan distintos tipos de innovación, de acuerdo con las premisas de Schumpeter¹⁹ y Kirzner.²⁰ Estos autores consideraron como innovación todos aquellos introducidos en las áreas de productos, servicios, métodos de producción, mercados proveedores y modelos de negocio que sean percibidos como nuevos para el mercado, y la empresa.²¹

La innovación no sólo corresponde a las actividades de I+D desarrolladas por las empresas, sino que también puede ser descrita por otro tipo de actividades nuevas, que generan conocimiento y no tienen por qué ser necesariamente

¹⁷ FEENY, S. Y ROGERS, M. 2003. *Innovation and Performance: Benchmarking Australian Firms*. The Australian Economics Review, 36 (3), pp. 253-264.

¹⁸ JOHANNESSEN, J.A; OLSEN, B; Y LUMPKIN, G.T. 2001: 'Innovation as Newness: What is New, How New to Whom'. *European Journal of Innovation Management*, 4(1), pp. 20-31.

¹⁹ SCHUMPETER, J.A 1939. *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, Nueva York: McGraw-Hill.

SCHUMPETER, J.A 1942. *Capitalism, Socialism, and Democracy*, Nueva York: Harper&Brothers.

²⁰ KIRZNER, I.M. 1976. *On the method of Austrian economics*. DOLAN E.G, The Foundation Of Modern Austrian Economics, Kansas City: Sheed&Ward.

KIRZNER, I.M 1985. 'Discovery and Capitalist Process'. *University of Chicago Press*.

²¹ ZALTMAN, G; DUNCAN, R. Y HOLBECK, J. 1973. *Innovations and Organizations*, Nueva York: Wiley.

técnicas ni garantizar éxito tecnológico.²² Por tanto, el concepto de nuevo (nuevos productos, servicios, procedimientos, etc...) constituye una aproximación razonable de la capacidad de innovación de los negocios emprendedores.

Las actividades de innovación han despertado un gran interés académico; son numerosos los autores que investigan por qué algunas empresas son más innovadoras que otras. Desde este punto de vista, se analiza la influencia que ejerce sobre la innovación el capital humano del emprendedor, las características de las empresas, el sector de actividad y el entorno regional y geográfico.²³

Drunker señala que la innovación depende de distintas fuentes, que se pueden encontrar dentro y fuera de la empresa. Existen características internas (individuales y organizacionales del emprendedor) como externas (influencia del entorno sectorial y geográfico).

1.3. Los determinantes internos de la innovación: el emprendedor como figura clave.

En primer lugar, analizaremos los determinantes internos de la innovación como elemento clave para alcanzar ventajas competitivas. Dichos factores resultan relevantes para cualquier tipo de empresa, pero resultan más relevantes en empresas pequeñas.

Al considerar los factores internos, conviene distinguir entre capital humano y las características organizacionales. EL primero refleja las características individuales del emprendedor, que inciden en su decisión de combinar los recursos

²² DRUCKER, P.F. 1994. *Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles*. Londres: Heinemann.

²³ HADJIMANOLIS, A. 2000. 'A Resource-based View of Innovativeness in Small Firms'. *Technology Analysis & Strategic Management*, 12 (2), pp. 263-281.

²³ CLIFF, J. E.; JENNINGS, P. D. Y GREENWOOD, R. 2006. 'New to the Game and Questioning the Rules: The Experiences and Beliefs of Founders Who Start Imitative versus Innovative firms', *Journal of Business Venturing*, 21 (5), pp. 633-663.

²³ LEVENBURG, N.; MAGAL, S. R. Y KOSALGE, P. 2006. 'An Exploratory Investigation of Organizational Factors and e-Business Motivations Among SMFOEs in the US', *Electronic Markets*, 16(1) pp. 70-84

²³ FRENKEL, A.; SHEFER, D.; KOSCHATZKY, K. Y WALER, G. H. 2001. *Firm Characteristics, Location and Regional Innovation: A Comparison Between Israeli and German Industrial Firms*, *Regional Studies*, 35(5), pp. 415-429.

disponibles para crear innovaciones; mientras que el segundo se refiere a las particularidades de la propia empresa, que determinan la existencia de recursos y las competencias básicas que favorezcan su capacidad de innovación.

La edad del emprendedor es una de las características que más discusión puede crear en la capacidad de innovación. Se puede pensar que gracias a la experiencia y a la estabilidad económica vinculada a la edad, un emprendedor con más años de edad estaría mejor capacitado para innovar que uno más joven. Hay estudios que se contradicen; por un lado²⁴ ofrece una reseña de varios estudios que demuestra cómo los emprendedores innovadores son mayores de dos a cinco años de aquellos no innovadores. Por otro lado,²⁵ con sus estudios establecieron que los emprendedores jóvenes son más innovadores. Hay contradicciones, pero esto se debe a que la edad no tiene una relación lineal con la actividad emprendedora y con la capacidad de innovación. A medida que aumenta la actividad del emprendedor, existe mayor propensión a que sea innovador, pero llegado a cierta edad dicha propensión comienza a disminuir con los años, como consecuencia de la pérdida de habilidades y la falta de adaptación al cambio asociado a la edad.²⁶

No obstante, la edad está relacionada con el nivel educativo, cuyo efecto sí que tiene impacto positivo en la innovación. Levenburg ²⁷ demostró que la educación de quienes dirigen la empresa es un determinante positivo en la adopción de innovaciones tecnológicas. Una explicación de dicha influencia se debe a que la educación aumenta la actividad cognitiva, permitiéndole al emprendedor tener una visión más amplia y abierta hacia la innovación y al cambio. Por lo tanto, mayor nivel educativo equivale a una mayor actividad de innovación.

²⁴ LASCH F.; LEROY, F. Y YAMI, S. 2007. 'Critical Growth factors of ICT Start-Ups'. *Management Decision*, 45(1), pp. 62-75.

²⁵ KHAN, A. M. Y MANOPICHETWATTANA, V. 1989. 'Innovative and Non-innovative Small Firms: Types and Characteristics'. *Management Science*, 35, pp. 597-606.

²⁶ AUBERT P.; CAROLI, E. Y ROGER, M. 2006. 'New Technologies, Organisation and Age: Firm-Level Evidence'. *The Economic Journal*, 116(509), F73-F93.

²⁷ LEVENBURG, N.; MAGAL, S. R. Y KOSALGE, P. 2006. 'An Exploratory Investigation of Organizational Factors and e-Business Motivations Among SMFOEs in the US.' *Electronic Markets*, 16(1), pp. 70-84.

La motivación es otro elemento del capital humano; un emprendedor cuya motivación se basa en la oportunidad, cuenta con una actitud más favorable al riesgo que otro que haya creado una empresa por necesidad. Aquel que emprende por oportunidad lo hace asumiendo el riesgo de dejar de lado otras alternativas de su vida laboral, como por ejemplo, un trabajo bien remunerado en una empresa consolidada. Dado que las empresas innovadoras se caracterizan por tener líderes dispuestos a asumir riesgos, es lógico pensar que la motivación, la autonomía, y la autoconfianza del emprendedor influyen positivamente en la capacidad para innovar de su empresa.

Una de las limitaciones que afecta a la capacidad innovadora de las empresas es la falta de habilidades y conocimientos para emprender. Por ello, el emprendedor debe poseer una serie de habilidades como es la creatividad individual, el poder reconocer las oportunidades y ser eficiente a la hora de combinar los factores productivos. Estas características influyen positivamente en el carácter innovador: de hecho, existen estudios que demuestran que los resultados en I+D e innovación depende de las habilidades y conocimientos del emprendedor²⁸.

También en la capacidad de innovación influye el compromiso económico del emprendedor. En el caso de que éste compartiese la propiedad del negocio, puede asumir un compromiso económico inferior a lo que le lleva a la no involucración plena en las actividades de innovación, al ser una responsabilidad y propiedad compartida con otros socios. Asimismo, el emprendedor puede quedar expuesto a malentendidos y conflictos con los socios.²⁹ Por el contrario, si el emprendedor es el único propietario, el compromiso con su empresa aumentaría, al igual que su liderazgo; tiene autonomía y flexibilidad para innovar.

Por lo tanto, le propensión a innovar de una organización es mayor cuanto mejor dotado esté el capital humano del emprendedor en términos de mayor edad,

²⁸ MICHELACCI, C. 2003. 'Low Returns in R & D Due to the Lack of Entrepreneurial Skills'. *Economic Journal*, 113(484), pp. 207-25.

²⁹ RUEF, M.; ALDRICH, H. E. Y CARTER, N. M. 2003. *Homophily, strong ties, and isolation among US entrepreneurs*. *American Sociological Review*, 68(2), pp. 195-222.

nivel educativo, habilidades y conocimientos, asunción de riesgo y motivación con la empresa. De igual forma, también aumenta la propensión a innovar si la empresa está fundada por un número pequeño de socios, siendo la inversión mayor.

1.4. Los determinantes externos de la innovación: la empresa y su entorno.

En nuestro estudio acerca de las empresas innovadoras, no podemos ignorar la influencia del entorno en el cual se desenvuelve el negocio. Por ello, cabe distinguir dos grupos: por un lado, la dimensión del entorno vinculado a la actividad económica (ej., características del sector económico al que pertenece), y por otra, la dimensión del entorno relacionado con el área geográfica en el que se localiza el negocio (ej., externalidades).

Son numerosos los autores que analizan la transición hacia una sociedad del conocimiento que están atravesando muchas economías.³⁰ El punto de partida de esta transformación viene reflejado por una economía que se ha caracterizado por haber basado su competitividad en una continua mejora de la eficiencia.³¹ La creciente estandarización de productos derivada de la imparable globalización y la cada vez más frecuente deslocalización de las empresas, motivada por la competencia en costes laborales, no son más que ejemplos que conducen nuestra economía hacia una mayor eficiencia del mercado.

A este punto de partida, también le debemos añadir el rumbo al que apunta nuestra sociedad. En concreto, las economías avanzan hacia un estadio en el cual los activos intangibles (como el conocimiento, la cultura empresarial, y los valores sociales) recobran una importancia especial como fuente primordial de diferenciación. Ya no sólo es el criterio de eficiencia el que rige el comportamiento de las economías avanzadas, sino que debemos añadir, el criterio de diferenciación, que es lo que realmente dota a una región avanzada con un

³⁰ PORTER, M. 2003. *The Economic Performance of Regions*. *Regional Studies*, 37(67), pp. 549-578..

³⁰ NAHAPIET, J. Y GOSHAL, S. 1998. *Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage*. *Academy of Management Review* 23(2): pp. 242-266.

³¹ NAVARRO, M. 2003. 'Análisis y Políticas de Clusters: Teorías y Realidad'. *Ekonomiaz*, (53), pp.14-49.

elemento distintivo que la permite convertirse en una economía competitiva y conducente a la obtención de mayores cotas de bienestar social. Esta diferenciación es tanto más poderosa cuanto más esté basada en la exploración de estos activos intangibles que pertenecen idiosincrásicamente a una región: recursos intangibles generadores de valor, únicos, intransferibles, inimitables y difícilmente replicables y aplicables en otras regiones.

Es precisamente esta dotación de activos de una región lo que la permite diferenciarse y la que posibilita que sea comparativamente más competitiva que otras regiones³². De ahí, la enorme importancia que emana de la noción de la nueva sociedad de conocimiento. Noronha³³ afirma que las condiciones del entorno pueden afectar a la capacidad de innovación de las pequeñas empresas como las *Start-Up*. El entorno en el que nacen las nuevas empresas es clave para definir su estrategia durante su etapa de infancia. En nuestra sociedad contemporánea, la capacidad innovadora de los negocios emprendedores se ha convertido en un bastión clave de desarrollo, sobre todo si se trata de una sociedad que avanza firmemente hacia una economía basada en el conocimiento

Por ello, es obligatorio analizar el efecto que el entorno ejerce en la capacidad innovadora de las empresas de nueva creación, y como esto hace que las empresas más antiguas cambien su filosofía de negocio. No todos los sectores reflejan el mismo grado de innovación. Por ejemplo, el número de nuevos productos que salen al mercado en el sector farmacéutico o biotecnológico, comparado con el sector inmobiliario es muy diferente. Por ello, la propensión a innovar de una nueva empresa es mayor cuanto más intensivo sea el comportamiento de exploración y menos intensivo sea el comportamiento de explotación de la innovación del sector económico en el que se desenvuelve. Pero a todo esto es aplicable lo que se ha mencionado anteriormente; la innovación

³² BARNEY, J. 1991. 'Firm Resources and Sustained Competitive Advantage'. *Journal of Management*, 17(1), 9-120.

³³ NORONHA, M. T.; CESÁRIO, M. Y FERNANDES, S. 2006. *Interaction between Innovation in Small Firms and their Environments: An Exploratory Study*. *European Planning Studies*, 14(1), pp. 95-117.

no es únicamente nueva tecnología sino que nuevos modelos, y fórmulas de conseguir una mayor eficiencia en el mercado. Todo ello crea un efecto cadena en el cual para ganar un puesto en el mercado, cualquier empresa debe encontrar nuevas fórmulas para vender su producto o servicio, teniendo en cuenta la competencia cada vez mayor y más creativa.

Además del entorno que caracteriza al sector económico, debemos considerar las características propias del enclave geográfico en el que se ubica la nueva organización. Al igual que los sectores industriales, no todas las regiones tienen la misma capacidad de innovación. Por ello, el factor de territorialidad en el análisis acerca de la influencia del entorno en la empresa, es fundamental. Áreas geográficas como *Silicon Valley*, *Oresund region*, o *Cambridge* son claros ejemplos en los que la capacidad innovadora de determinados territorios ha germinado un número incalculable de nuevos productos, nuevas empresas, *spin-offs*, patentes, nuevas tecnologías, nuevos modelos de negocio, etc. Precisamente en estas zonas se localizan algunas de las universidades y centros de investigación más prestigiosos del mundo.

Si una empresa naciera en un entorno que invitara a innovar por las facilidades que pudiesen encontrarse en dicho entorno, es muy posible que su propensión a innovar fuese superior a la de otra empresa creada en otra zona en la que prevaleciera una cultura innovadora más pobre.

Tal y como se concibe desde la escuela schumpeteriana, la actividad emprendedora va unida a la cultura innovadora. La relación de endogeneidad que parece existir entre ambos conceptos nos impide aseverar si es la innovación la que precede al espíritu emprendedor o viceversa. Se puede llegar a la hipótesis en función de lo analizado de que en aquellas áreas geográficas pertenecientes a una economía avanzada, en donde los emprendedores se caractericen por ser emprendedores por oportunidad más que por necesidad, la posesión de una cultura emprendedora más desarrollada podría estar positivamente relacionada con la predisposición a innovar de los negocios emprendedores.

En resumen, la propensión a innovar de una organización es mayor cuanto más intensa sea la capacidad de innovación, cultura innovadora y urbanización de la localidad territorial en la que se desenvuelve.³⁴

1.5 Los elementos que integran a la Start-Up

a. Creatividad:

Podemos definir la creatividad como *‘la generación de nuevas ideas o conceptos, o de nuevas asociaciones entre ideas y conceptos conocidos que habitualmente producen soluciones originales’*³⁵. Para las culturas hindúes, confucianas, taoístas y budistas, la creación es un tipo de descubrimiento que anima al practicante a cuestionarte, a investigar, y a experimentar de manera práctica.

La creatividad es un concepto muy difícil de definir; no existe un consenso en la literatura académica por lo que es un concepto muy amplio. También se puede definir como el *‘producir algo de la nada, haciendo alusión a la facultad de crear o la capacidad de creación del ser humano.’*³⁶

Mackinnon³⁷ intentó dar una definición más completa estableciendo que *‘la creatividad es un proceso que se desarrolla en el tiempo y que se caracteriza por la originalidad, el espíritu de adaptación y el cuidado de la realización concreta. Este proceso puede ser breve, como una improvisación musical o muy largo como los años que precisó Darwin para crear su teoría de la evolución’*.

La verdadera creatividad consiste en un proceso que debe reunir al menos tres condiciones:

- Implicar una idea o respuesta nueva o estadísticamente muy infrecuente.

³⁴ GONZÁLEZ-PERNÍA, J.L; PEÑA-LEGAZKUE, I. 2007. ‘Determinantes de la capacidad de innovación de los Negocios emprendedores en España.’ *Economía Industrial* ISSN 0422-2784, Nº363, 2007.

³⁶ RAYÓN JEREZ, A. 2013. Innovación y Emprendimiento. En: *Clases magistrales en Ingeniería en Organización Industrial. Universidad de Deusto.*

³⁷ MACKINNON, D.W 1962. *The nature and nurture of creative talent.* Amer Psychology Vol 17 [7], 484-495.

- La idea debe adaptarse a la realidad: solucionar un problema o alcanzar una meta
- Es preciso que esta idea sea evaluada y desarrollada hasta su aplicación final.

Se puede decir entonces que la creatividad es la posibilidad que las personas se adapten con diligencia a los entornos cambiantes.³⁸ Por ello, la creatividad es un elemento tan importante en la creación de la *Start-Up*. Como bien hemos analizado hasta ahora, este tipo de empresa surge de la innovación y del emprendimiento como una forma de llevar a la economía hacia una mayor eficiencia y sostenibilidad. En un mercado tan competitivo como el actual, en el cual los consumidores comparten una serie de valores que exigen a sus empresas, la creatividad es un elemento natural para sobrevivir al proceso de selección natural económico.

Las cuatro fases de la creatividad; se pueden agrupar en: 1) preparación, 2) incubación, 3) iluminación, 4) verificación. Estas fases las podemos sobreponer a las fases que el emprendedor se enfrenta a la hora de la creación empresarial.

En primer lugar, el emprendedor debe identificar que existe un problema; en nuestro caso el emprendedor debe identificar una necesidad en el mercado. Para buscar una solución creativa es necesario analizar la necesidad o el problema que nos hemos encontrado. Para ello, el emprendedor debe hacer el máximo de preguntas sobre la situación que quiere resolver.

En segundo lugar, el emprendedor debe hallar las respuestas a las preguntas que se ha marcado. Este paso nos llevará a valorar la idea del proceso creativo que más responde a la necesidad encontrada para así poder valorar el producto que hemos creado. Una vez hallado el producto, el emprendedor debe llevar a cabo las cuatro fases del proceso de creación empresarial.

³⁸ WALLAS, G 1926. *El arte del pensamiento*. New York, Harcourt, Brace and Company.

- 1) **Preparación:** esta primera fase consiste en percibir y analizar la situación; así como, todas las circunstancias y dimensiones que influyen en ella. En esta primera fase normalmente el emprendedor lleva consigo un alto grado de excitación; esto le lleva a investigar, analizar, experimentar y probar más de una solución a las preguntas y problemas que ha encontrado en el análisis de su primera idea.
- 2) **Incubación:** la solución que cierra la primera etapa surge en la mayoría de los casos de improviso, y la mente del emprendedor une todos los conceptos con los que hasta ahora ha estado trabajando. Es una fase de júbilo y entusiasmo para el emprendedor, en la cual su esfuerzo obtiene una recompensa.
- 3) **Iluminación:** en esta tercera fase, se analiza, se verifica y se valida la solución adoptada. Esta fase puede traer como consecuencia el abandono de la idea; o puede llevar a querer perfeccionarla para su puesta en práctica. Para el emprendedor es un momento extremadamente difícil, ya que, está lleno de incertidumbres y de inseguridades acerca de su decisión final.
- 4) **Verificación:** esta fase es la más crítica ya que se trata del análisis y verificación de la validez de la innovación.

En resumen, sin la creatividad ningún emprendedor podría llevar a cabo su proyecto. La gestión de la creatividad es muy importante a la hora de innovar; porque además de crear una idea, se debe tener un compromiso de realizarla.

b. Método Lean-Start Up³⁹:

La ciencia en el siglo XXI se ha involucrado en un campo inexplorado hasta ahora; el mundo de los negocios. La esencia que mueve al mundo científico es la

³⁹ GUERRA, N. 2014. '¿Por qué Lean Start-Up lo va cambiar todo?'. En: *Conferencia impartida en TEDxSevilla, España.*

incertidumbre. Los científicos intentan entender la naturaleza y sus funciones. Este método se ha transferido al mundo de las empresas, de las compañías, y de los emprendedores. Estos sujetos intentan crear innovación y llevarla al mercado. De esta forma surge el concepto de *Lean-Start Up*, un nuevo modelo de negocios con perspectiva a transformar el concepto de empresa tradicional.

En primer lugar, se debe dar una definición de este concepto; es el método científico que hasta ahora se ha aplicado únicamente a la ciencia pero aplicado a los negocios. Basa su análisis en un sujeto emprendedor que baraja una idea en forma de hipótesis. El empresario tiene la hipótesis de que su cliente tiene un determinado problema, y su idea dará solución al mismo. El método *Lean-Start Up* formula esta hipótesis y su solución a través del método científico. Después de plasmar estas hipótesis sobre el papel, el empresario debe comprobar las mismas a través de experimentos que ayuden a encontrar hechos que demuestran la veracidad de la hipótesis.

El siguiente paso que debe hacer el emprendedor es realizar dicho experimento, y esperar con ello un *feedback* del cliente. Con los datos recopilados, nuestro empresario deberá tomar las decisiones para poder emprender su negocio; llevar su hipótesis a la realización efectiva en función de los datos recopilados de la respuesta del cliente. Por lo tanto, podemos poner tres grandes pilares en la formulación de este método: entender al cliente, hacer experimentos, y el seguimiento de los datos obtenidos de cara a mejorar la idea inicial.

Este nuevo sistema ha sido creado por el profesor Eric Ries⁴⁰; y se basa en entender al cliente, preguntándole cuáles son sus necesidades y sus problemas. El nuevo modelo de negocio se debe centrar en la persona para de esta forma suplir el abismo que existe entre el problema que considera el empresario que existe, y el problema que realmente tiene el cliente.

⁴⁰ RIES, E. 2011. *The Lean Start-Up: how today Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. New York, Crown Business.

Hasta ahora el crecimiento de las empresas se ha basado en vender a las personas productos y servicios que el cliente no necesita la gran parte de las veces; nunca se le ha preguntado antes de llevar el producto al mercado. La revolución empresarial a través de este método se consigue teniendo empatía con el cliente, aportándole cosas que realmente quiere o que necesita, y de esta forma aportar valor tanto a su vida personal, como a la sociedad en general.

La realización de experimentos es otra de las novedades que aporta este método, ya que anteriormente, el sistema empresarial se basaba en un plan elaborado por el empresario y la ejecución de este plan con la consiguiente puesta en el mercado del producto o servicio. Estos experimentos se basan en tener una idea pero llevándola a cabo de una forma diferente; a través de un prototipo realizado con materiales que no impliquen prácticamente ningún coste; construir el prototipo para aprender de sus fallos y de esta forma, mejorar el producto inicial de forma rápida; es decir, el emprendedor aplicando este método debe construir pequeños bienes o servicios para experimentar con el cliente. Esto no debe llevar al fin de la construcción de un pre-producto, sino que lleva consigo el aprender y el ver la respuesta del cliente hacia el mismo. La clave de esto se basa en ahorrar costes de producción, antes de lanzar el producto al mercado para evitar una operación fallida, debido al posible rechazo del cliente en fases posteriores.

La tercera base de este método, es lo que hemos denominado *feedback* del cliente. Para validar la hipótesis inicial, se deben recoger los datos del experimento y con ello se debe analizar el producto. En el campo científico, el fallo del experimento es algo habitual; al contrario que en el mundo de los negocios. Por ello, lo que promueve este método es fallar pronto, sin costes y rápido; es decir, con menos capital poder fallar muchas veces antes de llegar al producto definitivo. No se basa en construir un producto perfecto, sino que se basa en construir un producto que permita aprender en el proceso.

Este método, no únicamente lo aplican estas empresas que denominamos *Start-Up*, también es aplicado por grandes compañías.⁴¹ Estos procedimientos no suponen nada novedoso; es el simple método científico mezclado con el campo de los negocios y de la economía.

Las grandes perspectivas del cambio empresarial se basan en estas pautas para poder relacionar los conceptos de 'empresa-familia', ya que, el cliente debe ser la base del proceso del negocio porque los clientes son los que compran los productos o disfrutan del servicio. Las compañías a la hora de aplicar este método, cambiarán su forma de crear y lanzar al mercado productos; ya no crearán productos perfectos gracias a una gran inversión económica sin saber si habrá aceptación en el mercado. Todo ello, nos llevará a la existencia de organizaciones y compañías más ligeras, eficientes, y responsables que se orientarán a lo que es realmente importante; el cliente.

De igual forma, también cabe mencionar la utilización de este método por parte de los Gobiernos a la hora de cambiar el funcionamiento de sus servicios administrativos.⁴² Se basa en que la Administración primero debe escuchar al ciudadano, para después construir un producto sin gastarse muchos recursos para ver si aporta valor a la sociedad y al propio ciudadano.⁴³

En resumen, cuando hablamos de innovar a la hora de definir el concepto de la *Start-Up*, nos basamos en este tipo de modelo de negocio. Por ello, a la hora de utilizar el concepto de innovación, no nos basamos en la investigación y desarrollo de nueva tecnología, sino que, nos basamos en la innovación de un nuevo procedimiento de negocio basado en el cliente y en método científico para poder aumentar los ingresos empresariales.

⁴¹ General Electric aplica este método como ejemplo de gran compañía multinacional.

⁴² Existe una aceleradora de Gobiernos Locales basándose en el método descrito Disponible en: <http://www.leanstartupgovernment.com/> - (Acceso agosto 2016)

⁴³ GUERRA, N. 2014. '¿Por qué Lean Start-Up lo va cambiar todo?'. En: *Conferencia impartida en TEDxSevilla, España*

c. La ética y valores personales y empresariales

Las *Start-Ups* aportan una nueva visión de la ética empresarial. En el siglo XXI se empieza a tomar conciencia y se empieza a sensibilizar a la población sobre la importancia que tiene la ética y la calidad en las organizaciones y en la propia sociedad.

El nuevo movimiento empresarial intenta reconocer estos dos elementos clave como promotores de la competitividad y la productividad de la empresa. En esta época, la ética ha dejado de ser un asunto puramente personal para empezar a convertirse en el 'deber ser' de las empresas, y del Gobierno.

La ética en los negocios ha sido siempre un requisito indispensable, ya que, sin un mínimo de confianza, es imposible llevar a cabo una transacción en que recibamos un bien o un servicio. Por ello, una empresa debe tener por valores irrenunciables la calidad en los productos y en la gestión, la honradez en el servicio, así como, el mutuo respeto en las relaciones internas y externas en la empresa. Como ejemplo de las áreas en las cuales se deben definir estos valores que forman la ética empresarial podemos mencionar la responsabilidad que debe tener la empresa hacia el público, hacia los consumidores y hacia el medio ambiente; la responsabilidad con los trabajadores; valores en el sistema económico y en la propia estructura social, etc...

Como hemos podido comprobar la credibilidad de las instituciones y las personas ha caído drásticamente en los últimos años, ya que hemos hecho que nuestro sistema económico se base en gastar demasiados recursos, esfuerzos y tiempo sin conseguir ser competitivos como sociedad. La nueva perspectiva de globalización mundial obliga a que las sociedades y las empresas sean competitivas para poder sobrevivir en un mercado tan global.

En base a todo esto, se ha llegado a la conclusión de que es necesario pasar de una calidad de controles (basada en el cumplimiento de la norma únicamente) a

una calidad orientada al servicio y a la ética social. ⁴⁴ La sociedad moderna se enfrenta a grandes cambios y uno de ellos es la deshumanización que ha acompañado el avance tecnológico. Es por ello, que muchas personas se plantean el reto de recuperar los valores éticos y así tener una mejor convivencia entre toda la sociedad y con nuestro entorno. ⁴⁵

1.6 Concepto final de la *Start-Up*

A modo de conclusión, después de haber analizado todos los elementos que pueden girar en torno a la *Start-Up*, y antes de empezar a analizar las diferentes formas que tiene la misma a la hora de financiarse y de analizar su concepto jurídico, debemos ensayar un posible concepto.

Se podría definir como ‘aquella empresa que desarrolla un producto o un servicio basado en una necesidad real de la sociedad, utilizando un método de negocio basado en la innovación y en la creatividad; buscando de esta forma el propio beneficio empresarial a través una ética empresarial correcta.’

⁴⁴ Ya hay empresas que basan su programa de negocio en una ética profesional, y personal con clientes y empleados; un ejemplo de ello podría ser el papel que ha adoptado Google con sus empleados.

⁴⁵ RAYÓN JEREZ, A. 2013. Innovación y Emprendimiento. En: *Curso 2013-2014 Grado en Organización Industrial- Clase magistral Universidad de Deusto*.

2. Formas de financiación de las *Start-Up*

2.1 Introducción y Antecedentes

Se hace preciso investigar las claves de financiación de las empresas Start-Up, mayoritariamente innovadoras, un tema apenas explorado por la comunidad científica.

Este apartado tratará de explorar los criterios que llevan a un inversor perteneciente al segmento de riesgo a decidir si participa o no en una empresa de este tipo cuando ésta aún está en las primeras fases de madurez. Estas primeras fases de la creación de una empresa son las que llevan consigo más riesgos y problemáticas; concretamente las denominadas *fase de semilla* y *fase de arranque*.

Cuando hablamos de inversores *de riesgo* o inversores *alternativos*, lo hacemos refiriéndonos al capital riesgo (modelo *venture capital*), los business angels y al crowdfunding (tipo *equity crowdfunding*). Se pretende identificar los factores esenciales que influyen en las decisiones de estos inversores; factores vinculados a aspectos financieros y al capital intelectual.

De igual forma, se analizarán los aspectos que tienen en cuenta los emprendedores a la hora de elegir un inversor para financiar su proyecto; destaca en esta selección la reputación del inversor como el factor más decisivo en su elección.

Toda empresa comienza con una idea que el emprendedor debe madurar con el fin de convertirla en un negocio viable y sostenible. A pesar del peso de las pymes en nuestra economía éstas presentan serias dificultades en la captación de recursos por medio de financiación ajena, ya que las entidades bancarias no solo

les restringen la concesión de créditos, sino que las condiciones de negociación bancaria son más desfavorables en comparación con las grandes empresas.⁴⁶

De este modo, las pymes de reciente creación experimentan grandes obstáculos para sobrevivir en su primer año de creación; principalmente los obstáculos más grandes con los que se encuentran son la inexperiencia en el área de los negocios y la fuerte competencia, así como, la fragilidad de sus estructuras financieras⁴⁷. Se tratan de empresas muy dependientes de pocos clientes, pocos empleados y poco capital; están formados por recursos que se deben utilizar de la forma más eficientemente posible para poder sobrevivir.

En la ecuación que da vida a estas empresas, juega un papel muy importante el reto al cual se enfrenta cualquier sistema económico: conseguir un crecimiento económico sostenible y suficiente para poder mantener y mejorar la calidad de vida de sus habitantes. Para el logro de este objetivo se ha considerado la creación de empresas como una variable clave⁴⁸ por considerarse una fuerza motora para el crecimiento económico de un país; el desarrollo de un territorio está marcado por el éxito de los nuevos proyectos empresariales. Tradicionalmente el crecimiento económico se asoció con el dinamismo de las grandes empresas pero a partir de la década de los ochenta viene atribuyéndose

⁴⁶ ALCALÁ, F. 2000. 'Evolución reciente del capital riesgo y las sociedades de garantía recíproca en Andalucía'. *Boletín Económico de Andalucía*, Nº28-29, 171-184.

HAROS, A.; CABA, M.C. Y CAZORLA, I. 2012. 'El impacto de la inversión de capital riesgo sobre la estructura financiera de las PYMES participadas'. *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa*, 1(4), 22-48.

⁴⁷ PENA I. 2002. Intellectual Capital and Business Start-Up Success. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), 180-198.

⁴⁸ CAREE, M.A. Y THURIK, A.R. 2010 *The impact of entrepreneurship on economic growth*. En: Acs, Z.J. y Audretsch, DB (Eds.), NY: Springer New York.

CAREE, M.A. Y THURIK, A.R. 2010 *The impact of entrepreneurship on economic growth*. En: Acs, Z.J. y Audretsch, DB (Eds.), NY: Springer New York.

⁴⁸ REYNOLDS, P.D., HAY, M.G.; BYGRAVE, W.D.; CAMP, M.S. Y AUTIO E. 2000. *Global Entrepreneurship Monitor 2000. Executive Report*. London: Babson College and London Business School Babson Park.

⁴⁸ THURIK, A.R. 2009. *Entreprenomics: Entrepreneurship, economic growth, and public policy*. Cambridge: Cambridge University.

una gran importancia a las pymes como fuente de desarrollo económico y social en la economía mundial.⁴⁹

Esta relación entre la creación de empresas y la generación de riqueza ha provocado que en los últimos años se hayan incrementado los estudios sobre emprendimiento y desarrollo a nivel mundial, especialmente en los países de nuestro entorno. Las nuevas empresas son las herederas de aquellas que han completado su ciclo de vida; cambiando su propio concepto en función de los cambios del mundo contemporáneo afectos a la tecnología, a los mercados, a las instituciones y a la sociedad. Esto permite contribuir significativamente a la creación de empleo, a la modernización de la economía y al crecimiento económico.

El entorno en el cual las empresas desarrollan sus actividades es dinámico, el desarrollo de los recursos y las capacidades de la empresa se debe considerar en función de su adaptación a las condiciones competitivas del mercado. Para conseguir el éxito competitivo se exige una evolución constante de la empresa para adaptarse al entorno; esto ha hecho que aparezca una nueva competencia que deben poseer las empresas que quieren integrarse en el mercado económico actual; la competencia dinámica⁵⁰. Es por ello que hay que enfocar a estas empresas dentro de la Teoría de los recursos y capacidades, en unión de un contexto neoschumpeteriano de la competencia basada en la innovación⁵¹ una corriente resultada de la escisión de la Teoría evolucionista-, como principal vehículo teórico para analizar las ventajas competitivas.

⁴⁹ WENNEKERS, S. Y THURIK, R. 1999. 'Linking Entrepreneurship and economic Growth'. *Small Business economics*, Nº13, pp. 27-55.

WENNEKERS, S.; VAN STEL, A.; THURIK, R. Y REYNOLDS, P. 2005. 'Nascent entrepreneurship and the level of economic development'. *Small Business Economics*, 24(3), pp. 293-309.

⁵⁰ TEECE, D.; PISANO, G., Y SCHUEN, A. 1997. 'Dynamic capabilities and strategic management'. *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509-533.

⁵¹ ARTHUR, J. 1994. Effects of Human Resource Systems on Manufacturing Performance and Turnove'. *Academy of Management Journal*, Vol. 37, No. 4, pp. 670-687.

Al ser de reciente aparición, no existe una definición de esta rama neoschumpeteriana. Hanusch y Pyka⁵² lo definen como una corriente que se ocupa de los procesos dinámicos, que, tras generar la introducción de los diversos tipos de innovaciones y de procesos evolutivos, provocan transformaciones cualitativas de las economías. De acuerdo a ello, los pilares sobre los que se sostiene el pensamiento neoschumpeteriano son la economía real, el sector financiero, y el sector público. En este sentido, la innovación envuelve estos pilares generando un ambiente de incertidumbre que mantiene a las empresas en continua evolución. Dada la existencia de una clara relación entre el crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero de un país, ya en 1911, Schumpeter⁵³ anticipaba la importancia de la intermediación financiera para la innovación y desarrollo económico.

Años más tarde, la corriente neoschumpeteriana, partiendo de la importancia de la innovación y de la preparación de los empresarios para poderla poner en marcha e introducirla en el mercado, considera la necesidad de la interacción de las empresas, el sistema financiero y las instituciones públicas para poder obtener un crecimiento económico adecuado que permita una mejora del bienestar social.

Los nuevos proyectos empresariales suelen partir de personas con reconocido espíritu emprendedor que asocian características como: capacidad de identificar una oportunidad explotable en el mercado, proactividad en sus iniciativas y cierta propensión a la asunción de riesgos. Por esta razón, los equipos emprendedores que pueden llevar a cabo este proyecto están compuestas por los recursos que poseen y las capacidades de sus miembros para utilizarlos de forma eficiente y sostenible.

⁵² HANUSCH, H. Y PYKA, A. 2007. *The Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics*. Cheltenham: Edward Elgar.

⁵³ SCHUMPETER, J.A 1934. *The Theory of Economic Development: An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Harvard Economic Studies.

Al riesgo que adoptan estos emprendedores se le suma el hecho de que no suelen poseer los recursos financieros necesarios para financiar sus proyectos o para garantizar su crecimiento y consolidación⁵⁴. Las dificultades generadas por el riesgo a un posible fracaso y por carecer de práctica empresarial, conlleva a una dificultad aún mayor como es el acceso a la financiación bancaria⁵⁵. Este vacío de financiación se debe atender por fuentes financieras alternativas a la bancaria.

En esta situación es todo un reto llevar a cabo un proyecto emprendedor, ya que la gran parte de los inversores exigen un reparto del riesgo; junto a la brillante idea de negocio, el emprendedor debe poseer parte de los recursos financieros para poner la idea en marcha. Huyghebaert y Van de Gucht⁵⁶ demuestran empíricamente que cuanto mayor es el capital aportado por los emprendedores, mayor es la probabilidad de conseguir financiación externa.

A esto se añade que estas empresas de nueva creación se caracterizan por una carencia de garantías reales⁵⁷ dado que el activo principal es el conocimiento técnico o el know-how que en ellas residen (activos intangibles). Esta intangibilidad de los activos va unida a la pretensión de los potenciales inversores de poseer los derechos de control sobre la propiedad, algo que hace que la deuda resulte inadecuada para financiar proyectos de esta índole. Por lo tanto, no sólo podemos afirmar que la financiación bancaria no se muestra como la más adecuada para financiar a estas pequeñas empresas innovadoras de reciente creación que se encuentren en las fases iniciales de su vida, sino que la financiación de este tipo de empresas presenta serias dificultades tanto por las

⁵⁴ MASON, C.M. 2009. 'Public policy support for the informal venture capital market in Europe: A critical review'. *International Small Business Journal*, 27(5), pp. 536-556.

⁵⁵ BHIDÉ, A.V. 2000. *The Origin and Evolution of New Businesses*. NY: Oxford University Press.

⁵⁶ HUYGHEBAERT, N. Y VAN DE GUCHT, L.M 2004. 'The determinants of Financial Structure: New Insights from Business Start-Ups.' *Journal European Financial Management*.

⁵⁷ MINOLA, T., MINSHALL, T. Y GIORGINO, M. 2008. *Access to external capital for techno start-ups: Evidences from UK*. Cambridge: University of Cambridge.

características propias de la innovación como por las peculiaridades de ellas mismas.⁵⁸

Para mitigar esta barrera en la *Start-Up*, surgen nuevas fórmulas financieras alternativas a la bancaria, tales como el Capital Riesgo, y los *Business Angels*. El impacto positivo de estas fórmulas sobre el desarrollo económico del territorio se evidencia tras constatarse que aquellas regiones con mayor disposición de capital (bancos, Capital Riesgo, y *Business Angels*) tienden a ser más activas y más prosperas⁵⁹. Por su parte Lipper y Sommer⁶⁰ señalan que la inversión inicial de los *Business Angels* (tanto en capital financiero como intelectual) desemboca en un crecimiento innovador de las empresas, en una inversión más adelante del Capital riesgo, en la creación de riqueza y por ello, en un creciente desarrollo económico del territorio.

El origen de ello se encuentra en el rol que interpretan estas fórmulas financieras en el devenir de este perfil de empresas. Así, por lo que concierne al BA (*Business Angels*), uno de sus aspectos más destacables es el valor añadido que aportan a las empresas en las que invierten al proporcionarles el servicio de sus habilidades comerciales, experiencia empresarial, *know-how* o conocimientos de negocio, y sobre todo, la amplia gama de contactos en todos tipo de sectores necesarios para el desarrollo de una empresa⁶¹. Una gran parte de los BA son antiguos emprendedores, lo que favorece los servicios de asesoramiento empresarial que ofrecen.

⁵⁸ GOMPERS, P. Y LERNER, J. 2001. 'The Venture Capital Revolution'. *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), pp. 145-168.

FREE, M. 2006. 'Are small innovators credit rationing?' *Small Business Economics*, Nº19, pp. 23-25.

⁵⁹ MASON, C.M. 2010. 'Entrepreneurial finance in a regional economy'. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 12(3), pp. 162-172.

⁶⁰ LIPPER, G. Y SOMMER, B (2002). 'Encouraging angel capital: What the US states are doing.' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(4), pp.357-362.

⁶¹ HARRISON, R.T; MASON, C.M Y ROBSON, P.J.A. 2010. 'Determinants of long-distance investing by business angels in the UK.' *Entrepreneurship&Regional Development: An International Journal*, 22(2), pp. 113-137.

Centrándonos en nuestro país, la dependencia empresarial del sector bancario siempre ha sido muy superior al resto de los países de nuestro entorno, lo que ha provocado que durante la crisis de 2007 muchos proyectos quebrasen por no contar con su principal fuente de financiación. Esto ha provocado que se desarrollen nuevas fuentes de financiación alternativas orientadas a cubrir el déficit de recursos financieros de empresas *Start-Up*.

El hecho de que el factor financiero resulte clave para el desarrollo de una empresa, idea innovadora o progreso científico es expresado por Bygrave y Cowling⁶² diciendo que *los emprendedores son los motores que conducen las nuevas empresas, y la financiación es el combustible que las impulsa*. Por ello, cualquier territorio que apueste por el desarrollo económico debe fomentar, no sólo una cultura emprendedora sino también impulsar y fomentar aquellas figuras que puedan proporcionar financiación a las nuevas empresas.

La financiación en fases tempranas es complicada ya que, hasta que los proyectos no reciban una acogida favorable en el mercado; como por ejemplo, primeras ventas, no pueden acceder con fluidez a las fuentes tradicionales de financiación; por lo que los créditos bancarios no son la fuente más adecuada para financiar las *Start-Up* de reciente creación que se encuentra en fases iniciales de madurez.⁶³ Esto aún es más significativo en un país con una fuerte dependencia empresarial del crédito bancario⁶⁴ y una coyuntura de restricción crediticia por la crisis económica actual.

A finales del siglo XIX, en el sector de entretenimiento en USA, surge la figura de los *business angels* (BA). Personas con excedentes financieros y con amor hacia el teatro y el arte, empiezan a proporcionar fondos para que los directores de

⁶² BYGRAVE, W. Y COWLING, M. 2003. *Entrepreneurial Capacity, Informal Investment and Entrepreneurial Activity Rates in 31 Countries*. Working paper.

⁶³ GOMPERS, P. Y LERNER, J. 2001 'The Venture Capital Revolution'. *Journal of Economic Perspectives* 5(2), pp. 145-168.

⁶⁴ ARCE, O. 2013. 'La financiación Bancaria en España: El impacto de la crisis de Deuda Soberana.' *Desapalancamiento y crecimiento en España: prioridades estratégicas sectoriales en el camino hacia una economía equilibrada*. Domingo J. García Coto. Fundación de estudios financieros, pp. 225-234.

nuevos musicales y obras de teatro en *Broadway* llevaran a cabo sus proyectos. El altruismo de estos inversores ha jugado un papel importante en los antecedentes de esta figura.

En el ámbito de la creación de empresas, los antecedentes de los *BA* también se remontan a los inicios del desarrollo del *Silicon Valley* en Estados Unidos donde los *BA* se convierten en una importante fuente financiera para proyectos arriesgados pero comprometedores: como *Bell Telephone, Ford, Apple, Amazon o The Body Shop*⁶⁵.

2.2 Concepto de Business Angel.

Los ángeles son individuos con capacidad económica y patrimonial elevada que están dispuestos a invertir su propio capital en ideas emprendedoras, o nuevas empresas en sus comienzos que representen oportunidades de negocios, sin que medie vínculo familiar o cualquier tipo de relación cercana con el emprendedor.⁶⁶ Suelen tener experiencia emprendedora, y además de rentabilidad financiera, poseen otras motivaciones que convergen en las actividades de emprendimiento (ayudar a los nuevos emprendedores), todo lo cual les puede llevar a ser miembros del órgano de administración de la empresa.⁶⁷

En definitiva, suelen ser empresarios, directivos de empresa, ahorradores o emprendedores de éxito⁶⁸, que aportan capital inteligente⁶⁹, es decir sus conocimientos técnicos su experiencia, sus habilidades y su red de contactos personales en el sector, involucrándose activamente en la empresa.⁷⁰ De ahí que

⁶⁵ VAN OSNABRUGGE, M. Y ROBINSON, R.J. 2000. *Angel Investing: Matching Start-Up Funds With Start-Up Companies*. San Francisco: Jossey Bass.

⁶⁶ POLITIS, D. 2008. 'Business angels and value added: What do we know and where do we go?'. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10 (2), pp. 127-147.

⁶⁷ MASON, C.M Y HARRISON, R.T. 2008. 'Measuring business angel investment activity in the UK: A review of potential data sources.' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10 (4), pp. 309-330.

⁶⁸ WETZEL, W.E. 1983. 'Angels and informal risk capital.' *Sloan Management Review*, 24(4), pp. 23-34.

⁶⁹ COLOMER ESPINET, A.; QUERALT, M.; MARTORI, E.; D'ESPONA, A.; CURTO, A E IZQUIERDO, M. 2008 *Estudio redes españolas de business angels: Investigación de procedimientos y volumen de mercado*. Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

⁷⁰ Mason, C.M. y Harrison, R.T 1995. 'Closing the regional equity capital gap: The role of informal venture capital'. *Small Business Economics*, 7(2), 153-172.

el capital inteligente sea conocido con las 4 C's: capital, conocimiento, contactos y confianza. Por ello, estos inversores son tan importantes para el tipo de empresas que estamos analizando.

Su forma de funcionar se basa en la aportación de capital de forma temporal, invirtiendo en proyectos empresariales de alto riesgo y alta rentabilidad. Según⁷¹ los *BA* realizan cuatro funciones: ayudan a superar el déficit de financiación, completan el déficit de conocimiento/experiencia mediante el suministro de su propia experiencia y participación, ofrecen una amplia gama de contactos y obtienen financiación adicional. El potencial del *BA* de contribuir a crear valor añadido se explica a través de estas funciones vinculándolas perspectivas teóricas:⁷²

- **Función estratégica:** las empresas en las cuales invierten los ángeles son empresas pequeñas que, como señala Brush,⁷³ generalmente se caracterizan por una falta de recursos internos, y por una falta de conocimiento en áreas críticas de gestión como las finanzas y el marketing. Es por ello que el *know-how* y las habilidades que proporcionan estos *BA* se consideran recursos estratégicos claves para las empresas invertidas.
- **Función de supervisión y de control:** este rol consiste en proteger las inversiones de los principales proveedores de recursos de la empresa; los accionistas, los acreedores y los empleados, de la mala conducta directiva.
- **Función de proveedor de recursos:** cabe indicar que está muy relacionado con el levantamiento de fondos adicionales. Para que un 'ángel' pueda

⁷¹ MACHT, S.A. Y ROBINSON, J. 2009. 'Do business angels benefit their investee companies?'. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15(2) pp. 187-208.

⁷² POLITIS, D. 2008. 'Business angels and value added: What do we know and where do we go?' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10(2), pp. 127-147.

⁷³ BRUSH, C.G.; GREENE, P.G Y HART, M.M 2001. *From initial idea to unique advantage: The entrepreneurial challenge of constructing a resource base*. *Academy of Management Executive*, 15(1), pp. 64-78.

conseguir financiación adicional de su red de contactos, debe tener una buena trayectoria y reputación.⁷⁴

- **Función de mentor o consejero:** proporcionan apoyo moral, la posibilidad de compartir las cargas propias de poner en marcha un negocio y la provisión de una visión más amplia.

2.3 Concepto de capital riesgo y antecedentes

Se consideran agentes sociales que intervienen en una organización económica tipo pyme, con perfil innovador y en fase de crecimiento, mediante la participación accionarial temporal entre cinco y diez años⁷⁵. Se consideran fuentes de financiación alternativas de especial relevancia para todas las etapas del desarrollo de las empresas; desde el nacimiento de una idea, pasando por las primeras fases de arranque de la actividad productiva, las etapas de expansión y crecimiento, hasta el momento en el cual la empresa ya está consolidada.

En las fases tempranas, Bygrave y Timmons⁷⁶ afirman que el Capital Riesgo desempeñaría una potente palanca de emprendimiento dadas las grandes dificultades económicas de las empresas jóvenes y rápidamente crecientes. En función del momento de actuación de estos agentes encontramos dos clases de capital riesgo: *el venture capital* y *el private equity*.

- **Venture capital:** es destinado a primeras fases de desarrollo de las empresas.
- **Private equity:** orientado a la financiación de empresas ya maduras con una trayectoria consolidada de rentabilidad con proyectos de mayor envergadura.

⁷⁴ SORHEIM, R. 2005. Business angels as facilitators for further finance: An exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), pp. 178-191.

⁷⁵ ALEMANY M^ºL. 2004. *Tesis Doctoral Impacto de las Inversiones de capital riesgo en España: Un análisis empírico regional*. Universidad Complutense de Madrid.

⁷⁶ BYGRAVE, W. Y TIMMONS, J. 1992. *Venture capital at the Crossroads*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.

Estos agentes tienen sus primeros antecedentes en los pueblos griegos o romanos que utilizaban el 'capital-aventura' como una forma de invertir en empresas de alto riesgo. Pero la conquista de las Américas por Cristóbal Colón puede ser el mejor ejemplo de este fenómeno: los Reyes Católicos financiaron un arriesgado viaje sin ningún tipo de garantía de recuperación de lo invertido, y a sabiendas de que otros inversores habían rechazado el proyecto por su excesiva incertidumbre.

El Capital Riesgo como tal surge a mediados del siglo XX, en Estados Unidos después de la segunda guerra mundial, cuando algunas familias con grandes patrimonios decidieron dedicar parte de su fortuna a apoyar negocios prometedores. En 1946, el senador Rolf Flanders, al frente de la Federal Reserve Bank de Boston, propone aprovechar los capitales inactivos de compañías de seguros y fondos de inversiones para explotar las invenciones nacidas de la guerra. Con esa idea, George Doriot junto con profesores de *Massachusetts Institute of Technology* crean la primera entidad de Capital Riesgo: *The American Reserch and Development Corporation*. En Europa aterrizó en los años ochenta, iniciándose en Reino Unido, Holanda, Alemania y Francia, centrándose en sectores de servicios y productos industriales, bienes de consumo, comunicaciones y la industria farmacéutica.⁷⁷ Se hizo como un modelo diferente al estadounidense, ya que se empezó a conocerse como capital de inversión, centrándose en etapas empresariales de desarrollo más tardío, lo que suponía más éxito de rentabilidad. De esta forma, se olvidó de los proyectos *early stage*, que fue la idea inicial del agente surgido en Estados Unidos. Esto se debe a que el riesgo en empresas ya consolidadas disminuye haciendo que la plusvalía que gana el inversor financiero sea mayor.⁷⁸

⁷⁷ EVCA. 2007. Acceso agosto 2016. Enlace disponible: 'www.investeurope.eu/'

⁷⁸ BALBOA, M., Y MARTÍ, J. 2003. *Chacterisation of the Reputation of Private Equity Managers: Evidence in Spain*. Valencia: Instituto Valenciano de Investigaciones económicas.

En la actualidad, a pesar de que el Capital Riesgo se orienta a fases más maduras, está empezando a tener un mayor interés por empresas aún en sus fases iniciales. En el caso de España nos encontramos el Instituto de Crédito Oficial denominado Fond-Ico Global, primer fondo de fondos públicos que tiene como objetivos ser catalizador de fondos privados.

La actividad que realiza un agente de Capital Riesgo se realiza por medio de la aportación de fondos de capital de la empresa, de forma temporal y minoritaria, a cambio de una plusvalía sustancial futura consecuencia de la desinversión, que constituye la esencia de su remuneración⁷⁹. Además, se implica en la gestión de la empresa aportando ayuda técnica, experiencia y seguridad moral. De igual forma aprovechan sus contactos y su reputación para asesorar en aspectos como la captación de clientes o la selección del personal⁸⁰. Los inversores de capital riesgo controlan a sus empresas y se mantienen bien informados sobre sus perspectivas y oportunidades de inversión.

Hay dos tipos de básicos de Capital Riesgo; el llamado *Venture Capital* y el *Private Equity*.

Por un lado el *Venture Capital*, se caracteriza por la inversión a medio o largo plazo en empresas o negocios que con un nivel considerable de riesgo, ofrecen posibilidades de obtener plusvalías elevadas⁸¹. Su objetivo, es invertir en crecimiento.

Balboa y Marti plantearon la existencia de un proceso de evolución entre estos dos mecanismos de financiación, donde en un primer estado se tiene la industria de fondos tipo *Venture Capital* (focalizados en empresas nacientes), para

⁷⁹ MARTÍ, J. 1993. 'La capitalización de PYMES mediante capital riesgo: problemas existentes y propuestas para su consolidación en España'. *Economía industrial*, Nº294, 93-110.

⁸⁰ REPULLO, R. Y SUÁREZ, J. 2004 'Venture Capital Finance: A security Design Approach'. *Review of Finance*, vol.8, pp.75-108.

⁸¹ OYARZABAL, M. 1985. 'Venture capital: Una oportunidad para el empresario innovador'. *Esic-Market*, Nº47, pp.161-168.

evolucionar luego hacia un estado más maduro con una industria de fondos tipo *Private Equity*.

Aizenman y Kendall⁸² explican la diferencia entre ambos tipos de Capital Riesgo señalando que *venture capital* son las inversiones que se hacen en empresas que atraviesan las etapas semilla (*seed*), arranque (*start-up*), reciente creación (*early stage*) y fase de expansión (*expansión stage*), mientras que *Private Equity* son las inversiones hechas 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 cotizar en Bolsa.

En conclusión, la financiación vía Capital Riesgo suministra capital a nuevas empresas innovadoras con características especiales que no pueden obtener financiación por los canales tradicionales.

A modo de resumen de ambas formas de financiación; *BA* y *CR*, podemos establecer una serie de diferencias entre ambas basadas en sus características principales:

1. Los recursos del inversor pueden ser propios (*BA*) o de otros socios o asociados (*CR*)
2. Ambas figuras tienen antecedentes, solamente que los *BA* obtienen esta experiencia previa de su propia historia como empresario o directivo mientras que los inversores del *CR* tienen un perfil histórico como financieros o consultores.
3. El tamaño de la inversión también es una diferencia importante; ya que los *BA* realizan una aportación de capital desde 20.000 euros hasta 250.000 euros; mientras que los inversores de Capital Riesgo hacen inversiones a partir de 2 millones de euros.

⁸² AIZENMAN, J. Y KENDALL, J. 2012. 'The internationalization of venture capital', *Journal of Economic Studies*, Vol. 39, pp. 488 - 511

4. Otro punto a analizar es la fase de entrada de ambos inversores; por un lado los *BA* suelen invertir y entrar en el accionariado empresarial en las etapas iniciales (*seed y early stage*); mientras que los inversores del Capital Riesgo tienen una tendencia a invertir en fases más tardías.
5. Los *BA* localizan su inversión de una forma más local o regional; mientras que el *CR* tienen proyectos más nacionales.
6. Ambas figuras tienen un deber de diligencia hacia la empresa de reciente creación; los *BA* realizan este control por ellos mismos basado en su propia experiencia mientras que el *CR* tiene sus propios gestores independientes que se encargan de ello.
7. La decisión de inversión en los *BA* suele ser más rápida y con una involucración cercana en el proyecto empresarial, mientras que el *CR* la decisión la suele tomar de forma más lenta y su involucración es más moderada.

2.4 Concepto del *Crowdfunding*.

La sociedad de la información viene dada por la extraordinaria expansión de las redes de telecomunicaciones y en especial, de Internet como vehículo de transmisión e intercambio de todo tipo de información. Su incorporación a la vida económica y social ofrece innumerables ventajas⁸³.

Con la difusión de la tecnología de las redes, la innovación de los consumidores adopta nuevas formas que están transformando la naturaleza del trabajo, el consumo, y con ello la sociedad⁸⁴. Nos encontramos en un mundo conectado por medio de redes, en el cual los esfuerzos individuales son mínimos ante la

⁸³ Directiva 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior.

⁸⁴ KOZINETZ, R.V., HEMETSBERGER, A. Y SCHAU, H.P 2008. 'The Wisdom of Consumer Crowds: Collective Innovation in the Age of Networked Marketing'. *Journal of Macromarketing* December 200828, pp. 339-354.

inmensidad de la creatividad colectiva: la forma de consumir abarca cada vez más procesos, más integridad, lo que permite al consumidor formar parte del proceso creativo y participar en la coproducción de valor. Todo ello permite la presencia de oportunidades accesibles y globales para que la propia sociedad se vuelva más creativa, más innovadora, participativa y colaboradora en una red de inteligencia compartida.

En este contexto surge la fórmula financiera del *CW*, cuyo valor agregado es su elevado grado de accesibilidad; es un modelo que está abierto a todo tipo de proyectos; empresariales, culturales o proyectos con iniciativa social.⁸⁵ Así, en el *CW* confluyen factores económicos, sociales, y tecnológicos que reflejan profundos cambios experimentados por las economías modernas para tratar de responder a los retos de un mercado financiero que atraviesa una grave crisis y una sociedad que cuestiona los pilares sobre los que se venía sosteniendo el sistema de producción, creación y distribución tradicionales.⁸⁶

Ante la reticencia de las instituciones financieras a concentrar sus inversiones en proyectos concretos y asumir los riesgos, la financiación en masa se basa en distribuir el riesgo entre un elevado número de aportantes que contribuyen con recursos en cuantía relativamente reducida.⁸⁷ Todo ello conduce a que la continua emancipación de la multitud; y la interacción de la tecnología, la financiación y el mundo empresarial sea inevitable.

En esencia, al tratar del *CW* estamos hablando de proyectos empresariales sujetos a restricciones financieras que utilizan sobre todo Internet, habitualmente redes sociales para captar recursos financieros directamente de grandes comunidades de personas, es decir, financiación colectiva o en masa vía Internet. Estamos ante

⁸⁵ GUTIÉRREZ, J.R. 2010. *Crowdfunding y Creative Commons: Nuevos Modelos de Financiación y Propiedad Intelectual para la Producción y Distribución de Proyectos Audiovisuales*. CDC Cuadernos de Comunicación, Nº4, pp. 30-38.

⁸⁶ BELLEFLAMME, P; LAMBERT, T.; Y SCHWIENBACHER, A. 2012. *Individual Crowdfunding Practices*. Working Paper 2151179.

⁸⁷ LEHNER, O.M. 2013. 'Crowdfunding Social Ventures: A Model and Research Agenda'. *Venture Capital* 15(4), pp. 289-311.

una fórmula alternativa y emergente de financiación que conecta directamente por medio de Internet a aquellos que pueden dar, prestar o invertir dinero con aquellos que necesitan financiación para un determinado proyecto.⁸⁸

El *CW* se convierte en una fuente de financiación de proyectos empresariales, pero incluso va más allá debido a que el entorno 2.0 permite al promotor testear en el mercado tanto el proyecto empresarial con sus potenciales inversores como el producto con sus potenciales consumidores. De tal modo, que los proyectos empresariales suelen conseguir la financiación si han tenido éxito entre los financiadores, consumidores, o colaboradores potenciales; se trata de un proceso de contraste que expone el producto a la consideración del público, el cual manifiesta su interés por el proyecto en forma de aportación económica.⁸⁹

Todo ello convierte al *CW*, en un método basado en compartir la financiación de un proyecto, iniciado por otras personas entre todas las personas que deseen apoyarlo. Con ello, consigue dejar en manos de un colectivo las labores que habitualmente realizan una persona o una entidad.⁹⁰ Los sujetos financiadores no reciben contraprestación alguna por la labor realizada en el caso de *CW* con formato de donación, o bien compensaciones futuras en forma de productos o económicas

Las administraciones públicas están haciéndose eco de su fuerte desarrollo y futuro potencial. Lo demuestra el hecho de que la Unión Europea haya emitido un documento de consulta (Comisión Europea, 2013) dirigido a los ciudadanos y agentes implicados en el sector del *CW* con el fin de obtener respuestas legales para este nuevo modelo de negocio. En este sentido, debemos aludir al carácter interdisciplinario del *CW*, al requerir una evaluación combinada de diferentes

⁸⁸ COMISIÓN EUROPEA. 2013. 'Crowdfunding in the UE- Exploring the added value of potential EU action.' *Financial Markets-European Commission*.

⁸⁹ VINAIXA, J. 2014. 'El crowdfunding y la creación individual de valor'. *El País: Blogs Economía* (13/01/2014)

⁹⁰ GUTIÉRREZ, J.R. 2010. 'Crowdfunding y Creative Commons: Nuevos Modelos de Financiación y Propiedad Intelectual para la Producción y Distribución de Proyectos Audiovisuales.' *CDC Cuadernos de Comunicación*, Nº4, pp. 30-38.

disciplinas tales como la economía, administración de empresas, tecnologías de la información y de las comunicaciones, así como, la psicología y la legislativa.⁹¹

Podemos encontrar cuatro modelos de *Crowdfunding*⁹²:

1. **Donación:** este modelo está dirigido a facilitar la recaudación de fondos para proyectos sociales. Se basa en aportaciones de usuarios en forma de donaciones para apoyar sin ánimo de lucro proyectos específicos de ayudas sociales lideradas por organizaciones, asociaciones o individuos.
2. **Recompensa:** en esta modalidad los usuarios contribuyen a la financiación de un proyecto específico con aportaciones económicas, normalmente reducidas a cambio de lo se denomina recompensa.
3. **Préstamo (*lending CW*):** Esta modalidad de financiación en masa se construye sobre operaciones de préstamo entre colectivo de usuarios (prestamistas) y los promotores del proyecto que buscan financiación (prestatarios).
4. **Capital (*equity CW* o *crowdinvesting*):** consiste en la financiación en masa de proyectos mediante la participación en el capital de la sociedad promotora, siempre empresas jóvenes y otros proyectos sociales. Así, la contribución recibida se trata como aportación de capital y el aportante se convierte en socio de la sociedad promotora, con el derecho a participar en las condiciones legales y estatutarias, en los beneficios de la compañía o a recibir, de otro modo, parte de las ganancias del proyecto: rentabilidad en forma de dividendos o plusvalías por la venta de sus participaciones en el capital.⁹³

⁹¹ MORITZ, A., BLOCK, J. Y LUTZ, E. 2014. *Investor Communication in Crowdfunding: A Qualitative-Empirical Study* (SSRN Working Paper No 2462282)

⁹² COLLINS, L. Y PIERRAKIS, Y. 2012. 'The venture Crowd. Crowdfunding Equity'. *Investment into Business*.

⁹³ MORITZ, A. Y BLOCK, J. 2014. *Crowdfunding: A literatura Review and Research Directions*. SSRN.

Balthasar y Casper ⁹⁴ ponen de relieve que los inversores de *Crowdfunding* conocen el riesgo que supone estas inversiones y son conscientes de las posibilidades de pérdida de capital invertido, aunque suelen invertir por corazonada.

Se ha de mencionar la división de los *Crowinvestor* en inversores acreditados y no acreditados. Las legislaciones nacionales, entre ella la recientemente aprobada en España (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento a la financiación empresarial), otorga el rango de inversor acreditado a aquellos individuos con patrimonio neto elevado que, por ello, pueden soportar pérdidas en algunas de sus inversiones. El resto de los inversores que no cumplen los requisitos recogidos en esta ley, son tipificados como no acreditados; limitando la normativa de cada país su inversión para protegerlos de la pérdida de parte o la totalidad de su dinero basándose en la falta de experiencia de este colectivo.⁹⁵

La comparación del *Crowdinvesting* con las fuentes más tradicionales de CR, en particular los CR y *BA*. Contrariamente a *BA*, los *crowdinvestors* no están invirtiendo principalmente para obtener un alto retorno (Van Osnabrugge y Robinson, 2000). En ambas figuras, la mayoría de los inversores están bien formados. Ciertos autores sugieren que las coinversiones entre *BA* y *crowdinvestors* pueden obtener diversas ventajas. Una ventaja es *que crowdinvestors* pueden confiar en las habilidades financieras y capacidades de seguimiento de los *BA*, que proporcionan además el valor añadido del asesoramiento práctico y prestar reputación a la empresa emprendedora.^{96 97}

⁹⁴ BALTHASAR, S. Y CASPER, K. 2014. *Crowdinvestor Investment Decision-Making: A study of Motivation, Investment Process and Criteria*. Master's Thesis for Cand. Soc. Sc. Organizational innovation and entrepreneurship. Copenhagen Business School.

⁹⁵ VAN OSNABRUGGE, M. Y ROBINSON, R.J 2000. *Angel Investing: Matching Start-Up Funds with Start-Up Companies*. San Francisco: Jossey Bass.

⁹⁶ HORNUF, L. Y SCHWIENBACHER, A. 2014. *Crowdinvestig. Angel Investing for the Masses?* Handbook of Research on Venture Capital, 3.

FERRARY, M., Y GRANOVERTER, M. 2009. 'The Role of Venture Capital Firms in Silicon Valley's Complex Innovation Network'. *Economy and Society*, 38 (2), pp. 326-359.

⁹⁷ SEQUEDA TENA, J.A. 2016. *Tesis doctoral Criterios de decisión para la financiación alternativa en la creación de Empresas Start-Up*. Universidad de Extremadura.

2.5 Ejemplos prácticos de Sociedades Capital-Riesgo; Business Angels y Crowdfunding.

-Sociedades Capital-Riesgo: 'Caixa Capital Risc'

Esta sociedad es gestora de capital riesgo del grupo 'La Caixa', es un inversor institucional de referencia que proporciona capital y préstamos participativos a empresas innovadoras en sus primeras etapas. A través de diversos vehículos especializados, la Caixa invierte en las primeras rondas de capital (fase semilla) y acompañan en las siguientes etapas. Actualmente, gestiona esta sociedad un total de 154 millones de euros e invierte prioritariamente en compañías españolas del ámbito TIME (software corporativo, equipos de comunicaciones y negocios de Internet/movilidad), del ámbito de la salud y de las Ciencias de la vida (tratamientos terapéuticos, medicamentos, tecnología, y servicios de salud), y tecnología industrial (nuevos materiales, sostenibilidad, tecnología para procesos...).

Junto a la actividad inversora desarrolla una intensa actividad de apoyo a los emprendedores en toda España. A través de la iniciativa 'EmprendedoresXXI'; el grupo la Caixa' impulsa iniciativas que dan formación y visibilidad a las nuevas empresas con alto potencial a la vez que facilita la generación de contactos de valor añadido.

Un ejemplo de empresa que ha logrado sobrevivir a la incertidumbre de las primeras fases, y colocarse en el mercado gracias a la aportación de capital del grupo 'La Caixa' ha sido '*Social Diabetes*'. Se trata de una plataforma web que permite a los diabéticos y médicos mejorar el conocimiento compartido sobre la enfermedad y la capacidad del paciente para la autogestión de su alimentación y mediación. Una plataforma que se define como 'pequeña empresa fundada por y para pacientes, que apoya la economía del bien común basada con los valores

como la honestidad, la cooperación y la responsabilidad buscando la influencia en las políticas socio-sanitarias para su adaptabilidad a las nuevas tecnologías y a creación de una nueva relación médico-paciente.'. El desarrollador principal de esta plataforma, es un principal afectado de la diabetes y por ello empezó a trabajar en la construcción de este proyecto con la finalidad de poder tener un control permanente sobre su diabetes para poder mejorar su calidad de vida; y a la vez, la calidad de vida de todos los demás. Los ingresos de esta pequeña empresa se priorizan en adaptar el producto para ensayos clínicos de las universidades y para crear nuevas funcionalidades que los pacientes solicitan. El sistema *SocialDiabetis* puede ajustar la dosis de insulina en tiempo real y de forma óptima, a partir del recuento de los carbohidratos y los niveles de azúcar en sangre. También; puede realizar el seguimiento del ejercicio físico que se realiza así como, los patrones individuales de comportamiento que puede indicar complicaciones en la salud del paciente. En resumen, la filosofía de esta plataforma es prevenir los problemas antes de que aparezcan.⁹⁸

-Business Angels: Wayra, Telefónica

Se define a sí misma como la aceleradora de *Start-Up* digitales de Telefónica que ayuda a crecer a los mejores emprendedores y formar empresas de éxito. Trabaja con un presupuesto por proyecto de hasta 50.000 dólares; dota de igual forma un espacio de trabajo, mentores, *partners* de negocio, acceso a una red global de talento y la oportunidad de llegar a los clientes de Telefónica. *Wayra* es parte de *Telefónica Open Future*, una plataforma de innovación abierta que integra las iniciativas y vehículos de inversión de todo el Grupo Telefónica para fomentar el espíritu empresarial y la innovación a nivel mundial.

Un ejemplo de los proyectos que se llevan a cabo por el Grupo Telefónica es '*WhatsCine*'. Es una herramienta que incluye hardware y software que permite disfrutar de la experiencia del cine a personas con discapacidad visual o auditiva.

⁹⁸ Información seleccionada de [/caixacapitalrisc.es](http://caixacapitalrisc.es); socialdiabetes.com (Acceso agosto 2016)

El usuario debe descargarse gratuitamente la aplicación e instalarla en su Smartphone o Tablet; una vez en el cine el usuario se conecta a la red integrada *WiFi* de la sala y elige las opciones subtítulos para sordos o Lengua de Signos Española. Asimismo, las personas ciegas pueden escuchar las audio-descripciones de la película a través de unos auriculares conectados a sus *Smartphone* o *Tablet* y sin interferir con el sonido de la sala. La iniciativa cuenta con el apoyo de principales asociaciones que representan a estos colectivos: *ONCE*, *CNSCE*, *FIAPAS*, *CSyA* y *CERMI*, con los que colaboran regularmente tanto telefónica como *WhatsCine*. El acuerdo también contempla el análisis de otras vías de colaboración dirigidas a facilitar el acceso de las personas con discapacidad sensorial a la cultura audiovisual, utilizando las nuevas tecnologías.⁹⁹

En resumen, se busca la financiación de empresas que nacen con la valentía de querer cambiar las cosas; empresas que resuelven problemas reales de clientes, buscan soluciones para hacer las cosas mucho más fáciles en nuestro día a día.

-Crowdinvesting: La Bolsa Social.¹⁰⁰

La Bolsa Social es una plataforma impulsada bajo los valores de impacto, innovación, rigor y transparencia. Nace para conectar inversores de impacto con empresas que mejoren la sociedad y cuiden el medioambiente. Cabe decir que sus proyectos son muy selectivos, ya que buscan que las empresas financiadas tengan un modelo real de negocio, potencial de crecimiento, y se basen en un compromiso con la transformación de la sociedad. Se seleccionan a estas empresas con la ayuda de profesionales, y se eligen los mejores proyectos; para ello se las deben analizar a fondo. Desde su selección y durante el periodo de dos meses se publica en la plataforma el proyecto, en la cual cualquier inversor puede participar. La Bolsa Social cuenta con dos clases de inversores; acreditados y no acreditados. Los primeros pueden invertir sin límite de capital, mientras que los

⁹⁹ Informe Innovación Social 2014 grupo Telefónica, S.A.

¹⁰⁰ Información extraída de la bolsasocial.com (Acceso junio 2016)

segundos únicamente un máximo de 3.000 euros por empresa. Cuando el inversor invierte el dinero queda depositado en una cuenta especial de *Triodos Bank*, el referente europeo de banca ética y sostenible. Si entre todos los inversores se reúne el capital necesario para sacar adelante el proyecto de la empresa seleccionada, el banco transfiere el dinero al emprendedor. Cabe destacar, que cualquier inversor puede realizar un seguimiento de la empresa en la cual ha invertido.

La Bolsa Social tiene el objetivo de convertirse en el mercado financiero de referencia para inversores y empresas con valores positivos.

3. Derecho comparado: breve análisis de marco legislativo de las empresas *Start-Up* en Italia y en España.

El favorecimiento del emprendimiento y la innovación está siendo la respuesta de los ordenamientos jurídicos para dar el necesario cambio de rumbo de la economía y superar la grave crisis que aún persiste. Por eso, es destacable la normativa que los países están adoptando para su regulación, puesto que de esta forma se pretende transformar el modelo económico y dirigirlo hacia una economía social, y de innovación.

La tendencia a favorecer el emprendimiento no solo se refleja en la labor legislativa pública, sino también en las iniciativas privadas; cada vez son más frecuentes los encuentros de emprendedores e inversores. También en el mismo sentido, en el ámbito europeo es destacable la sección que dedica la Comisión Europea con la finalidad de crear un equipo de trabajo que resulte un foro en el que discutan proyectos y así convertir a la Unión Europea en un lugar de creación de empresas *Start-Up*.

Italia, a la cabeza de la Unión Europea ha realizado un trabajo legislativo acerca de estas empresas con la intención de promover el crecimiento económico del país. El origen de ello se encuentra en el Programa Nacional de Reforma del año 2012 de Italia, publicado en el Documento de Economía y Finanzas del 2012. El cual, señala la necesidad de una profunda reforma como resultado de la grave situación económica y de producción. En concreto, el Programa crea un sistema favorable a las *Start-Up* a través de medidas que favorezcan el talento, la energía y la creatividad en el desarrollo de proyectos económicos. Una de estas medidas ha sido la aprobación del Decreto Legislativo núm.179, de 18 de octubre de 2012, que con posterioridad se ha convertido en la Ley núm.221 de 17 de diciembre de 2012, cuyo objetivo es regular todas las fases de la empresa *Start-Up*.

Una de las mayores dificultades de la regulación de estas empresas se encuentra en la ausencia de un concepto jurídico, lo que obliga a acudir al concepto económico que hemos descrito al principio de esta investigación.

En el Derecho Español, a diferencia del Derecho Italiano, no hay una regulación de las *Start-Up*, sino que la normativa aplicable depende de la forma jurídica que se adopte para el desarrollo de una actividad económica, con independencia del carácter de su objeto; ya sea innovador, o socialmente responsable. Se ha aprobado la Ley 14/2013 de 27 de septiembre; de apoyo a los emprendedores y a la internacionalización como medida para fomentar esta actividad y marcar las pautas de una futura reforma económica en nuestro país. Esta ley contempla medidas de muy diversa índole, puesto que algunas son de carácter educativo, otras afectan al Derecho Societario, y también contempla medidas que contemplan una flexibilización de las cargas fiscales, administrativas y en materia de seguridad social, con el fin de facilitar la actividad empresarial.

3.1 Breve análisis comparativo del marco legislativo del emprendimiento Italia vs. España

Las medidas que se están adoptando en Italia tienen como finalidad fomentar el crecimiento sostenible, el desarrollo tecnológico y la ocupación, en concreto la juvenil. Una de las respuestas a la difícil situación económica del país ha sido la aprobación del Decreto Legislativo núm. 179, de 18 de octubre, que entre otras previsiones, incorpora la regulación de estas empresas. En concreto la sección IX, cuyo título es '*Medidas para el nacimiento y desarrollo de la empresa Start-up innovativa*', está dedicada al régimen de esta organización empresarial. A pesar de que la novedad consiste en regular, no se crea un modelo organizativo de empresa, sino que se prevén excepciones al Derecho común.

La regulación es multidisciplinar, ya que, en ella se contemplan medidas de diversas índoles para reducir los costes de constitución y desarrollo de la actividad empresarial, y de este modo, incentivar el nacimiento y progreso de la tecnología.

Por ello, estas medidas no afectan solo al Derecho societario, sino también al Derecho concursal, fiscal y laboral.

En cuanto a las ventajas fiscales; las más relevantes son: a) la exoneración del pago del impuesto del timbre para inscripción de la empresa en el Registro Mercantil; b) la exoneración del pago de los derechos de administración para la inscripción de la empresa en el Registro Mercantil; c) la exoneración del pago del derecho anual a la Cámara de Comercio; d) incentivos fiscales para los años 2013, 2014, y 2015 que se aplican tanto en el caso de las inversiones directas, es decir, en la creación de empresas, como en el caso de las inversiones indirectas, a través de otras empresas que invierten el puesta en marcha de las *Start-Up*.

En cuanto a las ventajas laborales, podemos mencionar las siguientes: a) la *Start-Up* puede contratar personal con una duración determinada entre los seis meses y los treinta y seis y, una vez transcurrida esta duración máxima del contrato, puede ser renovado por una vez más y por un máximo de otros 12 meses, de tal forma que la duración total del contrato no sea superior a los cuarenta y ocho meses; b) la *Start-Up* puede remunerar a sus trabajadores y colaboradores externos con *stock options* con un régimen fiscal favorable.

Finalmente, podemos mencionar algunas excepciones que afectan al Derecho concursal. La grave situación de crisis económica se refleja en todos los sectores de la economía y, por ello, no es una excepción aquel dedicado a la innovación y a la tecnología, a pesar de que las empresas *Start-Up* se caracterizan por una baja inversión. Con la finalidad de que la iniciativa emprendedora no se vea perjudicada por la aplicación de las normas relativas al procedimiento concursal, el Decreto Legislativo núm, 179 prevé que las *Start-Up* no estén sometidas a los procedimientos concursales tradicionales contemplados en el Real Decreto de 16 de marzo de 1942, sino que, tan solo estarán sometidos al capítulo 2 de la Ley núm 3, de 27 de enero de 2012, de disposiciones sobre la usura y la extorsión, así como la solución a la crisis del sobreendeudamiento (artículo 31 del Decreto Legislativo). Esta ley es aplicable a los supuestos de sobreendeudamiento que no

estén sujetos a otros procedimientos concursales. La solución a la crisis de una sociedad *Start-Up* puede consistir a iniciativa del deudor en una de estas dos: la conclusión de un acuerdo con los acreedores o bien la liquidación judicial de todos los bienes de la empresa. El acuerdo al que pueden llegar el deudor y sus acreedores debe ser propuesto por el deudor y tener como objeto la reestructuración de la deuda y la satisfacción de los créditos. Para tal acuerdo es necesaria la homologación del juez en el plazo de seis meses desde la presentación de la propuesta y la adhesión de los acreedores que representen al menos al sesenta por ciento de los créditos. La liquidación judicial de los bienes debe seguir el procedimiento previsto en la Ley núm. 3/2012. En atención a esta ley, la solicitud de iniciar la liquidación judicial se debe presentar ante el juzgado competente junto con el inventario de todos los bienes del deudor, así como, la indicación de la posesión de los mismos. Una vez transcurridos doce meses desde la apertura de la liquidación, el acceso a los datos relativos a los socios corresponde exclusivamente a la autoridad judicial y autoridad de vigilancia.

3.2 Derecho Español: Ley 14/2013 de 27 de septiembre de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.

La ley 14/2013 de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, es el resultado de la búsqueda de soluciones de la grave situación de crisis económica en la que se encuentra España. La respuesta que se ha dado es la necesidad de reformas que den impulso al ámbito empresarial, como base de nuestro sistema económico.

Esta ley no es comparable con la regulación realizada en Italia, ya que, parten de ámbitos de aplicación diferentes. Por un lado, el Decreto Legislativo italiano tiene como finalidad establecer un régimen dirigido a unas empresas pequeñas cuyo objeto sea la innovación y la tecnología, y por otro, la Ley de emprendedores pretende favorecer a toda la actividad empresarial con independencia del tamaño, del objeto social, y de la etapa de desarrollo en la que se encuentre. Por

tanto, a pesar de que la Ley de emprendedores pueda ayudar a la actividad empresarial, dista mucho de dar un cambio de rumbo a la economía tal como propone el Consejo Europeo.

El ámbito de aplicación subjetivo de la Ley de emprendedores es muy amplio, puesto que la Ley define al emprendedor como cualquier persona física o jurídica que va a desarrollar o está desarrollando una actividad económica productiva. El ámbito de aplicación objetivo, también resulta muy amplio ya que, introduce medidas que afectan a temas educativos, a aspectos fiscales, de seguridad social y a cargas administrativas. Desde un punto de vista mercantil, las medidas que tienen más relevancia son la protección del empresario persona física y por otro, la previsión de la una sociedad de responsabilidad limitada con un capital social inferior a tres mil euros.

La primera medida que afecta al empresario persona física se basa en una protección relativa a la vivienda habitual del empresario, en el sentido de que ésta no puede quedar afectada por las deudas empresariales. El legislador es consciente de que gran parte de la actividad empresarial en nuestro país se desarrolla mediante la figura del empresario individual, cuestión altamente arriesgada en situaciones de grave crisis económica, puesto que el patrimonio individual se puede ver afectado por las deudas empresariales. Sin embargo, esta medida tan solo es un supuesto de inembargabilidad de la vivienda familiar. No hay limitación real de la responsabilidad del emprendedor, sino que tan solo impide el embargo de un determinado bien en relación con determinadas deudas. La persona física, sigue respondiendo de las deudas de su actividad con todos los demás bienes. Por ello, hubiese sido más adecuada la diferenciación y la separación del patrimonio personal, que es el que respondería de las deudas personales, del patrimonio empresarial, que es el que respondería de las deudas profesionales, para que hubiese una correcta utilización del concepto empresario de responsabilidad limitada.

La segunda medida es la posibilidad de constituir una sociedad de responsabilidad limitada mediante la formación sucesiva. De este modo, se admite la constitución de una sociedad de responsabilidad limitada sin necesidad de aportar un capital social mínimo y se consigue abaratar el coste constitución. Estas sociedades, además estarán sometidas a un régimen fiscal y en materia de seguridad más beneficioso, y verán reducidas sus cargas administrativas. En el Derecho italiano, esto se permite desde el año 2012 y se ha denominado como sociedad simplificada. Este tipo societario se caracteriza por estar compuesta únicamente por personas físicas y con un capital social comprendido entre un euro y 9.999 euros, resultado de aportaciones dinerarias. Por tanto, se admite la constitución de una sociedad con un capital social inferior al mínimo legal exigible a una sociedad de responsabilidad limitada italiana, que es de 10.000 euros. Los estatutos de la sociedad deben seguir un modelo estándar y no es posible derogar las cláusulas de este modelo.

3.3 Requisitos de aplicación

a. Start Up Innovativa

El régimen previsto en la sección IX del Decreto Legislativo núm.179 de 2012 es aplicable tan sólo cuando una organización empresarial desarrolla su actividad como una *Start Up*. Por ello, es indispensable determinar los requisitos que debe cumplir una empresa para que sea considerada como tal a los efectos del Decreto. La ausencia de estos requisitos no afecta la constitución de la sociedad de que se trate, sino que implicará la no aplicación del régimen previsto en la norma.

La regulación de la *Start-Up* se aplica únicamente al empresario social que reúna determinados requisitos, quedando excluida de esta regulación la iniciativa empresarial individual. En primer lugar, es relevante tener en consideración que se define a la *Start-Up* como una sociedad de capital de nacionalidad italiana, es

decir, una sociedad anónima, una sociedad de responsabilidad limitada, o bien una sociedad comanditaria por acciones, o bien una sociedad de capital europea con domicilio en Italia. Puesto que la protección a las *Start-Up* se concede con la finalidad de favorecer el crecimiento, el desarrollo tecnológico y la ocupación, las medidas están pensadas para un modelo de empresario social pequeño. Por tanto, el Decreto excluye de esta regulación a las sociedades de capital cuyas acciones se encuentren en un mercado regulado, o bien en un sistema multilateral de negociación.

Los requisitos que deben reunir las sociedades son las siguientes: 1) el plazo de duración de la empresa no puede ser superior a cuatro años; 2) el centro principal de intereses debe estar situado en Italia; 3) el resultado del balance a partir del segundo año no puede ser superior a los cinco millones de euros; 4) durante el período anterior a la entrada en vigor del Decreto Legislativo y en los sucesivos no puede repartir beneficios; 5) el objeto social debe consistir, de forma exclusiva o prevalente en el desarrollo, fabricación y comercialización de un producto o servicio innovador y de alto valor tecnológico que repercuta favorablemente a la sociedad; 6) no puede ser el resultado de una fusión, escisión, cesión o aportación de rama de actividad.

A estos seis requisitos cabe añadir otro requisito alternativo; la sociedad debe poseer al menos uno de estos tres requisitos: 1) los gastos en I+D (excluido el gasto de adquisición y localización de los bienes inmuebles) debe ser igual o superior al 15% del coste o valor total de la producción empresarial; 2) al menos un tercio de los empleados o colaboradores deben estar altamente cualificados o bien un porcentaje igual o superior a los dos tercios del total debe estar en posesión de un título de master; 3) ser titular, depositario o licenciatario de algún título de propiedad industrial de una invención industrial, biotecnológica, topográfica de un producto semiconductor o una variedad vegetal o bien ser titular de un programa que permita crear productos originarios, inscrito en el Registro Público especial y directamente relacionado con el objeto social.

Estos requisitos crean una inseguridad jurídica a la hora de aplicarlos, ya que, puede surgir la duda sobre qué se debe entender por producto o servicio innovador, o de alto valor tecnológico, cuál es el objeto social que deben tener estas empresas, y cómo se verifica o bien qué se debe entender por empleados o colaboradores altamente cualificados. Por ello, es aconsejable que en las siguientes normas se expliquen todos estos conceptos, con el objeto de incrementar la seguridad jurídica.

La aplicación de este régimen está sometido a requisitos de publicidad con la finalidad de darle una máxima transparencia a la información relativa a estas empresas. Junto a los requisitos de contenido, el Decreto Legislativo condiciona la aplicación del mismo a la publicidad de la *Start-Up* en el Registro Mercantil. Por ello, se crea una sección especial en el Registro en la que se inscribirán las *Start-Up* y las incubadoras y se hará constar cierta información que deberá ser actualizada de forma periódica.

De esta forma, se requiere que la *Start-Up* se inscriba en la sección especial del Registro Mercantil, mediante una certificación de su representante legal, por la que declare que la empresa cumple con los requisitos de contenido mencionados con anterioridad. La pérdida de estos requisitos de contenido tiene como consecuencia la cancelación de la empresa en la sección especial. La cancelación se produce de oficio dentro de los 60 días. También cabe mencionar, que a la certificación le acompañará una petición de carácter electrónico en la que se hará constar una información que se irá actualizando en un plazo no superior a seis meses. Esta información es la siguiente; 1) la fecha y el lugar de constitución, y el nombre y la dirección del notario; 2) la sede principal y otras sedes; 3) la identificación del objeto social; 4) una descripción de la actividad desarrollada y los gastos de I+D; 5) una enumeración de los socios; 6) una enumeración de las sociedades que participan; 7) la indicación de la titulación académica y experiencia profesional de los socios que trabajan en la *Start-Up*; 8) la indicación de la existencia de relaciones de carácter profesional, de colaboración o comercial

con la Incubadora, inverso institucional o profesional, universidad o centro de investigación; 9) el último balance depositado y 10) una enumeración de los derechos de propiedad industrial o intelectual.

La aplicación de las ventajas de la *Start-Up* está condicionada a la constitución de la misma y a la aplicación de los requisitos.

b. La incubadora

El Decreto no sólo establece un régimen aplicable a las *Start-Up* sino también a las incubadoras; aquellas sociedades que sustentan operativa y financieramente su proceso de constitución y desarrollo, por lo que resulta necesario que, del mismo modo que se aplica un régimen favorable a las *Start-Up*, también se aplique uno para las incubadoras.

Se condiciona la aplicación del régimen previsto para las Incubadoras al cumplimiento de determinados requisitos, unos de contenido y otros de carácter publicitario. Además de esos requisitos, debemos tener presente, que del mismo modo que la *Start-Up*, la incubadora tan solo puede ser una sociedad de capital de Derecho Italiano o bien una sociedad de capital europea residente en Italia.

Los requisitos de contenido que deben tener estas Incubadoras deben ser los siguientes: 1) disponer de una estructura adecuada para acoger a la *Start-Up*; 2) disponer de los elementos adecuados a la actividad de la *Start-Up*; 3) encomendar la administración y dirección a personas de reconocido prestigio en materia de empresa e innovación y disponer de una estructura técnica y de asesoría permanente; 4) tener una relación regular de colaboración con la universidad, centro de investigación, institución pública, o socio financiero que llevan a cabo actividades y proyectos relacionados con las *Start-Up*; 5) tener la adecuada y comprobada experiencia en la actividad de apoyo.

Estos requisitos son de carácter abierto, puesto que al no existir mayor desarrollo de los mismos, variarán en función de las características concretas de cada Incubadora. El Decreto también determina cual debe ser la experiencia de la

actividad de apoyo a la *Start-Up* que debe acreditar la incubadora en función de las siguientes indicaciones: 1) en función del número de solicitudes de proyectos para la creación y sustento de *Start-Up* recibidas durante el año; 2) el número de empresas que haya creado y organizado; 3) el número de empresas que abandonaron el proyecto con la Incubadora; 4) el número de personal y colaboradores con los que cuente; 5) el porcentaje de variación del número de ocupación respecto del año anterior; 6) la tasa media de crecimiento del valor de la producción de la *Start-Up*; 7) el capital riesgo que se pone a disposición de las *Start-Up*; 8) el número de patentes de la *Start-Up*.

El Decreto también exige requisitos de carácter publicitario; en la misma sección especial del Registro Mercantil en la que se inscriben las *Start-Up* también se deben inscribir las Incubadoras. Para ello el representante legal deberá emitir una declaración que certifique que la Incubadora cumple todos los requisitos mencionados (artículo 25.9 Decreto Legislativo núm.179).

De la misma forma que para la *Start-up*, la pérdida de estos requisitos de contenido por parte de la Incubadora tiene como consecuencia la cancelación de la misma en la sección especial. Esta cancelación se produce de oficio dentro de los 60 días y la falta de depósito de la certificación del representante legal es equivalente a esta pérdida.

Por último, la incubadora debe presentar una declaración en formato electrónico con la siguiente información, que formará parte del contenido que accede al Registro: a) fecha y el lugar de constitución; b) la sede principal y otras sedes; c) el objeto social; d) una breve descripción de la actividad que se desarrolla; e) una descripción de la estructura y elementos disponibles para el desarrollo de la actividad; f) la indicación de la experiencia profesional del personal que administra y dirige la Incubadora; g) la indicación de la existencia de colaboración con la universidad, centro de investigación, institución público o socio financiero; h) la indicación de la experiencia en materia de sustento a una *Start-Up*. Esta

información debe ser actualizada de forma periódica en plazos no superiores a los seis meses.

3.4 Derogación del Derecho Societario

El Decreto no solo introduce un régimen novedoso aplicable a las *Start-Up*, sino que prevé una derogación del Derecho societario con la finalidad de adaptarlo a las características específicas de estas organizaciones empresariales, y lograr de esta forma una mayor protección para ellas. Es posible hacer una separación entre estas medidas; por un lado, se recogen unas medidas que afectan a todas las *Start-Up*, con independencia del tipo societario que adopten, y por otro, se prevén medidas que solamente afectan a las *Start-Up* constituidas como sociedades de responsabilidad limitada. Es relevante mencionar que estas medidas de Derecho Societario no tienen carácter imperativo, sino que son facultativas, dejando la decisión de su aplicación en manos de la empresa.

a. Derogación aplicable a todos los tipos societarios.

- Reducción del capital por pérdidas: el artículo 26.1 del Decreto al supuesto de reducción de capital ante una situación de pérdidas. El Código Civil italiano contempla este supuesto de forma general en sus artículos 2446 y 2482 bis; en el caso de que la sociedad sufra pérdidas que hagan disminuir el capital en un tercio, se debe convocar a la junta para que adopte las medidas adecuadas. Si dentro del siguiente ejercicio la pérdida no disminuye por al menos ese tercio, el capital debe reducirse de forma obligatoria en proporción a esas pérdidas.

Para los casos en los que la sociedad sea una *Start-Up*, el Decreto prevé que el plazo de un año que contempla el Código Civil italiano para la recuperación del capital disminuido como consecuencias de las pérdidas se amplíe a dos años.

Es interesante hacer una mención al Derecho societario español, puesto que hay relevantes diferencias respecto al Derecho italiano. El primero, tan sólo contempla la reducción obligatoria a las pérdidas que disminuyan el patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes del capital social y haya transcurrido un ejercicio social sin que se haya recuperado. Por tanto, el derecho español a diferencia del italiano, no sólo tiene en cuenta los efectos de las pérdidas sobre el capital sino sobre el patrimonio de la sociedad.

- **Reducción del capital por debajo del mínimo legal:** la segunda derogación del Derecho societario aplicable a las *Start-Up*, afecta al supuesto de reducción de capital por pérdidas cuando éstas lo sitúen por debajo del capital social mínimo exigido por el Código Civil italiano. El Derecho Común exige que la junta acuerde necesariamente una de estas dos posibilidades en estos casos; la reducción del capital y el inmediato aumento hasta alcanzar una cifra no inferior al mínimo legal o bien la transformación de la sociedad en un tipo cuyo capital mínimo exigido se alcance después de la situación de pérdidas (120.000 sociedades anónimas y 10.000 sociedades de responsabilidad limitada.) De esta forma, adoptando una de estas dos decisiones se puede evitar la existencia de un capital social por debajo del mínimo legal exigido como causa de disolución obligatoria.

En el caso de que la sociedad sea una *Start-Up*, el Decreto admite la posibilidad de prorrogar esta decisión al cierre del siguiente ejercicio sucesivo. Sin embargo, esta prórroga debe relacionarse con las causas de disolución de la sociedad, puesto que como hemos mencionado, la reducción del capital por debajo del mínimo legal es causa de disolución obligatoria. Por ello, con la finalidad de coordinar la excepción de prorrogar al cierre del ejercicio posterior la decisión de reducir el capital y aumentarlo de forma simultánea o bien de transformar la sociedad, cuando por consecuencia de las pérdidas el capital se encuentre por debajo del mínimo legal, el Decreto Legislativo prevé que esa causa de disolución deja de ser aplicable durante ese año.

En Derecho español, la reducción del capital social por debajo del mínimo legal es causa de disolución obligatoria; sin embargo, al igual que en el Derecho italiano, esta causa se puede evitar cuando la junta acuerde el aumento hasta una cifra igual o superior al capital mínimo o bien la transformación de la sociedad en otro tipo que no exija una cifra de capital mínimo, o sea igual o superior. En nuestro caso las *Start-Up* no tienen ninguna prórroga en este aspecto, y se aplica el Derecho Común.

- Emisión de instrumentos financieros con derechos: la búsqueda de inversión en las *Start-Up*, y también en las incubadoras, es la razón por la que el régimen jurídico del Decreto Legislativo núm.179 permite la emisión de instrumentos financieros cuyo contenido consista en el reconocimiento de derechos. Los socios, como contraprestación a su aportación, y los terceros, en compensación a su trabajo o servicios reciban determinados derechos (artículo 26.7). Pueden ser de dos tipos; derechos patrimoniales y derechos administrativos, salvo el derecho a voto en la junta que queda expresamente excluido (2479 y 2479 bis Código Civil Italiano).

Entre los derechos patrimoniales, podemos destacar los siguientes: el derecho a participar en dividendos y en la cuota de liquidación, el derecho a la suscripción preferente en el supuesto de ampliación del capital social y el derecho de separación ante la adopción por parte de la junta de determinados acuerdos cuando el accionista no haya votado a favor de mismo. Y dentro de los derechos administrativos destacaríamos: el derecho de asistencia a la junta, derecho a denunciar ante el colegio sindical, derecho a examinar el balance de la sociedad, derecho a consultar el libro de socios y reuniones, y el de las deliberaciones de junta.

- **Otras medidas:** el artículo relativo a las medidas aplicables a las *Start-Up*, en cuanto a derogación del derecho societario, hace referencia a unas exenciones en el pago de determinados impuestos. En concreto, estas sociedades quedan exentas del pago del impuesto del timbre y del derecho de secretaría, en el

momento de inscripción en el Registro Mercantil, y el pago del derecho anual a la Cámara de comercio. A pesar de que esto no implica un gran ahorro para las empresas, se muestra la voluntad de flexibilizar el régimen futuro de la *Start-Up*.

b. Derogación aplicable a las sociedades de responsabilidad limitada.

Estas excepciones afectan al contenido de los derechos de las participaciones sociales, la vinculación de las participaciones sociales a productos financieros que se ofrecen público y la negociación de las participaciones propias.

En primer lugar, las participaciones en las que se divida el capital social de una *Start-Up*, con forma de sociedad responsabilidad limitada pueden contener diversos derechos, puesto que el Decreto Legislativo permite crear diversas categorías de participaciones según el contenido de derechos. La existencia de esas categorías debe estar recogida en los estatutos sociales.

En cuanto a la proporcionalidad de las participaciones sociales y los derechos que confieren, el Derecho societario común prevé que el contenido de los derechos sociales debe ser proporcional a las participaciones sociales que posea cada socio. A pesar de ello, la excepción otorga la posibilidad de atribuir de forma individual a algunos socios derechos relativos a la administración de la sociedad y a la distribución de los beneficios (artículo 2468.3). Como derogación del Derecho societario común, el régimen establecido en el Decreto Legislativo permite alterar la proporcionalidad cuando la *Start-Up* sea una sociedad de responsabilidad limitada. En concreto, se prevé la creación de diversas categorías de participaciones sociales cuyo contenido no se adecúe a lo previsto en el Código Civil italiano (en concreto, los apartados 2 y 3 del artículo 2468). Por tanto, el Decreto permite la posibilidad de que en las *Start-Up* de responsabilidad limitada los derechos que se atribuyan a cada socio puedan no ser proporcionales a su participación. De igual forma, se admite la posibilidad de derogar la

posibilidad de atribuir a algunos socios derechos relativos a la administración y distribución de beneficios.

En segundo lugar, también se admite la posibilidad de crear participaciones sociales sin derecho a voto, con un derecho de voto que no sea proporcional al valor de las participaciones o bien un derecho limitado a algún asunto o condicionado a ciertas circunstancias no subjetivas (artículo 26.3). La existencia de esta derogación debe estar contemplada en los estatutos de la empresa. Esta excepción de voto debe ponerse en relación con el contenido del Código Civil italiano, que recoge el ámbito de competencias de la junta. En concreto, se reconoce el derecho de cada uno de los socios a participar en las decisiones que sean competencia de la junta con un voto que debe ser proporcional a su participación social (artículo 2479.5). Una interpretación conjunta de los dos artículos permite concluir que en el caso de la *Start-Up* es posible vetar o limitar ese derecho de voto en los asuntos que son competencia de la junta.

En tercer lugar, las participaciones sociales de una *Start-Up* pueden ser objeto de un producto financiero. Se admite la posibilidad de derogar la prohibición prevista en el Código Civil italiano que establece que las participaciones sociales no se pueden representar como acciones ni pueden ser objeto de oferta al público de producto financiero. El Decreto con la finalidad de impulsar la innovación y la tecnología, permite el acceso a la inversión de terceros, por ello admite que las participaciones se puedan ofrecer al público por ejemplo, como producto financiero a través de un portal *on-line* que está previsto para la captación de capital riesgo

En cuarto lugar, el Decreto contempla una excepción a la prohibición que recae sobre los negocios con las propias participaciones. En atención a lo previsto en el Código Civil italiano, la sociedad de responsabilidad limitada en ningún caso puede adquirir acciones propias o aceptarlas en garantía ni conceder préstamos o dar garantías para su compra o suscripción. Sin embargo, el Decreto Legislativo prevé que esta prohibición no es aplicable cuando las participaciones formen

parte de un plan de incentivos para los trabajadores, miembros del órgano de administración y colaboradores externos, consistentes en la posibilidad de que adquieran participaciones de la sociedad con un régimen fiscal favorable.

3.5 Conclusiones

El análisis realizado nos permite deducir que es necesario, una reforma en el Derecho español siguiendo de ejemplo la ley italiana.

La superación de la crisis económica exige un cambio de rumbo de la economía y una de las formas de lograrlo e impulsar los sectores básicos basados en la innovación, en la tecnología y en el conocimiento. Por ello, es necesario establecer un régimen adaptado a las necesidades de las empresas cuyo objeto social sea una actividad o un producto innovador y sostenible.

Desde el punto de vista mercantil, el Derecho italiano ha adaptado el régimen común a las necesidades de las *Start-Up*, en unos casos, eximiendo de obligaciones y en otras permitiendo prohibiciones. La finalidad en resumen, es crear un sistema favorable para impulsar el emprendimiento como base de la economía. (Barceló, 2014)¹⁰¹

¹⁰¹ MORALES BARCELÓ, J. 2014. 'La regulación de las Start-Up en Derecho Italiano: ¿un modelo para el Derecho Español?'. *Revista de Derecho Mercantil* Nº292

4. Conclusiones finales

Finalizando el estudio podemos destacar varias ideas: en primer lugar, la transformación de la actividad económica. El poder sobre la misma pasará de los Estados a la 'red ilimitada de incontables decisiones individuales del mercado'. En el momento que la tecnología conecte el mundo, la globalización afectará a todos los países y se comenzarán a extinguir¹⁰². Por lo tanto, podemos concluir que la autoridad del Estado en la sociedad, y la economía está reduciéndose, lo que antes eran los ámbitos exclusivos de autoridad del Estado se comparte ahora con los mercados, ya que son ellos los que en muchos asuntos esenciales son los señores de los gobiernos de los Estados.¹⁰³

Los estudiosos de la Economía Política Internacional (EPI) que diagnosticaron la anterior idea centran sus argumentos en el cambio económico y tecnológico. Se dan cambios en la producción, la distribución y la financiación movidos a su vez por una innovación tecnológica mucho más rápida.¹⁰⁴

Uno de los objetos centrales de nuestro estudio: el dinamismo del mercado que obliga a las empresas a evolucionar, ya sea en sus métodos de negocios o en sus productos y servicios. Al combinar todo ello con la tecnología se nos presenta un mundo cada vez más amplio, cuyo crecimiento es muy rápido en comparación con la historia que nos ha precedido hasta ahora. Las empresas han adoptado un lema: evolucionar o morir.

En este entorno han surgido las empresas de nuestro estudio. En el momento que los mercados tienen tal control de los mercados, debemos asegurarnos que las empresas y los individuos que componen este mercado se guíen por los valores éticos que deben regir cualquier relación económica: cooperación, solidaridad,

¹⁰² NAISBITT, J. 1994. *The Global Paradox*. New York: Avon.

¹⁰³ STRANGE, S. 1996 *The Retreat of the State. The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

¹⁰⁴ SORENSEN, G. 2010. *La Transformación del Estado: Más allá del mito del repliegue*. Valencia: tirant lo blanch (Traducción Ramón Cotarelo)

desarrollo sostenible, preocupación por el medio ambiente... Este cambio ya es visible, de otra forma no habrían surgido estas pequeñas empresas que obligan, como se ha dicho, a las más grandes a adoptar el mismo plan de negocios para no ser expulsados fuera del mercado.

También, nos encontramos con un consumidor cada día más informado y preparado al que no le interesa seguir formando parte del mismo método abusivo que hasta ahora las empresas han adoptado. Un método basado en la sobreexplotación de recursos naturales, y del sistema económico, con todos sus factores productivos (sobre todo, la explotación del factor humano).

Estas empresas que guiarán el mercado deben estar preparadas para luchar contra una escasez de recursos cada vez más pronunciada, debiendo innovar para poder desarrollarse. Los Objetivos del Desarrollo del Milenio, promovidos por la Organización de Naciones Unidas ¹⁰⁵ han reconocido la inherente tensión entre el desarrollo económico tal y como lo conocemos (medido a través de indicadores como el *PIB*, que obligan a evolucionar en base al incremento de producción) y nuestro planeta. En el preámbulo del informe mencionado promovido por la ONU se afirma que *'la naturaleza y sus ecosistemas son nuestro hogar'* poniendo de relieve la necesidad de conseguir *'la armonía con la naturaleza'*. Con todo ello, la ONU quiere llamar a patrones sostenibles de producción y consumo. Esta toma de conciencia pone de relieve que nuestro sistema económico debe evolucionar para asegurar nuestra prosperidad, seguridad y desarrollo.

El núcleo del programa se basa en contradecir el viejo modelo de crecimiento económico indefinido que causó la crisis ecológica y económica que estamos viviendo. Estas crisis fueron producidas por una burbuja basada en la explotación de recursos, la masiva producción, y por lo consiguiente un consumo innecesario.

¹⁰⁵ <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300> (Acceso septiembre 2016)

Tener medidores económicos con el *PIB* nos obliga a incrementar nuestra producción constantemente, y esto no es físicamente posible. En la actualidad, los niveles de producción y consumo son excesivos, ya que aumentan cada año a nivel global un 60%¹⁰⁶. En otras palabras, el crecimiento ha dejado de ser una opción porque ya hemos crecido demasiado en los países desarrollados.

Los Objetivos del Milenio piden mejorar '*la eficiencia global de recursos*' y '*desvincular el crecimiento económico con la necesaria degradación del medioambiente a causa de la sobreexplotación de recursos*'. La ONU toma como idea principal que la extracción de materias primas, y el consumo ha aumentado entre los años 1980 y 2010 un 94%.¹⁰⁷ Las fuentes actuales muestran que en el año 2014 tendremos el doble de transporte marítimo, de vehículos por carretera, y millas aéreas en el mundo¹⁰⁸, y en el año 2100 estaremos produciendo tres veces más residuos sólidos que hoy en día.¹⁰⁹

Es cierto que el medidor económico conocido como *PIB*, es necesario en los países más pobres, pero en el mundo desarrollado la única opción es empezar a decrecer y adecuarnos a un 'estado estacionario (*steady-state*)' que mantiene la actividad económica en el punto de equilibrio en el desarrollo sostenible. (Hernan 2014)¹¹⁰.

El decrecimiento hacia el cual apunta el economista Hernan Daly no lleva consigo la pobreza, al contrario eleva el nivel de desarrollo humano. De esta forma

¹⁰⁶ Estadísticas promovidas por el Global Footprint Network. Enlace: www.footprintnetwork.org/en/index.php/GFN/page/public_data_package. (Acceso Septiembre 2016)

¹⁰⁷ GILJUM, S.; DITTRICH, M.; LIEBER, M.; LUTTER, S. 2013. *Global Patterns of Material Flows and their Socio-Economic and Environmental Implications: A MFA Study on All Countries World-Wide from 1980 to 2009*. Resources 3, pp. 319-339.

¹⁰⁸ SMITH, M.N 2016. 'The number of cars will double worldwide by 2014'. *Business Insider UK Finance*.

¹⁰⁹ HOORNWEG, D., BHADA-TATA, P., Y KENNEDY, C. 'Environment: Waste production must peak this century'. *Nature: International weekly journal of science*.

¹¹⁰ HERNAN, E. DALY (2014). *From Uneconomic Growth to a Steady-State Economy. US: Advances in Ecological Economics Series*. Jeroen C.JM, Van Den Bergh and Mathias Ruth (ed.)

mientras reducimos nuestro consumo recursos, podemos desarrollar aspectos como la educación, la salud, la longevidad, el bienestar, y la felicidad humana.¹¹¹

Todo ello si lo juntamos con las empresas que hemos estado analizando podemos darnos cuenta que éstas apoyan y comparten estos mismos valores económicos. Las *Start-Up* y el método que hemos analizado en este estudio: el *Lean Start-Up*, buscan promover el desarrollo sostenible y la ética empresarial. De igual forma, las *Start-Up* han innovado el proceso productivo, convirtiéndolo en su fase inicial en experimentos basados en la explotación de pocos recursos, para observar si es aceptado el producto o servicio que quieren vender, por el consumidor, basándose en las necesidades de éste. De esta forma, huyen de la vieja idea de que primero el empresario tiene la idea, produce el producto o servicio en grandes cantidades, obligando al consumidor de forma indirecta a adquirir y a consumir productos o servicios que realmente no quiere, o no necesita, ya que, hay una producción en la cual se ha gastado numerosos recursos naturales que necesita ser vendida.

En resumen, la tecnología y la innovación están generando grandes cambios en nuestro actual sistema económico. Estos cambios son muy necesarios si queremos continuar evolucionando de una forma sostenible.

Por último, añadir una idea final respecto a otra posible forma de financiación de estas empresas. Como se ha intentado transmitir durante todo el estudio, las empresas denominadas *Start-Up* es un cambio al concepto de empresa tradicional. Este cambio, puede traer en el futuro muchos beneficios, por lo tanto el Estado a través de sus políticas debería promover la creación y la supervivencia de estas empresas. También, el Estado podría financiarlas. Con ello, quiero decir que el Estado podría ser el que otorgue la financiación a los emprendedores que no tienen recursos económicos para desarrollar su proyecto. Esta financiación se otorgaría siempre y cuando, la idea de negocio que tiene el emprendedor entra

¹¹¹ HICKEL, J. 2016. 'Time for degrowth: to save the planet, we must shrink the economy'. *The Conversation Research*.

dentro de los requisitos que hemos analizado dentro del concepto de *Start-Up*. El Estado al financiar el proyecto, no lo haría de forma gratuita, sino que formaría parte de la empresa como socio, junto con el emprendedor. El emprendedor aporta la idea, y el Estado aporta la financiación. El Estado podría otorgar su parte del accionariado al emprendedor, convirtiéndose éste en el único empresario, a cambio de una aportación económica o a través de otra forma de pago a adoptar por el empresario. Esta forma puede ser pactada entre ambos socios en función de las características de la empresa. Es decir, el empresario le compra al empresario su paquete de acciones (entendiendo que el Estado tiene un 50% de las mismas si valoramos la aportación de la idea, y la inversión de capital en la misma proporción), o le concede estas acciones al empresario a cambio de otra medida de pago.

Cuando hablamos de medida de pago, me refiero a que el Estado puede requerir a cambio que el empresario por ejemplo, contrate a un porcentaje de personas desempleadas o colectivos vulnerables (ej., personas con discapacidad, ex convictos, jóvenes o mayores de 45). Esta medida será válida durante toda la existencia de la empresa; y también está claro, que el Estado no requerirá la devolución de la inversión en las fases iniciales, sino que la requerirá en fases posteriores en las cuales la empresa tenga beneficios.

Para poner un ejemplo de que esta medida alternativa de pago podría funcionar si es requerida por el Estado al empresario, podemos hablar del Grupo *Urbegi*¹¹². Este grupo es un proyecto con alto compromiso social creado en el año 2002, con la vocación de aportar soluciones competitivas y de alta calidad a instituciones y empresas, para conseguir por esta vía la generación de empleo para personas que forman parte de los colectivos vulnerables de la sociedad. Tiene su sede central en Balmaseda (Bizkaia), y más de diez centros de operaciones en el País Vasco, Colombia, y México. Cuenta actualmente el Grupo

¹¹² Información localizada en www.urbegi.com. (Acceso Septiembre 2016).

con aproximadamente 400 trabajadores que desarrollan su actividad en instalaciones propias del Grupo *Urbegi*, o bien en las sedes de sus clientes según la necesidad de cada caso: enclave laboral, subcontratación, externalización *in-house*, contrato de servicio... El área de ingeniería de procesos del Grupo, se encarga de desarrollar soluciones a medida para dar respuesta a las necesidades de servicio, coste optimizado y flexibilidad que contribuyan a la mejora de la competitividad de sus clientes. A parte de ser proveedores de soluciones industriales, también ofrecen servicios de limpieza y mantenimiento para las sedes de sus clientes, o servicios auxiliares como por ejemplo, servicios de destrucción de documentos, servicios administrativos, de atención al cliente, mensajería, servicios de *contact-center*.

En todo estos servicios participan colectivos vulnerables, recogiendo de esta forma el Grupo *Urbegi* el espíritu social que se ha intentado transmitir a través de este trabajo.

5. Referencias.

- AIZENMAN, J. Y KENDALL, J. 2012. 'The internationalization of venture capital', *Journal of Economic Studies*, Vol. 39, pp. 488 – 511. Enlace: <http://www.nber.org/papers/w14344>. (Acceso julio-agosto 2016)
- ALEMANY M^ªL. 2004. *Tesis Doctoral Impacto de las Inversiones de capital riesgo en España: Un análisis empírico regional*. Universidad Complutense de Madrid. Enlace: <http://eprints.ucm.es/5476>. (Acceso julio-agosto 2016).
- ARAGÓN SÁNCHEZ, A. Y RUBIO BAÑÓN, A. 2005. 'Factores asociados con el éxito competitivo de las pyme industriales en España'. *Universia Business Review*, (8), pp. 38-51.
- ARCE, O. 2013. 'La financiación Bancaria en España: El impacto de la crisis de Deuda Soberana.' 'Desapalancamiento y crecimiento en España: prioridades estratégicas sectoriales en el camino hacia una economía equilibrada' Domingo J. García Coto (aut.). Fundación de Estudios Financieros, pp. 225-234. Enlace: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/libro?codigo=511894> (Acceso julio-agosto 2016)
- ARTHUR, J. 1994. 'Effects of Human Resource Systems on Manufacturing Performance and Turnover'. *Academy of Management Journal*, Vol. 37, No. 4, pp. 670-687.
- AUBERT P.; CAROLI, E. Y ROGER, M. 2006. 'New Technologies, Organisation and Age: Firm-Level Evidence'. *The Economic Journal*, 116(509), pp. 73-93
- ALCALÁ, F. 2000. 'Evolución reciente del capital riesgo y las sociedades de garantía recíproca en Andalucía'. *Boletín Económico de Andalucía*, Nº28-29, pp. 171-184.
- BALTHASAR, S. Y CASPER, K. 2014. *Crowdinvestor Investment Decision-Making: A study of Motivation, Investment Process and Criteria*. Master's Thesis for Cand. Soc. Sc. Organizational innovation and entrepreneurship. Copenhagen Business School. Enlace: http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/4741/balthasar_scheder_og_casper_k_aergaard_arboell.pdf?sequence=1 (Acceso julio-agosto 2016)
- BARNEY, J. 1991. 'Firm Resources and Sustained Competitive Advantage'. *Journal of Management*, 17(1), pp. 9-120.
- BHIDÉ, A.V. 2000. *The Origin and Evolution of New Businesses*. NY: Oxford University Press.
- BALBOA, M., Y MARTÍ, J. 2003. *Characterisation of the Reputation of Private Equity Managers: Evidence in Spain*. Valencia: Instituto Valenciano de Investigaciones económicas. Enlace: <http://www.ivie.es/downloads/docs/wpasec/wpasec-2003-16.pdf>. (Acceso julio-agosto 2016)
- BELLEFLAMME, P; LAMBERT, T.; Y SCHWIENBACHER, A. 2012. *Individual Crowdfunding Practices*. Working Paper 2151179. Enlace: http://economix.fr/pdf/workshops/2010_dbm/Belleflamme_al.pdf (Acceso julio-agosto 2016)

BRUSH, C.G.; GREENE, P.G Y HART, M.M 2001. *From initial idea to unique advantage: The entrepreneurial challenge of constructing a resource base*. Academy of Management Executive, 15(1), pp. 64-78.

BYGRAVE, W. Y COWLING, M 2003. 'Entrepreneurial Capacity, Informal Investment and Entrepreneurial Activity Rates in 31 Countries'. Working paper.

BYGRAVE, W. Y TIMMONS, J. 1992. *Venture capital at the Cossroads*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.

CAREE, M.A, Y THURIK, A.R. 2010. *The impact of entrepreneurship on economic growth*. En: Acs, Z.J. y Audretsch, DB (Eds.), NY: Springer New York.

CAIXA CAPITAL RISC. <http://www.caixacapitalrisc.es/es> (Acceso junio 2016)

CENTRO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS TOMILLO, S.L 2002. 'Las empresas innovadoras Españolas'. Ed. Centro de Estudios Económicos Tomillo. Enlace: <http://www.ceet.es/ceet/>. (Acceso Julio-Agosto 2016).

CLIFF, J. E.; JENNINGS, P. D. Y GREENWOOD, R. 2006. 'New to the Game and Questioning the Rules: The Experiences and Beliefs of Founders Who Start Imitative versus Innovative firms', Journal of Business Venturing, 21 (5), 633-663.

COLOMER ESPINET, A.; QUERALT, M.; MARTORI, E.; D'ESPONA, A.; CURTO, A E IZQUIERDO, M. 2008. *Estudio redes españolas de business angels: Investigación de procedimientos y volumen de mercado*. Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

COMISIÓN EUROPEA (2013). 'Crowdfunding in the UE- Exploring the added value of potential EU action.' Financial Markets-European Commission. Enlace: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/crowdfunding/index_en.htm. (Acceso julio, agosto, septiembre 2016)

DRUCKER, P.F. 1994. *Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles*. Londres: Heinemann.

DIRECTIVA 2000/31/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2000, relativa a determinados aspectos jurídicos de los servicios de sociedad de la información, en particular el comercio electrónico en el mercado interior.

ECHEVARRÍA GARCÍA, S. 2006. Corporate social responsibility: Corporate social responsibility as an orientation of business management. En: *Conferencias y Trabajos de Investigación del Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá de Henares*.

EROL TAYMAZ, MIYASE Y. KÖKSAL. 'El espíritu emprendedor, el tamaño del lanzamiento y la supervivencia de los pequeños empresarios'. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, ISSN 0213-3865, Nº62, 2006, pp. 70-99. Enlace: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2291445>. (Acceso julio 2016)

EVCA (2007). Enlace: <http://www.investeurope.eu/> (Acceso julio-agosto 2016)

FEENY, S. Y ROGERS, M. 2003. *Innovation and Performance: Benchmarking Australian Firms*. The Australian Economics Review, 36 (3), pp. 253-264.

FREEL, M. 2006. 'Are small innovators credit rationing?' *Small Business Economics*, Nº19, pp. 23-25.

FRENKEL, A.; SHEFER, D.; KOSCHATZKY, K. Y WALER, G. H. 2001. *Firm Characteristics, Location and Regional Innovation: A Comparison Between Israeli and German Industrial Firms*, Regional Studies, 35(5), pp. 415-429.

GALLARDO VÁZQUEZ, D. Y SÁNCHEZ HERNÁNDEZ, M^a I. 2012. *La responsabilidad social empresarial en Extremadura*. Badajoz: Fundación La Caixa.

GEROSKI, P.A. 1995 'What do we Know about entry?'. *International Journal of Industrial Organization*, 13, pp. 421-440.

GILJUM, S.; DITTRICH, M.; LIEBER, M.; LUTTER, S. (2013) *Global Patterns of Material Flows and their Socio-Economic and Environmental Implications: A MFA Study on All Countries World-Wide from 1980 to 2009*. Resources 3, 319-339. Enlace: <http://www.mdpi.com/2079-9276/3/1/319>. (Acceso Septiembre 2016)

GOMPERS, P. Y LERNER, J. 2001. 'The Venture Capital Revolution'. *Journal of Economic Perspectives*, 5(2), pp. 145-168.

GONZÁLEZ-PERNÍA, J.L; PEÑA-LEGAZKUE, I. 2007. 'Determinantes de la capacidad de innovación de los Negocios emprendedores en España.' *Economía Industrial* ISSN 0422-2784, Nº363, 2. Enlace:<http://www.minetur.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/363/129.pdf>. (Acceso julio 2016).

GRUPO URBEGI www.urbegi.com (Acceso marzo y septiembre 2014)

GUERRA, N 2014. '¿Por qué Lean Start-Up lo va cambiar todo?'. En: *Conferencia impartida en TEDxSevilla, España*. Enlace: <http://nestorguerra.com/> (Acceso febrero 2016).

GUTIÉRREZ, J.R. 2010. *Crowdfunding y Creative Commons: Nuevos Modelos de Financiación y Propiedad Intelectual para la Producción y Distribución de Proyectos Audiovisuales*. CDC Cuadernos de Comunicación, Nº4, 30-38. Enlace: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3630920> (Acceso agosto 2016)

HADJIMANOLIS, A. 2000. 'A Resource-based View of Innovativeness in Small Firms'. *Technology Analysis & Strategic Management*, 12 (2), pp. 263-281.

HANUSCH, H. Y PYKA, A. 2007. *The Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics*. Cheltenham: Edward Elgar.

HARRISON, R.T; MASON, C.M Y ROBSON, P.J.A. 2010. 'Determinants of long-distance investing by business angels in the UK.' *Entrepreneurship&Regional Development: An International Journal*, 22(2), pp. 113-137.

HAROS, A.; CABA, M.C. Y CAZORLA, I. 2012. El impacto de la inversión de capital riesgo sobre la estructura financiera de las PYMES participadas. *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa*, 1(4), pp. 22-48.

HERNAN, E. DALY 2014. *From Uneconomic Growth to a Steady-State Economy*. US: Advances in Ecological Economics Series. Jeroen C.JM, Van Den Bergh and Mathias Ruth (ed.)

HICKEL, J. 2016. 'Time for degrowth: to save the planet, we must shrink the economy'. *The Conversation Research*. Enlace: <https://theconversation.com/time-for-degrowth-to-save-the-planet-we-must-shrink-the-economy-64195> (Acceso Septiembre 2016).

HOORNWEG, D., BHADA-TATA, P., Y KENNEDY, C. 'Environment: Waste production must peak this century'. *Nature: International weekly journal of science*. Enlace: <http://www.nature.com/news/environment-waste-production-must-peak-this-century-1.14032>. (Acceso septiembre 2016)

HUYGHEBAERT, N. Y VAN DE GUCHT, L.M 2004. 'The determinants of Financial Structure: New Insights from Business Start-Ups.' *Journal European Financial Management*. Enlace: <https://ideas.repec.org/a/bla/eufman/v13y2007i1p101-133.html#author> (Acceso julio-agosto 2016)

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, INE-DIRCE (2006). www.ine.es (Acceso agosto 2016)

JIMÉNEZ JIMÉNEZ, M. Y SANZ VALLE, R 2006. *Innovación, Aprendizaje Organizativo y Resultados Empresariales. Un estudio empírico*. Cuadernos de Economía y Dirección de Empresas, 29, pp. 31-56.

JOHANNESSEN, J.A; OLSEN, B; Y LUMPKIN, G.T. 2001: 'Innovation as Newness: What is New, How New to Whom'. *European Journal of Innovation Management*, 4(1), pp. 20-31.

JOVANOVIC B. 1982. 'Selection and the Evolution of Industry' *Econometrica* 50, pp. 649-670.

KHAN, A. M. Y MANOPICHETWATTANA, V. 1989. 'Innovative and Non-innovative Small Firms: Types and Characteristics'. *Management Science*, 35, pp. 597-606.

KIRZNER, I.M. 1976. *On the method of Austrian economics*. DOLAN E.G, The Foundation Of Modern Austrian Economics, pp. 40-51, Kansas City: Sheed&Ward.

KIRZNER, I.M. 1985. 'Discovery and Capitalist Process'. *University of Chicago Press*.

KLOHN, L. Y HORNUF, L. 2012. 'Crowdinvesting in Deutschland'. *Markt, Rechtslage undRegelungsperspektive. Zeitschrift für Bankrecht uned Bankwirtschaft ZBB*, 24(4), pp. 237-266.

KOZINET, R.V., HEMETSBERGER, A. Y SCHAU, H.P. 2008. 'The Wisdom of Consumer Crowds: Collective Innovation in the Age of Networked Marketing'. *Journal of Macromarketing* December 200828, pp. 339-354.

LA BOLSA SOCIAL. <https://www.bolsasocial.com/> (Acceso junio 2016)

LASCH F.; LE ROY, F. Y YAMI, S. (2007). 'Critical Growth factos of ICT Start-Ups'. *Management Decision*, 45(1), pp. 62-75.

LEHNER, O.M. 2013. 'Crowdfunding Social Ventures: A Model and Research Agenda'. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 15(4), 289-311.

LEVENBURG, N.; MAGAL, S. R. Y KOSALGE, P. 2006. 'An Exploratory Investigation of Organizational Factors and e-Business Motivations Among SMFOEs in the US', *Electronic Markets*, 16(1) pp. 70-84.

LIPPER, G. Y SOMMER, B. 2002. 'Encouraging angel capital: What the US states are doing.' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4(4), 357-362.

MACHT, S.A. Y ROBINSON, J. 2009. 'Do business angels benefit their investee companies?' *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 15(2) pp. 187-208.

MACKINNON, D.W. 1962. *The nature and nurture of creative talent*. Amer Psychology Vol 17 [7], pp. 484-495.

MARTÍ, J. 1993. 'La capitalización de PYMES mediante capital riesgo: problemas existentes y propuestas para su consolidación en España'. *Economía industrial*, Nº294, pp. 93-110.

MARTÍNEZ NAVARRETE JOSÉ A, Y SÁNCHEZ HERNÁNDEZ, I. (2014). 'Responsabilidad social y competitividad en las Organizaciones el Sector del Automóvil'. *Pecunia: revista de la facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*. ISSN 1699-9495, Nº19 (jul-dic), pp. 81-102. Enlace: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5342539>. (Acceso julio 2016)

MASON, C.M. Y HARRISON, R.T. 1995. 'Closing the regional equity capital gap: The role of informal venture capital'. *Small Business Economics*, 7(2), pp. 153-172.

MASON, C.M Y HARRISON, R.T. 2008. 'Measuring business angel investment activity in the UK: A review of potential data sources.' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10 (4), pp. 309-330.

MASON, C.M. 2009 'Public policy support for the informal venture capital market in Europe: A critical review'. *International Small Business Journal*, 27(5), pp. 536-556.

MASON, C.M. 2010. 'Entrepreneurial finance in a regional economy'. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*. 12(3), pp. 72-153.

MENKVELD, B. Y THURIK, R. 1999. 'Firm Size and Efficiency in Inovation: Reply. *Small Business Economics*, 12 (1), pp. 97-101.

MICHELACCI, C. 2003. 'Low Returns in R & D Due to the Lack of Entrepreneurial Skills'. *Economic Journal*, 113(484), pp. 207-25.

MINOLA, T., MINSHALL, T. Y GIORGINO, M. 2008. 'Access to external capital for techno start-ups: Evidences from UK'. *International Journal of Entrepreneurial Finance*, 12 (3), pp. 162-172.

MORALES BARCELÓ, J. 2014. 'La regulación de las Start-Up en Derecho Italiano: ¿un modelo para el Derecho Español?'. *Revista de Derecho Mercantil* Nº292.

MORITZ, A. Y BLOCK, J. 2014. *Crowdfunding: A literatura Review and Research Directions*. Available at SSRN. Enlace: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2554444 (Acceso julio-agosto 2016)

NAHAPIET, J. Y GOSHAL, S. 1998. *Social Capital, Intellectual Capital and the Organizational Advantage*, Academy of Management Review 23(2): pp. 242-266.

NAISBITT, J. 1994. *The Global Paradox*. New York: Avon

NAVARRO, M. 2003. 'Análisis y Políticas de Clusters: Teorías y Realidad'. *Ekonimiz*, (53), pp. 14-49. Enlace: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=856638>. (Acceso julio 2016).

NONAKA, I. Y TAKEUCHI, H. 1995. 'The Knowledge Creating Company, Oxford'. *Oxford University Press*.

NORONHA, M. T.; CESÁRIO, M. Y FERNANDES, S. 2006. *Interaction between Innovation in Small Firms and their Environments: An Exploratory Study*. *European Planning Studies*, 14(1), pp. 95-117.

OYARZABAL, M. 1985. 'Venture capital: Una oportunidad para el empresario innovador'. *Esic-Market*, Nº47, pp. 161-168.

PENA I. 2002. Intellectual Capital and Business Start-Up Success. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), pp. 180-198.

POLITIS, D. 2008. 'Business angels and value added: What do we know and where do we go?' *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10 (2), pp. 127-147.

PORTER, M. 2003. *The Economic Performance of Regions*. *Regional Studies*, 37(67), pp. 549-578.

RAYÓN JEREZ, A. 2013. Innovación y Emprendimiento. En: *Clases magistrales en Ingeniería en Organización Industrial*. Universidad de Deusto.

REPULLO, R. Y SUÁREZ, J. 2004. 'Venture Capital Finance: A security Design Approach'. *Review of Finance*, vol.8, pp. 75-108.

REYNOLDS, P.D., HAY, M.G.; BYGRAVE, W.D.; CAMP, M.S. Y AUTIO E. 2000. *Global Entrepreneurship Monitor 2000. Executive Report*. London: Babson College and London Business School Babson Park.

RIES, E. 2011. *El método Lean Start-Up: how today Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. New York, Crown Business.

RUEF, M.; ALDRICH, H. E. Y CARTER, N. M. 2003. *Homophily, strong ties, and isolation among US entrepreneurs*, *American Sociological Review*, 68(2), pp. 195-222.

SANTARELLI Y VIVARELLI 2006. *Entrepreneurship and the Process of Firms' Entry, Survival and Growth*. IZA, Discussion Paper Series, p.2475.

SCHUMPETER, J.A. 1934. *The Theory of Economic Development: An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Harvard Economic Studies.

SCHUMPETER, J.A. 1939. *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, Nueva York: McGraw-Hill.

SCHUMPETER, J.A 1942. *Capitalism, Socialism, and Democracy*, Nueva York: Harper&Brothers.

SMITH, M.N. 2016. 'The number of cars will double worldwide by 2014'. *Business Insider UK Finance*. Enlace: <http://uk.businessinsider.com/global-transport-use-will-double-by-2040-as-china-and-india-gdp-balloon>. (Acceso septiembre 2016).

STRANGE, S. 1996. *The Retreat of the State. The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

SORENSEN, G. 2010. *La Transformación del Estado: Más allá del mito del repliegue*. Valencia: tirant lo Blanch.

SORHEIM, R. 2005. Business angels as facilitators for further finance: An exploratory study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 12(2), pp. 178-191.

TEECE, D.; PISANO, G., Y SCHUEN, A. 1997. 'Dynamic capabilities and strategic management'. *Strategic Management Journal*, 18(7), pp. 509-533.

TENA, J.A 2016. *Tesis doctoral Criterios de decisión para la financiación alternativa en la creación de empresas Start-Up*. Universidad de Extremadura. Enlace: <http://dehesa.unex.es/handle/10662/3813>. (Acceso junio, julio, agosto 2016)

THORNHILL, S. 2005. 'Knowledge, Innovation and Firm Performance In High-and Low-Technology Regimes'. *Journal of Business Venturing*, 2006, vol. 21, pp. 687-703

THURIK, A.R. 2009. *Entreprenomics: Entrepreneurship, economic growth, and public policy*. Cambridge: Cambridge University.

VAN OSNABRUGGE, M. Y ROBINSON, R.J. 2000. *Angel Investing: Matching Start-Up Funds With Start-Up Companies*. San Francisco: Jossey Bass.

VINAIXA, J. 2014. 'El crowdfunding y la creación individual de valor'. *El País: Blogs Economía* (13/01/2014). Enlace: <http://blogs.elpais.com/idearium/2014/01/el-crowdfunding-y-la-creaci%C3%B3n-individual-de-valor-.html> (Acceso julio 2016)

WALLAS, G. 1926. *El arte del pensamiento*. New York, Harcourt, Brace and Company.

WENNEKERS, S. Y THURIK, R. 1999. 'Linking Entrepreneurship and economic Growth'. *Small Business economics*, Nº13, pp. 27-55.

WENNEKERS, S., VAN STEL, A., THURIK, R. Y REYNOLDS, P. 2005. 'Nascent entrepreneurship and the level of economic development'. *Small Business Economics*, 24(3), pp. 293-309.

WETZEL, W.E. 1983. *Angels and informal risk capital*. Sloan Management Review, 24(4), pp. 23-34.

WONG, P.K Y SINGH, A. 2004. *Strategy management and business policy*. New Jersey, USA, Pearson Education.

ZALTMAN, G; DUNCAN, R. Y HOLBECK, J. 1973. *Innovations and Organizations*, Nueva York: Wiley.