

Análisis de la Financiación de la Actividad Emprendedora

Planteamiento de la Investigación

“El énfasis en muchas investigaciones actuales se encuentra en los aspectos cuantitativos, con los que se pretende contrastar hipótesis simples o definitivamente esotéricas, sin interés para empresarios y directivos pues nada tiene que ver con sus preocupaciones, son trabajos pensados por y para nosotros mismos..... La investigación debería orientarse a la empresa y la sociedad” Álvaro Cuervo (2008:9). Discurso de Investidura como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Salamanca.



Capítulo
Introdutorio

1. Introducción: Justificación y relevancia del estudio.

La financiación de las empresas es una de las principales preocupaciones de economistas y gestores empresariales, pero también de otra multitud de agentes, especialmente las instituciones públicas. Estas deben configurar un sistema que permita a las empresas realizar transacciones en un entorno menos regulado, más libre de trámites administrativos y con mayor facilidad de acceso a los mercados de capitales, favoreciendo la disposición de un tejido empresarial dinámico y con potencial de crecimiento, esto es, condiciones necesarias para el desarrollo económico del país y del bienestar de sus ciudadanos. Además, las instituciones han de impulsar la actividad emprendedora local, por ser un fenómeno imprescindible para la cohesión social y económica en las modernas economías de mercado. El emprendedor, capaz de detectar oportunidades de negocio en el entorno y asumir el riesgo de su explotación, con técnicas y aplicaciones innovadoras, genera un beneficio económico-social, que se traduce en una mayor competitividad de la economía, una mejora en la calidad de vida de los ciudadanos, así como un impacto positivo en la dinámica empresarial en la creación de nuevos emprendedores. Por esto, el apoyo de instituciones y administraciones públicas hacia los nuevos empresarios resulta fundamental.

La investigación académica, evidencias empíricas y la prensa económica destacan como uno de los principales problemas de los empresarios, en especial de aquellos que deciden acometer un nuevo negocio y de los emprendedores noveles, la restricción a las fuentes de financiación ajena a largo plazo, en especial, al crédito bancario. Los motivos se encuentran en los problemas de información asimétrica y su dimensión empresarial, que las hace más vulnerables respecto a las empresas más maduras y las grandes empresas. Esta barrera es aún mayor en épocas, como la actual, de crisis económica-financiera y desconfianza en el sistema, donde el incremento de la morosidad de los clientes, el cierre de empresas y la reducción del consumo, puede poner a las empresas en una situación complicada al mermar la financiación procedente de su operativa corriente y comercial.

Para tratar de paliar esta situación y evitar sus drásticos efectos sobre el empleo, las actuaciones institucionales se multiplican con el objetivo de reactivar la economía, en especial sobre las pequeñas y medianas empresas (Pymes), por su potencial de dinamizar las economías en periodos de bajo crecimiento (Widelman et al., 1999:7-9). Ante estas necesidades de las Pymes, se han desarrollado en los últimos años nuevas políticas públicas europeas que, entre otras medidas, se encargan de facilitar el acceso a micro-créditos y a los fondos estructurales. Entre las medidas desarrolladas por el Estado español se encuentra el denominado Plan Español para el Estimulo de la Economía y el Empleo (*Plan E*). Una de las estrategias que contempla este plan para la supervivencia y consolidación del tejido empresarial es la creación de una línea

específica del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para las Pyme, denominada *Línea ICO-Liquidez* –dotada con 10.000 millones de euros en el 2009-, y destinada a financiar el capital circulante de las empresas. Con esta línea, el objetivo de los apoyos financieros, concebidos para permitir la adquisición de inversiones, se adapta a la coyuntura económica para dotar de liquidez al conjunto de Pyme.

Por tanto, desde una perspectiva de carácter horizontal, las administraciones públicas, además de abordar el problema financiero de la actividad emprendedora, deberían mejorar y proporcionar otras medidas colaterales que reforzarán la dinámica empresarial, tales como la formación, la normalización o el establecimiento de estándares de calidad desde la génesis de cualquier actividad, con el propósito de lograr que la aventura empresarial superviva a lo largo del tiempo.

No obstante, aunque las investigaciones se centran en analizar el papel de la administración en la resolución del aspecto financiero, no cabe olvidar dos aspectos que resultan claves: la figura del principal beneficiario de las mismas, el propio emprendedor, y la creación de una mentalidad de adecuación de los recursos. Con ello se debe tratar de conseguir no sólo propiciar el desenvolvimiento de nuevas aventuras empresariales, sino que estas se mantengan de manera equilibrada, para no crear una dependencia férrea de la financiación de las empresas a los presupuestos públicos, como en muchas ocasiones ocurría con la concesión de las subvenciones a fondo perdido. Las aportaciones económico-financieras han ofrecido resultados heterogéneos sobre las causas y los efectos de la ausencia de recursos financieros adecuados y suficientes por parte de las Pymes emprendedoras, lo que manifiesta el fuerte carácter multidisciplinar y altamente variable del objeto de estudio, muy condicionado por las variables individuales y del entorno en el que se desarrolla. Por otro lado, otro aspecto que ha sido objeto de discusión por parte de investigadores y la literatura económica es la medición de la efectividad de las políticas de apoyo financieros. Las variables empleadas para analizar el impacto y el grado de eficiencia de las políticas públicas varían en función del objetivo final de la ayuda. Si el apoyo es de carácter financiero se emplea el tipo de interés y los gastos financieros para medir la reducción del coste financiero; si el objetivo es mejorar la eficiencia técnica-productiva de la empresa beneficiaria se suele emplear la productividad, aunque los resultados son distintos dependiendo el tipo de sector que se considere; y por último si se pretende medir la amplitud y la difusión de la ayuda concedida se acude a otro tipo de indicadores - número de empresas que han solicitado la ayuda o volumen total de ayudas concedidas-. De ahí, el interés de la presente investigación por tratar de conseguir dar soluciones de política financiera en los ámbitos de competitividad, rentabilidad y gestión de costes en las empresas nacientes para garantizar una consolidación equilibrada financieramente.

Por tanto, una de las principales justificaciones del presente estudio es, ante la importancia de la actividad emprendedora y las dificultades para satisfacer las necesidades de financiación de las Pymes en el entorno económico actual, conocer cuál es el comportamiento y la respuesta de las empresas más jóvenes del tejido empresarial español ante esta situación de incertidumbre. No obstante, el retraso en la disposición de los datos contables y empresariales limita el objetivo de la investigación, al no poder evaluar tal respuesta presente. Por el contrario, si es posible analizar la composición de la salud patrimonial de estas empresas justo antes de la aparición de los primeros síntomas de crisis, esto es, hasta principios del año 2007, y así poder determinar en qué situación se encuentran y como pueden afrontar este periodo de contracción económica las jóvenes empresas que han obtenido algún tipo de apoyo financiero en su constitución.

Al margen de las soluciones desde el sector público, resulta conveniente también analizar las respuestas que se están produciendo desde el sector privado y las propias empresas afectadas. Concretamente, el sistema crediticio privado ha reducido la financiación disponible a la vez que ha ampliado las garantías y los controles para conceder o ampliar las líneas o las pólizas de crédito concedidas, incluidos los descuentos de efectos comerciales. Estas restricciones, que penalizarán a todas las empresas, incluidas las más competitivas, conllevan a que los gestores empresariales tomen decisiones estratégicas destinadas a garantizar la supervivencia de la empresa, entre las que destacan las relativas a los acuerdos y procesos de fusiones y adquisiciones, decisiones orientadas a superar los riesgos y buscar sinergias operativas y financieras. Finalmente, para las empresas mejor posicionadas, en fase de expansión, puede resultar interesante acceder a los nuevos mercados de capitales adaptados a las Pymes, como el mercado alternativo bursátil español (MAB). El tipo de empresa y beneficios de estas alternativas a los apoyos financieros públicos constituye otra de las justificaciones de la investigación.

2. Objetivos e hipótesis de la investigación.

La presente tesis doctoral analiza la eficiencia de los diversos apoyos financieros públicos disponibles para las empresas de reciente creación, así como el perfil de los empresarios y su valoración del servicio por parte de los que se han beneficiado. El objetivo central es estudiar la problemática de la financiación de las nuevas empresas y las soluciones aportadas por las instituciones públicas, tanto desde un punto de vista teórico como práctico. La relevancia del tema es aún mayor en situaciones de recesión económica, como la actual que se está desarrollando a nivel internacional, donde los apoyos a las empresas de reducida dimensión resultan incuestionables. Por ello, se trata de profundizar en el desempeño económico de las empresas de nueva constitución beneficiarias de apoyos financieros públicos, comparándolo con el resto de empresas que no han obtenido ningún apoyo público, por no necesitarlo o no poder acceder a él, tanto a nivel desagregado por ramas de actividad, tamaño empresarial, como por

localización geográfica. Igualmente, se lleva a cabo un análisis cualitativo sobre el funcionamiento y la percepción de los sistemas de apoyos públicos por parte de los propios beneficiarios y de sus potenciales usuarios.

El estudio de la dinámica emprendedora es relevante por el papel que juega los emprendedores y las pequeñas y medianas empresas (Pyme) dentro de las economías desarrolladas. Más del noventa por ciento de las empresas de la Unión Europea son Pymes y dan empleo a más dos tercios del total de ocupados (Comisión Europea, 2008a:8). Su contribución al desarrollo económico y, especialmente, a la cohesión social, tanto por la creación de puestos de trabajo como por su contribución al incremento del nivel de vida, en un contexto de globalización y de incremento de la competencia es incuestionable. El conocimiento de esta realidad empresarial permite adaptar las políticas empresariales a las necesidades de las nuevas empresas, más aun ahora que la preocupación por las Pymes y los emprendedores se está situando en el centro del interés social.

Para explicar el comportamiento de las empresas de reciente creación respecto a la utilización y el aprovechamiento de las fuentes de financiación, concretamente, las ayudas institucionales se parte de una pregunta a la que dar respuesta: **¿son eficientes los apoyos públicos concedidos a las empresas de nueva creación y emprendedores?**. Su respuesta se dará con base en las aportaciones teóricas y evidencias empíricas detectadas en la literatura económica, nacional e internacional, sustentada en la teoría de la imperfección de los mercados financieros y los problemas de la información asimétrica. Esta idea surgida a raíz de la proposición de Modigliani-Miller (1958) defiende la hipótesis de que la estructura financiera de la empresa seguida por los gestores empresariales resulta irrelevante para determinar su valor de mercado en presencia de mercados financieros perfectos y ausencia de impuestos. Sin embargo, la estructura financiera de las empresas resulta determinante en escenarios donde prestamistas y prestatarios no tienen la misma información. Esta circunstancia es especialmente relevante en empresarios de nuevas iniciativas empresariales porque parten de una posición desfavorable al no contar con un historial informativo de los resultados y la gestión de la empresa, unido a la incertidumbre futura de los resultados a alcanzar por el negocio. Esta situación requiere la presencia de apoyos financieros desde las instituciones públicas.

El principio de gestión de eficiencia técnica y económica en la asignación de los recursos públicos implica facilitar el acceso al crédito a las empresas y establecer mecanismos que permitan recuperar los fondos invertidos. A la vez tiene que dinamizar el crecimiento de las empresas beneficiarias en términos de rentabilidad, incrementar la demanda de bienes de equipos y puestos de trabajo, y, a su vez, como consecuencia la demanda de bienes de consumo. Algunas evidencias empíricas señalan como las subvenciones provocan efectos positivos sobre

la rentabilidad y el crecimiento económico de las empresas (García, Calvo y Madrid, 2001), mientras que otras investigaciones destacan que solamente son eficaces para las grandes empresas de alto contenido tecnológico (Lafuente et al, 1985; Landabaso, 2000; Castejón y García, 2002; Madrid y García Pérez, 2008), por la reducción de la presión financiera y su inmediata repercusión en la eficiencia productiva (Rivera y Muñoz, 2003:7). Sin embargo, la utilización de instrumentos financieros con compromiso de devolución con ventajas en términos de tipos de interés más bajos o dilatados periodo de amortización se muestran más eficaces para el conjunto de las Pyme (Becker, 1996:64; Bergstön; 2000:184). Por tanto, se trata de contrastar si efectivamente los desempeños empresariales de las empresas beneficiarias de apoyos públicos, diferentes de subvenciones, crecen a lo largo de su ciclo de vida, o si por el contrario la evidencia empírica en empresas recientemente constituidas demuestra que tales planteamientos deben revisarse.

La verificación de esta hipótesis se lleva a cabo a través del análisis de un conjunto de ratios económicos y financieros indicativos de la gestión operativa de la empresa, su rentabilidad y su capacidad de generar medios efectivos líquidos. Además, también se utilizan los datos procedentes de encuestas, representativos de la percepción que poseen los empresarios españoles sobre las ventajas e inconvenientes de estos sistemas de apoyos públicos. Para dar respuesta a esta hipótesis desde un punto de vista teórico y práctico se establece el marco teórico de referencia de la actividad emprendedora y los problemas de financiación derivados de la juventud y el tamaño empresarial, necesarios para el desarrollo de los análisis y valoraciones. Tras esto se estudia empíricamente el comportamiento de las empresas beneficiarias de los apoyos otorgados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y por las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR). El análisis se efectúa a través de un enfoque contrafactual basado en representaciones gráficas y contrastes no paramétricos, con objeto de contrastar si el aprovechamiento económico y financiero de las empresas beneficiarias de los citados apoyos ha sido mayor que el de las empresas que no han recurrido a ellos, o si, por el contrario, estos apoyos no han surtido los efectos esperados o sólo se han mejorado en determinadas magnitudes. Posteriormente, se analizan las alternativas que podrían desarrollarse para favorecer el acceso a los recursos financieros, después que las empresas han conseguido sobrevivir a los primeros años de vida, tales como el desarrollo del nuevo mercado bursátil para Pymes y empresas en crecimiento o la búsqueda de alianzas a través de fusiones o adquisiciones entre empresas. A partir de los resultados obtenidos, la investigación aporta la evidencia para poder contrastar la hipótesis de partida.

Los trabajos empíricos sobre el tema han centrado su interés generalmente en la eficiencia de las políticas de apoyo financiero en las Pyme en función del tamaño empresarial, el sector de actividad y según la tipología de ayuda (Caminal, 1995; García Tabuenca y Crespo, 2007),

apenas sin discriminar los análisis por edad empresarial (García Tabuenca *et al*, 2008). Por otra parte, la medición de la eficiencia de estos sistemas es relativa según se analice desde el lado de la oferta o la demanda de las ayudas. La amplitud de la hipótesis formulada requiere la consideración de ciertas restricciones: la primera, se relaciona con la consideración de los apoyos públicos a analizar (ICO, SGR o los dos sistemas simultáneamente), la segunda, la propia definición de emprendedor y empresa de reciente creación (empresas de menos de 3 años), y finalmente la óptica del estudio (eficiencia en términos de rentabilidad de las empresas beneficiarias de las ayudas). De acuerdo con estas limitaciones se pueden establecer otras cuestiones complementarias que ayuden a contestar a la hipótesis de partida, que serán contrastadas a través del análisis empírico. El desarrollo del objetivo central de la investigación y las hipótesis empleadas se representa en el esquema 1.

Esquema 1: *Objetivo de la investigación.*



En primer lugar se detallan las hipótesis complementarias que se deducen si se verifica la hipótesis central. Para establecer que los apoyos públicos sean eficientes resulta necesario establecer la siguiente cuestión: **¿en qué términos puede medirse la eficiencia de los apoyos públicos en las empresas de nueva creación?**. Las respuestas son múltiples. Las

administraciones públicas consideran estos apoyos dentro de las políticas de crecimiento económico, social y sectorial, por lo que un posible indicador de eficiencia sería la creación y mantenimiento de puestos de trabajo. Sin embargo, el interés de la tesis recae sobre las empresas y la forma en la que aprovechan los apoyos financieros, por lo que el principal criterio para medir la eficiencia de las ayudas será **la rentabilidad**. La elección de este indicador no es casual. Uno de los motivos que induce a convertirse en empresario es la obtención de rentas superiores a las que se consigue como asalariado por cuenta ajena (Lafuente y Salas, 1989:20; Tabuenca et al, 2004:163; 2008:128). A través de esta métrica de eficiencia empresarial puede determinarse como el esfuerzo que el empresario realiza en su negocio resulta recompensado en forma de rentas monetarias, pero también en autonomía profesional y reconocimiento social.

Lógicamente, la consecución de una rentabilidad positiva es una ardua tarea en los momentos iniciales de cualquier negocio por la inexperiencia en la gestión de los recursos, los altos desembolsos iniciales (gastos de constitución, adquisición de los activos productivos), el desconocimiento por parte del mercado de la empresa, así como la empresa de los consumidores, el reducido nivel de beneficios iniciales, y el elevado coste de los recursos financieros ajenos (intereses, comisiones, garantías, etc.) en caso de tener acceso a ellos. Estos motivos convierten la actividad emprendedora en una carrera de fondo, donde la capacidad, la pericia y la asunción de riesgos por parte del empresario son vitales en los “*difíciles comienzos*” para evitar el desvanecimiento de la visión del empresario.

En relación a los costes financieros, es preciso para permitir la supervivencia del negocio que los costes financieros en que se incurran en los años siguientes al inicio de la actividad se encuentren por debajo de la rentabilidad alcanzada por el proyecto empresarial, dado que en caso contrario el rendimiento generado con el negocio hace que este sea incapaz de satisfacer sus deudas, de generar un incentivo económico para sus promotores y se limitaría el crecimiento y consolidación de la empresa. De la complementariedad existente entre rentabilidad, coste financiero y volumen de recursos ajenos (ya sean obtenidos de forma privada o con apoyos públicos) se deducen otros indicadores adicionales para medir la eficiencia de los resultados de las políticas públicas, tales como los gastos financieros, el nivel de apalancamiento financiero, los flujos de tesorería generados, la capacidad de devolución de las deudas y la productividad. Esta forma de medir la eficiencia basada en apreciaciones contables debe ser complementada con otras medidas obtenidas de forma directa de los propios beneficiarios de las ayudas, a fin de determinar si los empresarios valoran estos apoyos como prioritarios o, por el contrario, detectan inconvenientes en su asignación y gestión. Estas valoraciones pueden tener influencia en una futura mejora del servicio.

Una vez establecidos los indicadores con los que medir la eficiencia, si las empresas muestran que lo son, hay que considerar la heterogeneidad de los resultados, concretamente dar respuesta a si: **¿difieren los resultados de las empresas beneficiarias en función del tipo de ayuda recibida?**. La investigación considera dos formas de apoyo público diferenciado, las ayudas del ICO, que pueden materializarse en forma de préstamo directo o de arrendamiento financiero (Leasing), y la ayuda suministrada por las SGR que es de carácter indirecto mediante el otorgamiento de avales. Las exigencias que debe asumir el empresario son distintas en ambos casos, especialmente en términos de costes, lo que puede traducirse en desempeños empresariales diferentes. La diferente forma que adoptan estos apoyos financieros hace necesario discernir si existen diferencias en función del carácter de la ayuda.

Estas ayudas no son excluyentes, ya que además de considerar los apoyos de forma independiente también se plantea que ocurre cuando un empresario acude simultáneamente a los dos sistemas. A su vez, la propia heterogeneidad que presentan las Pyme por tamaño empresarial y rama de actividad conlleva a plantear otras cuestiones: **¿son diferentes los desempeños empresariales de las empresas de reciente creación en función de su tamaño empresarial?**, **¿hay ramas de actividad que destaquen por conseguir desempeños empresariales positivos rápidamente?**. Finalmente, también resulta interesante realizar el análisis desde una perspectiva regional, al considerar si existen diferencias en función de donde se encuentre localizada la empresa. Sin embargo, por falta de datos queda fuera del estudio conocer si se producen estrategias territoriales por parte de las empresas para conseguir los mejores apoyos gubernamentales, como, por ejemplo, realizar las actividades en una zona geográfica concreta pese a estar domiciliado registralmente en una comunidad autónoma distinta.

Para responder a estas últimas preguntas se lleva a cabo una revisión sobre las aportaciones teóricas y evidencias que han tenido lugar a lo largo de los últimos años en el campo de la economía financiera sobre las diferencias existentes en la forma de financiación de las Pymes de reciente creación. Igualmente, se analiza el comportamiento de las empresas de reciente creación, a través de diferentes ratios económico-financieros y una metodología basada en la detección de diferencias de comportamiento de los grupos de empresas considerados, estratificados por la tipología de financiación empleada (ICO, SGR, autofinanciación, financiación bancaria a largo plazo), tamaño empresarial (micro, pequeñas, medianas y grandes), sector de actividad (en base a una agrupación en siete ramas de las Clasificación Nacional de Actividades Económicas -CNAE revisada 1993) y por regiones geográficas (desagregado según el criterio de las NUTS-1).

Otro de los objetivos de la investigación es determinar los rasgos del empresario que decide constituir una empresa y, además, solicita ayudas de carácter público para tal fin. En este caso se trata de dar respuesta a la siguiente cuestión: **¿cuál es el perfil de empresario y la tipología de empresas que acuden a los apoyos públicos?**. La teoría nos hace suponer que los empresarios de edades tempranas, y especialmente las mujeres por su relativamente reciente incorporación al mundo empresarial, su inexperiencia y la falta de recursos son los más necesitados de apoyos públicos.

Para responder a esta cuestión, se realiza una revisión de las principales aportaciones teóricas en el campo del emprendimiento sobre las diferentes motivaciones y factores explicativos de la actividad emprendedora. Por su parte, en la tesis se analiza el perfil de los empresarios según los datos cualitativos obtenidos de un cuestionario dirigido a dos colectivos de empresarios: una muestra de empresarios emprendedores y otra muestra de beneficiarios de los apoyos del ICO y de SGR. Del análisis de esta encuesta pueden extraerse conclusiones de la tipología de beneficiarios, los determinantes del coste financiero de las ayudas y especialmente la percepción global que se tiene del servicio. Con estas valoraciones es posible determinar si el factor financiero es el elemento principal que ha contribuido al crecimiento y mantenimiento de la empresa. A partir de esta valoración se plantean dos preguntas: **¿son los apoyos financieros públicos el principal factor que contribuye al crecimiento y la mejora de la rentabilidad de la empresa?**, y **¿se produce una sustitución de la financiación privada por la financiación aportada por los apoyos públicos?**

Finalmente, como vías alternativas para el desarrollo y la expansión de las pyme a medida de que se va consolidando en el mercado, se trata de responder a otras preguntas, tales como **¿puede el mercado bursátil aportar soluciones a los problemas financieros de las Pymes?**, y **¿son los procesos de fusión y adquisiciones entre empresas una alternativa reductora de costes y generadora de rentabilidad?**

De la exposición de las preguntas formuladas anteriormente se deducen las que son las hipótesis básicas de la investigación:

- ❖ Hipótesis 1: Los apoyos públicos a la financiación para las empresas de reciente creación y emprendedores son eficientes en la medida que incrementan los desempeños empresariales de sus beneficiarios medido en términos de rentabilidad empresarial y productividad.
- ❖ Hipótesis 2: Los valores medianos de los indicadores económico-financieros de los beneficiarios de las ayudas públicas del ICO son diferentes de los valores medianos de las ratios económicas de los beneficiarios de avales de sociedades de garantía recíprocas.

- ❖ Hipótesis 3: Los valores medianos de los indicadores económico financiero de los beneficiarios de ayudas públicas son diferentes según el tamaño empresarial y sector de actividad empresarial.
- ❖ Hipótesis 4: Los beneficiarios de apoyos públicos valoran positivamente la obtención de la financiación y la consideran como el elemento clave posibilitador del negocio.
- ❖ Hipótesis 5: El perfil de empresario beneficiario de apoyos son jóvenes empresarios, sin experiencia empresarial, con antecedentes empresariales en su entorno familiar.
- ❖ Hipótesis 6: El mercado alternativo bursátil o los procesos de fusión y adquisición son alternativas eficientes complementarias a la financiación tradicional para las empresas que han conseguido consolidarse en el mercado.

A partir del desarrollo de estas hipótesis básicas se deducen otras hipótesis complementarias que se desarrollan en los capítulos empíricos. Concretamente, se establecen otras hipótesis relacionadas con otros indicadores de carácter financiero y de gestión empresarial, como el apalancamiento o la evolución de los costes financieros, mientras que con las hipótesis complementarias se profundiza en un mayor conocimiento del perfil del empresario emprendedor y de su empresa en relación con los beneficiarios que han o están disfrutando de apoyos a la financiación.

3. Método utilizado.

La verificación de las hipótesis que se acaban de plantear supone la elección de una metodología que abarque tanto aspectos económico-financieros como sociales. Dentro de las posibilidades que ofrece la investigación científica se ha intentado aplicar aquellos métodos que mejor se adecuen al objeto de estudio. En nuestro caso, tanto el ámbito de estudio-empresas de reciente creación- como las variables a analizar –eficiencia de los apoyos públicos en términos de rentabilidad empresarial- presentan multitud de interrelaciones e implicaciones con otras variables y campos de estudio difícilmente aislables del objeto de estudio.

La medición de la actividad emprendedora y sus determinantes resulta compleja no sólo por la ausencia de estadísticas oficiales sino también por la falta de consenso existente en la definición de actividad emprendedora, emprendedor y empresa de reciente creación (Gartner,1988:62; Sharma y Chrisman,2007:84-90; Davis, 2008:49-50). La similitud de estos conceptos propician la adopción para la investigación de un enfoque ecléctico (Verheul et al., 2001:6), considerando conjuntamente al empresario, como dimensión social-humana del emprendimiento, y la empresa, como dimensión económico-instrumental. La valoración de estas dimensiones implica la utilización de metodologías de estudio diferenciadas. Por un lado, la figura del empresario se analiza con técnicas de investigación social, concretamente a través de un cuestionario que permita conocer el perfil y su comportamiento en las primeras decisiones a tomar al iniciar una

actividad, en especial, aquellas relativas a la búsqueda de fuentes de financiación. Y, por otra parte métricas de análisis económico-financieros como indicadores de los desempeños alcanzados.

Las obligaciones de registro de las magnitudes contables de las empresas permiten disponer de datos de las mismas desde el momento en que se constituyeron hasta el momento presente o de su cierre. Sin embargo, un tratamiento estadístico individualizado no resulta posible por el elevado número de empresas que se manejan en la investigación (más de 25.000 empresas de reciente creación) y la amplitud de serie temporal de cada una de ellas (periodo 2000-2006)¹. Además, la juventud y el reducido tamaño de las empresas que se analizan impiden un análisis pormenorizado de sus partidas contables, al presentar sus cuentas anuales de forma abreviada. Estas apreciaciones conllevan a rechazar la utilización de técnicas basadas en el seguimiento de datos de panel y por tanto, sugieren el uso de técnicas basadas en un análisis de series de corte transversal mediante estadísticos de posición central, como es la mediana (Maroto,2008:182-184), así como una metodología no paranétrica.

Dentro del rango de posibilidades que ofrece esta metodología y con la finalidad de detectar la mejora en los desempeños empresariales que provocan las ayudas públicas, en la presente investigación se ha optado por un análisis contrafactual (mediante la comparación con grupos de control de características similares) que se apoya en dos pilares: un análisis gráfico representativo de la evolución de los principales indicadores económico-financieros y un análisis estadístico de contrastación con pruebas estadísticas. Este último análisis permite detectar las diferencias de medias entre los diferentes grupos de empresas utilizados mediante un análisis de varianzas (ANOVA) y test no paranétricos a fin de establecer que grupos son los que presentan comportamientos disímiles. Finalmente, se emplea un análisis econométrico de regresión con variables ficticias según la dimensión empresarial, sector y tipo de ayuda para determinar cuáles son los factores explicativos de la rentabilidad.

En los análisis se ha procedido a segmentar los datos en estratos de tamaño empresarial, sector de actividad, localización geográfica y tipo de financiación recibida. Estas segmentaciones son necesarias para poder establecer comparaciones de los comportamientos y la evolución de los diferentes grupos que sean objeto de estudio. Con este enfoque de análisis se pretende aportar evidencia empírica sobre la relación existente entre los desempeños empresariales, características de empresarios y empresas noveles, según la forma en la que financian su actividad empresarial, y así poder confirmar o rebatir las aportaciones teóricas respecto a las restricciones al crédito financiero y los resultados de las empresas de reciente creación.

¹ En el momento de la realización de los análisis estadísticos (finales de 2008) la base de datos de registros contables SABI sólo contenía información completa hasta el año 2006.

En las valoraciones de los apoyos públicos por parte de empresarios emprendedores y beneficiarios, además de las técnicas exploratorias y descriptivas se introducen una serie de técnicas estadísticas basadas en el análisis multivariable tales como el Análisis de Detección de Interacciones Automáticas (AID) para variables cuantitativas y el Análisis de Detección de Interacciones basado en el test de la Chi-Cuadrado (CHAID) para las variables cualitativas. La finalidad es conocer el perfil de empresa y empresario beneficiario de las ayudas y la existencia de posibles relaciones que expliquen el coste de la financiación y la valoración de las ventajas e inconvenientes otorgada al sistema. Hay que señalar que la interacción de los resultados y las deducciones extraídas de las dos metodologías resulta necesaria para conseguir una mayor comprensión del objeto central del presente trabajo. El esquema 2 resume los análisis y técnicas estadísticas que se utilizarán a lo largo de los capítulos empíricos.

Esquema 2: Resumen de técnicas estadísticas propuestas en la investigación.

Técnicas Cuantitativas		Técnicas Cualitativas
Enfoque contrafactual		
Análisis Gráfico de series temporales		Análisis descriptivos
Análisis estadísticos de contrastación	Análisis de heterogeneidad	Análisis exploratorios
	Análisis de normalidad	Análisis de interacción de variables
	Análisis de Varianza	Análisis de perfil empresarial
	Análisis Factorial	Análisis Factorial
	Análisis econométrico	Análisis de Clusters empresariales

4. Planteamiento y estructura de la investigación.

A partir de los objetivos e hipótesis planteadas, la estructura diseñada para la investigación es la siguiente. Tras esta introducción en la que establece el tema de la investigación, las preguntas a contestar y los objetivos e hipótesis a contrastar a lo largo de la tesis, se presenta a continuación el guión de la secuencia lógica de ordenación de los capítulos siguientes. La investigación se estructura en dos bloques diferenciados a lo largo de seis capítulos, como puede observarse en el esquema 3. Por una parte, la introducción y un marco conceptual que engloba los dos primeros capítulos; y por otra, la evidencia de un análisis empírico, en los capítulos cuarto al quinto. El tercer capítulo describe la metodología empleada en la parte empírica, así como las principales fuentes y bases de datos utilizadas para la misma. El capítulo seis se dedica a las conclusiones y líneas futuras de investigación.

El objetivo del marco conceptual es doble. Con el primer capítulo titulado “*Determinantes de la actividad emprendedora*” el objetivo es enmarcar la tesis dentro del ámbito de estudio de la economía aplicada y financiera. Se trata de una revisión teórica de los principales factores, motivos y peculiaridades que configuran e inciden en la actividad emprendedora y cuyo conocimiento es necesario para la realización de los análisis empíricos posteriores, en especial, el destinado a conocer el perfil de empresario beneficiario de ayudas públicas. Con este

objetivo, pese a la dificultad de medir la figura del emprendedor, se realiza una enumeración de los motivos que conducen a un individuo a emprender una actividad por cuenta propia.

Esquema 3. **Secuencia de capítulos de la investigación.**

<p>Capítulo 1: Actividad emprendedora.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Evolución concepto empresa-emprendedor ▪ Factores determinantes del emprendedor. ▪ Tipologías de empresarios. ▪ Revisión de aportaciones empíricas. 	<p>Capítulo 2: Financiación empresarial.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Restricciones de acceso al crédito. ▪ Asimetrías informativas y dimensión. ▪ Ayudas públicas a la financiación. ▪ Alternativa: mercado bursátil para Pymes.
<p>Capítulo 3: Base de datos y metodología a emplear.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Descripción de las bases de datos utilizadas (ICO, CERSA, SABI y AMADEUS) ▪ Selección de las muestras y poblaciones. ▪ Identificación de las variables y criterios de clasificación de los datos. ▪ Metodología de análisis para datos cuantitativos y cualitativos. 	
<p>Capítulo 4: Análisis de desempeños empresariales de las empresas nacientes con apoyos financieros en el periodo 2000 - 2006.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Análisis de los principales ratios económico-financieros de "Starts-up" ▪ Análisis de los principales desempeños empresariales: rentabilidades y productividad. ▪ Contrastación estadística de los resultados obtenidos por tamaños y ramas de actividad. ▪ Principales componentes explicativos de los resultados empresariales. ▪ Modelización econométrica de los factores por variables de clasificación. 	
<p>Capítulo 5: Análisis de la valoración por parte de emprendedores y beneficiarios de ayudas públicas a la financiación.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Descripción de las características demográficas y empresariales de los encuestados. ▪ Valoración de las ayudas públicas recibidas. ▪ Relaciones existentes entre el coste de la financiación y variables demográficas. ▪ Análisis discriminante explicativos de los motivos del acceso a la financiación. ▪ Tipología de empresarios emprendedores. 	
<p>Capítulo 6: Conclusiones y líneas futuras de investigación.</p>	

El segundo capítulo "*Financiación de la actividad emprendedora: Problemas y apoyos financieros*" delimita el objeto de estudio de la tesis, la financiación de las Pyme y emprendedores de reciente creación. Para ello, se comienza introduciendo una de las primeras decisiones que debe tomar todo empresario: financiarse con fondos propios o solicitar fondos ajenos. Sin embargo, la insuficiencia de recursos propios obliga a la búsqueda de financiación externa, que se encuentra condicionada por la decisión de las entidades prestamistas de limitar

el crédito concedido a los prestatarios por la falta de información y garantías que obtienen del empresario (prestatario). Esta imperfección del mercado de capitales se considera que justifica la introducción de los apoyos financieros públicos. Bajo esta óptica, se revisan las principales aportaciones y teorías explicativas de los problemas de acceso a financiación ajena de los nuevos empresarios y emprendedores, fundamentalmente del campo de la economía financiera, así como las soluciones aportadas por las instituciones públicas para superar la barrera financiera existente. Finalmente, se describen otras vías de financiación no bancaria tales como los procesos de fusión o el desarrollo del mercado alternativo bursátil para Pyme.

El capítulo tercero “*Fuentes de información y metodología del tratamiento de datos y variables*” sirve de unión entre los capítulos conceptuales y los capítulos empíricos. El objetivo de este capítulo es describir las bases de datos empleadas para los análisis posteriores, así como la metodología a utilizar. En primer lugar, explica el procedimiento seguido para la obtención de una muestra representativa de empresas constituidas en el periodo 2000-2003 atendiendo a la forma en que se han financiado –con o sin apoyos de carácter público- y otros criterios de segmentación. En segundo lugar, justifica la elección de una metodología basada en un enfoque contrafactual, así como los contrastes y pruebas no paramétricas. Finalmente, se propone un modelo econométrico que permita detectar las diferencias en los desempeños empresariales de la muestra seleccionada.

Los dos capítulos siguientes se dedican al análisis empírico. Así, el capítulo cuarto “*Análisis de comportamientos y eficiencia de empresas de reciente creación y emprendedores, 2000-2006*” realiza un análisis causal de los desempeños, en términos de rentabilidades, de las empresas de reciente creación seleccionadas con el objeto de averiguar las diferencias de comportamiento entre seis grupos seleccionados según cuenten o no con apoyos financieros (ICO, SGR, ICO-SGR, autofinanciación, financiación a largo plazo, muestra de control), el tamaño empresarial y el sector de actividad. A través de un análisis de ratios económico-financiero, y como punto de referencia la rentabilidad, se justifica la evolución de las principales magnitudes contables de las empresas de reciente creación durante los primeros años del ciclo de vida. Igualmente, se realiza un análisis factorial para sintetizar los principales componentes explicativos de los rendimientos de estas empresas, el cual se ratificará mediante la utilización de un modelo de regresión econométrico con variables “*dummies*”.

Por su parte, el quinto capítulo “*Emprendedores y empresarios beneficiarios de apoyos públicos a la financiación: Perfil, características y valoración de los apoyos financieros*” analiza el perfil de una muestra de empresarios emprendedores. Para tal fin se han elaborado tres cuestionarios diferenciados. Dos dirigidos a empresarios que han obtenido apoyos financieros públicos, del ICO y de CERSA, y un tercer cuestionario dirigido a una muestra de empresarios

emprendedores que no necesariamente han obtenido estos apoyos financieros. El objetivo de las encuestas es indagar en el perfil de las empresas y empresarios que han solicitado ayudas financieras para iniciar su actividad empresarial, así como los motivos por los cuales deciden acudir a estos apoyos y no a otros. También se analiza la forma en la que accede a estas instituciones, el volumen de recursos que solicitan, el destino de las ayudas y la valoración que le conceden al servicio recibido, en términos de costes y prestaciones. El análisis utiliza indicadores de tipo demográfico, de entorno, organizativos y de composición de la estructura patrimonial y financiera de la empresa. Mediante análisis descriptivos y multivariados de dependencia y de interdependencias entre sujetos se intentan conocer las posibles causas de acceso a la financiación, así como establecer tendencias y comparaciones entre los diferentes grupos considerados.

La tesis concluye con un capítulo dedicado a las “*Conclusiones y líneas futuras de investigación*”. Este capítulo trata de sintetizar brevemente lo expuesto a lo largo de toda la investigación para, posteriormente, dar respuesta a las hipótesis generales planteadas en esta introducción y a los objetivos concretos de cada capítulo empírico. Para concluir se presenta una conclusión general que sintetice e integre los resultados alcanzados, así como las posibles líneas futuras de investigación que se deduzcan de las conclusiones presentadas.

Finalmente, se incorporan dos anexos. El primero recoge el cuestionario de la encuesta dirigida a los emprendedores y a los beneficiarios de ayudas públicas a la financiación. El segundo anexo recoge unas fichas estadísticas en las que es posible encontrar los contrastes y pruebas no paramétricas, además de la evolución gráfica, de las variables sobre la composición patrimonial y los desempeños empresariales de las diferentes muestras de empresas seleccionadas en el capítulo metodológico y analizadas en el capítulo cuarto.

5. Agradecimientos.

En este apartado quisiera agradecer a todas aquellas personas que me han apoyado y acompañado durante todos estos años.

Así, son tres los responsables de mi iniciación en las labores investigadoras y docentes: los profesores José Luis Crespo Espert, Juan Ramón Cuadrado Roura, que han ejercido de codirectores de esta tesis, y Antonio García Tabuena. Ellos me dieron la oportunidad de incorporarme a la investigación académica, justo después de acabar mis licenciaturas de Administración y Dirección de Empresas y Ciencias Actuariales y Financieras, y ellos me han acompañado durante todos estos años en el Instituto de Análisis Económico Social (IAES), dentro del área de estudios sectoriales, financieros y Pyme. Quisiera agradecerles todo el apoyo

y la atención que he recibido de ellos, no sólo académicamente, orientándome y facilitando la finalización de este trabajo, sino también el apoyo personal que me han dispensado.

Así mismo, he tenido la suerte de contar con el apoyo prestado por los otros profesores del IAES, en especial, Tomas Mancha, Rubén Garrido, Carlos Iglesias, Elena Mañas, Luis Rubalcaba y María Luisa Peinado. También quisiera agradecer el apoyo personal que he recibido del departamento de Ciencias Empresariales de la Universidad de Alcalá y, en particular, a los profesores Vicente González Catalá, Esperanza Vitón, Ángel Vegas y Sara Ota. Agradecimiento aparte, por sus constantes ánimos y consejos a lo largo de toda la tesis, merecen mis compañeros del área de Organización de Empresas: Santiago Ramón, Mónica Giménez, Felipe Cano, Pilar Mayoral, Isabel Gallego y el resto de profesores y personal del área.

No quisiera olvidarme de mis compañeros del IAES. Aquellos que me han acompañado día a día, los que más me han aguantado. Les agradezco su especial interés por la tesis y su constante ayuda siempre que lo he necesitado. Gracias a Laura Suarez, Julieta Llungo, Francisco del Olmo, Andrés Maroto, Raquel Llorente, Diego Dueñas y María Sanz.

También quisiera agradecer a mi familia y amigos. En primer lugar a mi padre Eduardo, el verdadero emprendedor de la familia, y a mi madre María del Carmen. A mis hermanos, María de las Mercedes y Eduardo. A mis sobrinos: Nuria, Eduardo, Yazmín, Tania y Francisco. Y a mis amigos, en especial, a Ángel, Jaime y Raquel, y a todos los demás.

Muchas gracias a todos.