



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

ADE

Facultad de Administración
y Dirección de Empresas /UPV

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALÈNCIA

Facultad de Administración y Dirección de Empresas

Los bancos públicos de promoción y la financiación de
start-ups: estudio del caso del Institut Valencià de Finances
(IVF).

Trabajo Fin de Máster

Máster Universitario en Dirección Financiera y Fiscal

AUTOR/A: Morante Morales, Sara

Tutor/a: Seguí Mas, Elíes

CURSO ACADÉMICO: 2023/2024



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



**Los bancos públicos de promoción y la financiación de
start-ups: estudio del caso del Institut Valencià de Finances
(IVF)**

SARA MORANTE MORALES

Máster en Dirección Financiera y Fiscal

Tutorizado por: Elies Seguí Mas

Curso Académico 2023-2024

Agradecimientos:

Quiero expresar mi agradecimiento a todas aquellas personas que han contribuido a la realización de este Trabajo de Fin de Máster.

En primer lugar, quiero agradecer a mi tutor, Elies Segui, por su orientación, asesoramiento y aprendizaje brindados a lo largo de todo el proceso.

A mis amigos por su comprensión y compañía durante la realización del máster.

Finalmente, y lo más importante, gracias a mi familia, a mi pareja y especialmente a mis padres por el apoyo y confianza depositada en mi durante la trayectoria educativa. Por su cariño incondicional y su comprensión total.

Índice de contenidos

1. Introducción	1
1.1. Resumen.....	1
1.2. Objetivo	3
1.3. Metodología y fuentes de información.....	3
2. Los Bancos de promoción.	4
2.1. Banco Europeo de Inversión.....	6
2.1.1. Servicios proporcionados por el BEI	8
2.1.2. Ciclo de vida del proyecto	10
2.1.3. Distribución de la financiación.	11
2.2. Instituto de Crédito Oficial	15
2.2.1. Objetivos principales del ICO.....	15
2.2.2. Financiación del ICO	17
2.2.3. Actividad financiación ICO a empresas	18
2.3. Institut Valencià de Finances.....	22
2.3.1. Órganos de Gobierno	22
2.3.2. Funciones del Instituto Valenciano de Finanzas	27
3. Financiación de start-ups	30
3.1. Concepto de start-up.....	30
3.2. Ciclo de vida de una start-up según el modelo de financiación.....	31
3.3. Formas de financiación de una start-up.....	35
4. Metodología, fuentes y datos.	40
4.1 Metodologías de investigación	40
4.2 Aplicación de las metodologías de investigación al estudio.....	44
5. Análisis de los resultados	47
5.1. El fomento del emprendimiento por parte del IVF	47

5.1.1.	Formas de financiación.....	47
5.1.2.	Proceso de financiación.....	62
5.2.	Caso empresa gestora	63
5.2.1.	Columbus Venture Partners	63
	• Análisis contable de Columbus Venture Partners.	68
5.3.	Caso de éxito	77
5.3.1.	NARIA.....	77
	• Análisis contable de NARIA.....	79
5.4.	Caso de fracaso.....	95
5.4.1.	MR JEFF.....	95
	• Análisis contable de JEFF	101
6.	Conclusiones.....	112
	Bibliografía.....	117
	ANEXOS.....	128
1.	<i>Relación del Trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030.</i>	128
2.	<i>Balance de situación de Columbus Venture Partners.</i>	130
3.	<i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Columbus Venture Partners.</i>	132
4.	<i>Balance de situación de NARIA</i>	133
5.	<i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias de NARIA</i>	135
6.	<i>Balance de situación de JEFF</i>	136
7.	<i>Cuenta de Pérdidas y Ganancias de JEFF</i>	138

Índice de tablas

Tabla 1. Balance de situación abreviado de la gestora Columbus Venture Partners. ...	68
Tabla 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la gestora Columbus Venture Partners.	72
Tabla 3. Balance de situación abreviado de la start-up NARIA	79
Tabla 4. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la start-up NARIA.....	83
Tabla 5. Balance de situación abreviado de la start-up JEFF.....	101
Tabla 6. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la start-up JEFF.	104

Índice de Figuras

Figura 1. Distribución porcentual de la inversión por regiones.	12
Figura 2. Distribución de la inversión por sectores	13
Figura 3. Fuentes de capital semilla en España en 2022	33
Figura 4. Diferentes formas de financiación de la start-up según la etapa de desarrollo.	35
Figura 5. Mapa General Donaciones 2020 de la start-up NARIA.	92
Figura 6. Mapa General Donaciones 2021 de la start-up NARIA.	93
Figura 7. Mapa General Donaciones 2022 de la start-up NARIA.	93
Figura 8. Mapa General Donaciones 2023 de la start-up NARIA.	94
Figura 9. Cantidad de personas ayudadas por NARIA.	94

SIGLAS

BEI: Banco Europeo de Inversión

CEE: Comunidad Económica Europea

CEF-T: Connecting Europe Facility Transport

FEDER: Fondo Europeo de Desarrollo Regional

GEM: Global Entrepreneurship Monitor

ICO: Instituto Nacional de Crédito

MARF: Mercado Alternativo de Renta Fija

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPV: Oferta Pública de Venta

PIB: Producto Interior Bruto

PMV: Producto Mínimo Viable

PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

TIC's: Tecnologías de la Información y la Comunicación

UE: Unión Europea

1. Introducción

1.1. Resumen

En la economía global se encuentran gran cantidad de ideas emergentes que necesitan ayuda financiera para poder llegar a crecer y conseguir introducir su producto o servicio en el mercado. Estas ideas innovadoras, también conocidas como start-up, pueden conseguir con ayuda financiera que su proyecto se convierta en rentable (Ries, 2012).

El estudio tiene como objetivo analizar el papel de los bancos de promoción, en concreto del Instituto Valenciano de Finanzas, en el fomento del emprendimiento. Dicho análisis se ha desarrollado siguiendo unas pautas concretas. En primer lugar, se ha desarrollado el concepto de bancos de promoción desarrollando tres instituciones que actúan como bancos de promoción, a nivel europeo, el Banco Europeo de Inversiones donde se analizará los diferentes servicios proporcionados, el ciclo de vida del proyecto viendo los diversos pasos por los que atraviesa un proyecto, y la distribución de la financiación en el territorio europeo. En segundo lugar, se analiza a nivel estatal el Instituto de Crédito Oficial centrándonos en los diferentes métodos para obtener financiación y para ayudar a las empresas. Por último, se analiza el Instituto Valenciano de Finanzas siendo este el principal instrumento de la política financiera de la Generalitat Valenciana.

Para poder entender con claridad la financiación de las start-ups, es necesario conocer el concepto de ellas. Asimismo, se analizan los diferentes puntos del ciclo de vida desde su nacimiento hasta que puedan obtener rentabilidad del proyecto, y explicando las formas de financiación a las que normalmente acceden en cada punto de su vida.

Una vez desarrolladas las instituciones y el concepto de las start-ups comenzamos con el estudio del caso, en el que nos centramos en el análisis de la financiación de las start-ups estudiando el caso concreto del Instituto Valenciano de Finanzas. Para ello se han empleado diversos métodos como son la entrevista, el análisis documental, análisis financiero y el estudio del caso.

En primer lugar, el estudio se ha llevado a cabo mediante una entrevista semiestructurada, al director durante el periodo comprendido entre los años 2015 y 2023, del IVF, Manuel Illueca. Con anterioridad a dicho encuentro, se realizó un análisis documental del IVF con el objetivo de conocer su funcionamiento y plantear el cauce de

la entrevista. Durante dicha entrevista se trataron temas relacionados con el estudio del caso, desarrollando en profundidad los diferentes métodos de financiación del IVF, haciendo hincapié en las dos formas de financiación destinadas a las start-ups: el capital riesgo crecimiento y el capital riesgo emprendimiento. Además de ofrecernos dicha información, también se identificaron tres casos reales de interés, una intermediaria financiera y dos casos de start-ups. La primera, Columbus Venture Partners, una gestora de capital a través de la cual el instituto ofrece financiación a las start-ups del sector biotecnológico y ciencias de la salud. La segunda se trata de una start-up llamada NARIA, identificada como una start-up de éxito, debido a que año a año consiguen crecer y disminuir sus pérdidas. Y, por último, la start-up Jeff, una start-up de fracaso, ya que acabó en concurso de acreedores.

Una vez finalizada la entrevista, analizamos más en profundidad los datos extraídos de ella, recopilando información de las diferentes fuentes y realizando un análisis de los estados financieros de las start-ups, para poder comprender si la financiación de los tres casos expuestos en la entrevista ha sido efectiva.

A través del estudio de los casos podemos concluir que dicha financiación es efectiva siempre y cuando las start-ups sepan aprovechar dicha financiación. En este caso, hemos estudiado un intermediario financiero en el que sí que es eficiente la financiación de las start-ups que se realizan a través de él y dos start-ups, en la que una de ellas la financiación ha sido beneficiosa, sin embargo, en el caso de Jeff, no han sabido aprovechar dichos recursos.

Al realizar un estudio del caso de una población pequeña, hemos encontrado limitaciones ya que no podemos concluir de manera definitiva si la financiación del IVF es efectiva, para ello deberíamos de realizar un análisis de una muestra más grande de las start-ups financiadas por esta institución o realizar estudios sobre la evolución de las start-ups a lo largo del tiempo para poder analizar en más profundidad como la financiación del Instituto influye en su crecimiento.

1.2. Objetivo

El presente estudio tiene como objetivo analizar el papel de los bancos de promoción en el fomento del emprendimiento, en particular el caso del Institut Valencià de Finances.

Para llevar a cabo dicho análisis, se establecen los siguientes objetivos específicos:

- Explicar la importancia de los bancos de promoción que actúan sobre las start-ups en el territorio de la Comunidad Valenciana.
- Conocer las diferentes formas de financiación que ofrece el Institut Valencià de Finances a las start-ups.
- Comprender qué es una start-up.
- Detallar los ciclos de vida de las start-ups.
- Detallar las diferentes formas de financiación según el ciclo de vida en el que se encuentre.
- Analizar dos casos de financiación de start-ups del Insitut Valencià de Finances.
- Evaluar si la ayuda de los bancos de promoción a las empresas emergentes es un buen método de financiación.

1.3. Metodología y fuentes de información

El documento se ha elaborado utilizando diferentes fuentes de información:

- Realización de entrevista a Manuel Illueca, director Insitut Valencià de Finances desde julio de 2015 hasta agosto de 2023.
- Revisión bibliográfica: se han empleado diferentes fuentes de información, incluyendo revistas académicas, páginas webs especializadas, libros y revistas profesionales.
- Análisis documental: se han consultado diversas páginas webs oficiales de las instituciones estudiadas, además, también las correspondientes a las start-ups.
- Análisis financiero: extracción de datos financieros de la página web informa.

2. Los Bancos de promoción

Los bancos de promoción, también conocidos como bancos públicos, son instituciones financieras encargadas de mediar socialmente entre los diferentes intermediarios poniendo en contacto inversores con ahorradores, además ofrecen líneas de financiación para aquellos sectores sociales y económicos que sean más vulnerables ofreciendo apoyo a proyectos nacionales que contribuyan con el desarrollo. Asimismo, el banco público tiene como objetivo perseguir fines políticos, sociales, financieros, económicos y organizativos de forma armónica (Maffioli et al., 2013).

Según Maffioli et al. (2013) un banco público es una institución financiera del estado cuyo objetivo principal es fomentar el desarrollo socioeconómico mediante la financiación de actividades, segmentos o sectores económicos específicos. De dicha definición cabe recalcar dos elementos clave, los bancos públicos se centran en proveer financiación para proyectos valiosos en cuanto a desarrollo socioeconómico siempre y cuando estén dentro de la normativa que marca los gobiernos de cada estado. Otro de los elementos clave es la participación de la banca pública en el sistema financiero.

Por lo tanto, el objetivo principal de un banco público es canalizar sus recursos a largo plazo para financiar proyectos socialmente rentables ayudando a aquellas empresas o grupos socialmente desatendidos desde el punto de vista de la banca privada (Hanson, 2004).

Las principales diferencias con la banca privada radican en que estos últimos buscan maximizar sus beneficios en la rentabilidad de sus proyectos mientras que los bancos promoción tienen como objetivo principal buscar la mejoría de la sociedad centrándose en el desarrollo económico de una determinada región o país.

Este tipo de institución financiera intenta reducir los costes operativos administrativos sin dañar la calidad que tenga el servicio que se presta. También, los márgenes de beneficios son menores, siempre y cuando sea posible reducirlos sin dañar la estabilidad institucional debido a que buscan los rendimientos de índole social que hay detrás de un crédito, en cambio, la banca de carácter privado se centra en obtener externalidades positivas de la inversión de un proyecto como puede ser la obtención de beneficios (Ortega, 2013).

El principal inconveniente de acudir a la financiación de carácter público es que los procesos de financiación suelen ser más extensos. En la banca pública tienen a ser más cuidadosos a la hora de financiar proyectos analizándolos de manera más detallada para evaluar el impacto social y económico de los proyectos verificando si un proyecto es viable o, por lo contrario, no lo es. Se debe tener en cuenta que la intervención de la banca pública en los proyectos innovadores supone costes económicos para dichos bancos y deben de asumir riesgo (Pedrosa, 2020).

Esta institución financiera tiene como accionistas principales al Estado, es decir, sus recursos son dependientes del sector público y están bajo el control del gobierno considerándose así una herramienta económica en los países, por lo que supone que el marco legal para el sistema bancario esté recogido en las leyes de cada estado. Al tener que cumplir con más regulación gubernamental que una banca privada conlleva a ralentizar los procesos para poder asegurarse de que los proyectos de financiación cumplen con toda las normativas y los procedimientos (Gallo, 2021).

Antiguamente, la banca pública tenía un papel fundamental en el sector bancario, debido a que era el órgano encargado de proveer los fondos sociales en aquellos sectores donde el empleo era débil y apoyando el desarrollo de los sectores.

Poco a poco, con la expansión y mecanización de la banca privada, hubo un desplazamiento de la banca pública a un segundo plano, aunque a raíz de la crisis económica de la década pasada hay evidencias de fallas en el mercado de crédito, puesto que hay sectores, y empresas de tamaños reducidos que no pueden obtener créditos puesto que no son rentables. Este lugar es el indicado para la intervención de estas instituciones para conseguir beneficios socioeconómicos. Es por ello por lo que el papel de la banca pública se ha visto incrementado, ya que ha servido para proveer financiación a aquellos sectores más afectados por la crisis como una herramienta de control y mantenimiento para el estado (Olloqui, 2013).

Levy-Yeyati (2004) sostiene que uno de los argumentos clave para la intervención estatal en el sector bancario que pueden hacer prosperar al país es financiar proyectos con un fuerte valor social, pero con una rentabilidad económica baja.

En la actualidad, la banca pública debe de cumplir con un papel importante en la transformación del tejido empresarial del país fomentando los sectores estratégicos que fomenten el crecimiento económico. También deben de tener en cuenta que hay sectores a los que se les presenta problemas para pedir financiación de carácter privado (Huidobro, 2013).

Es por ello, que hoy en día existen diversas instituciones financieras que actúan como bancos públicos y prestan apoyo financiero a emprendedores, empresas y autónomos entre otros.

A continuación, se estudiarán tres bancos de promoción, a nivel europeo el Banco Europeo de Inversión (BEI), a nivel estatal el Instituto Nacional de Crédito (ICO) y a nivel autonómico el Institut Valencià de Finances (IVF).

2.1. Banco Europeo de Inversión

El Banco Europeo de Inversión es el principal prestamista de la Unión Europea (UE), donde sus inversores, que actúan como accionistas, son los propios Estados miembros. La participación de cada Estado miembro al BEI depende del porcentaje de Producto Interior Bruto (PIB) respecto al de la Unión Europea, es decir, su peso económico en el momento que entran a formar parte de la Comunidad Económica Europea (CEE) (Ministerio de Hacienda y Función Pública, 2023).

Según el artículo 309 del Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el BEI tiene como misión ayudar al desarrollo del mercado interior de forma equilibrada y estable con la ayuda de sus propios recursos y los mercados de capitales, financiando, sin fines lucrativos, proyectos que desarrollen las regiones más atrasadas, la modernización, creación, reconversión de empresas o proyectos comunes a varios Estados miembros que por su naturaleza no pueden ser financiados completamente por la financiación que se ofrece en cada Estado (Boletín Oficial del Estado (BOE), 2016).

En la actualidad el BEI está formado por cuatro órganos, tres de ellos órganos rectores, el Consejo de Gobernadores, el Consejo de Administración y el Comité de Dirección y un órgano de control, el Comité de Auditoría (BEI, 2023a).

El Consejo de Gobernadores está formado por ministros de Hacienda de cada uno de los 27 Estados miembros. El objetivo principal de este Consejo es aprobar las cuentas anuales y el balance, la política crediticia y decide si aceptar posibilidades de inversión fuera de la UE. Además de su principal objetivo, también es el encargado de nombrar a los miembros del resto de órganos (BEI, 2023b).

El segundo órgano rector es el Consejo de Administración, es el único que tiene la facultad para tomar decisiones en cuanto a garantías, préstamos y empréstitos. Asimismo, cubre con las necesidades para la buena gestión del BEI y cumple con los objetivos marcados por los gobernadores. El Consejo de Gobernadores será el encargado de elegir a 28 consejeros y 31 suplentes que forman el Consejo de Administración, los cuales serán nombrados por un periodo de 5 años. Con el fin de profundizar más en algunos temas, en las reuniones del consejo pueden llamar a un máximo de 3 consejeros y 3 consejeros suplentes para dar su opinión respecto a un tema sin tener derecho a voto. Para la toma de decisiones se encuentra dos alternativas, la primera las decisiones se toman por mayoría absoluta, donde el porcentaje de votos tiene que representar al menos el 50% del capital suscrito, la segunda las decisiones se tomarán con al menos dieciocho votos a favor representando un mínimo del 68% del capital suscrito (BEI, 2023c).

El último órgano rector es el Comité de Dirección dedicado a la supervisión de la funcionalidad del BEI, a la preparación de las diferentes decisiones que toman los directores y velar por su aplicación. El Comité de Dirección está presidido por el mismo presidente que en el Consejo de Administración que se encargará de dirigir las reuniones. Como se ha indicado con antelación, los miembros son elegidos por el Consejo de Administración durante un periodo de seis años renovables (BEI, 2023d).

Por último, encontramos el órgano de control, el Comité de Auditoría, encargado de verificar las diferentes operaciones que se realizan en el Banco y de presentar la imagen fiel del Banco en sus libros. Cuando el Consejo de Administración realiza los estados financieros respecto al año finalizado, el Comité de Auditoría realiza un informe sobre los estados que han emitido que serán mandados al Consejo de Gobernadores (BEI, 2023e).

El BEI al ser un banco de gran tamaño, además de los órganos anteriormente descritos, dispone de diferentes sistemas de controles y evaluación, como es el grupo profesional para detectar el fraude y malas conductas referentes a actividades que han sido financiadas, el control para el cumplimiento de los valores éticos, profesionales y comerciales, el control de crédito y riesgo climático donde se analiza el riesgo de crédito de los diferentes préstamos establecidos, además, se analiza a los diferentes prestatarios con para ver si cumplen con los objetivos para la concesión de estos. Este departamento de Riesgo Crediticio y Climático emite una opinión al Comité de Dirección en cada propuesta de préstamo. Asimismo, también cuenta con auditores externos para verificar el buen cumplimiento de la normativa, o internos para hacer una evaluación de la estructura del Banco, poder mejorar aquellos procesos que puedan ser más eficientes y recomendar, asesorar y diseñar diferentes planes de acción o control financiero encargado de preparar la contabilidad en general y preparar los diferentes estados financieros del banco.

Además de los diferentes controles establecidos en la estructura organizativa del banco, cuenta con controles independientes, entre ellos destaca el Tribunal de Cuentas Europeo encargado de auditar los diferentes préstamos concedidos. Para detectar de manera más exhaustiva el fraude coopera con la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (BEI, 2023f).

2.1.1. Servicios proporcionados por el BEI

El Banco Europeo de Inversión pone a disposición la financiación a empresas de todas las índoles proporcionando así una equidad en la población. Además, actúa como fondo de garantía europeo con el fin de cubrir los riesgos ocasionados con los métodos de financiación, ofrece servicios de asesoramiento e interviene en procesos para conseguir financiación de diversas fuentes.

Los préstamos

Los préstamos se conceden tanto a las empresas del sector público y privado como a start-ups, pequeñas y medianas empresas.

Las pequeñas empresas y las start-ups que cuenten con un proyecto de innovación se podrán financiar directamente a través del BEI, si no, tienen la posibilidad de acudir a la

financiación a través de los bancos locales. Por otro lado, las empresas de mediano tamaño pueden recibir apoyo directo para proyectos con inversión en desarrollo e investigación.

Esta línea de financiación cuenta con diversos beneficios, ya que tiene condiciones ventajosas de financiación, pueden ofrecer plazos largos dependiendo de la vida económica que tenga cada proyecto, pueden financiar hasta un 50% de los proyectos con préstamos a partir de 25€ millones, y apoyar a las pequeñas y medianas empresas proporcionándoles fondos de hasta 12,5€ millones. Además, este tipo de financiación da la opción de combinarlo con otros tipos de financiación como pueden ser las subvenciones de la UE o instrumentos financieros (BEI, 2023g).

Proporciona equidad

El BEI proporciona financiación de capital a través de invertir o coinvertir junto a diferentes fondos centrados en medio ambiente, pequeñas y medianas empresas (PYMES), incluidas las start-ups, infraestructura o corporaciones medianas. Este tipo de financiación está dirigido para todos los tamaños de proyectos y de fondos, debido a que tiene la opción de coinvertir en proyectos permite que fondos pequeños se agrupen para invertir en proyectos de gran tamaño. Normalmente, el BEI pone en contacto a los fondos con los proyectos, pero no suele intervenir en la toma de decisiones, delega estas decisiones al administrador del fondo. Por último, el Banco representa de un 10% al 20% de las inversiones realizadas en los fondos, pero con un máximo del 25% (BEI, 2023h).

Fondo Europeo de Garantía

Este Banco ofrece instrumentos de garantía que cubren los diferentes riesgos asumidos en los proyectos. Este tipo de garantía supone una mejora para la financiación de las pequeñas y medianas empresas o start-ups puesto que cubre una parte de las pérdidas que puedan tener con la realización de los proyectos o la pérdida de la cartera de préstamos. Con esto se consigue que el proyecto pueda atraer a inversores adicionales. Además, también ayudará a las empresas a realizar una recuperación tras la pandemia, contratar empleados y a crecer (BEI, 2023i).

Servicios de asesoramiento

Los servicios de asesoramiento están disponibles tanto para proyectos públicos como privados, ayudando así a consecución de diferentes proyectos y mejorando el acceso del sector empresarial a la financiación y a las entidades públicas.

Para realizar los asesoramientos de la manera correcta se realizan estudios tanto de mercados como por sectores para comprender cuáles son las necesidades y con ello poder asesorar a los clientes para la realización de sus proyectos (BEI, 2023j).

Mandatos y asociaciones

El BEI además de financiar los proyectos con recursos propios, cuenta con mandatos y asociaciones para poder encontrar nuevos socios, nuevos mercados, dar financiación a personas en todo el mundo y mejorar las relaciones con los clientes existentes. Además, con este tipo de acuerdos se consigue financiar proyectos con más riesgo, proporcionar más servicios de asesoramiento y combinar préstamos con subvenciones.

Los mandatos son acuerdos que implican asesoramiento técnico y financiero u otras veces puede ser para invertir, es decir, puede haber diferentes modalidades de mandato, con la finalidad de ayudar a un sector, región o país usando recursos externos.

Las asociaciones son acuerdos donde se crean fondos fiduciarios para poder hacer frente a proyectos como conseguir agua potable, llevar electricidad a aquellas zonas que aún no la tienen, la igualdad de género y el empleo juvenil (BEI, 2023k).

2.1.2. Ciclo de vida del proyecto

Cuando se finanza un proyecto por el BEI, tendrá que pasar por siete fases diferentes: propuesta, evaluación, aprobación, firma, desembolso, seguimiento y reembolso.

A la hora de realizar la propuesta, debido a que se ofrecen diferentes ramas de financiación, no existe una documentación estándar. Cabe recalcar que, a la hora de presentarla, se necesitará haber realizado con antelación un estudio de viabilidad, una descripción detallada de la inversión del capital y los diversos acuerdos de financiación que se pueden llevar a cabo que se presentará conjunto con la propuesta, es decir, se

debe entregar toda la información suficiente para que el BEI pueda decidir si el proyecto se ajusta con los objetivos de préstamo.

El Banco tendrá que analizar si se cumplen los diferentes aspectos: financieros, económicos, sociales, clima, medioambientales, evaluación técnica, organización y capacidad del promotor. Asimismo, rechazará en primera instancia aquellos proyectos que tengan relación con las municiones y armamento, el equipo o infraestructura sea militar o policial, proyectos que puedan afectar a la libertad de las personas o al medio ambiente, y aquellos que sean destinados para realizar actividades que estén prohibidos por la legislación nacional.

Paralelamente, el BEI se informará de manera más exhaustiva a través de la Comisión Europea y al Estado miembro al que pertenece el proyecto.

Una vez analizados estos aspectos y de haber obtenido información, el Comité de Dirección comunicará y documentará la propuesta al Consejo de Administración para tomar una decisión final de si el proyecto es óptimo para la financiación.

El análisis de los proyectos puede durar entre seis semanas y dieciocho meses, dependiendo entre otros factores de la complejidad y el alcance del proyecto.

Cuando ya se ha aceptado la operación, se preparará las condiciones del préstamo dispuestas a negociación entre el Prestatario y el BEI, se firmará y se desembolsará el dinero acordado.

El proceso no acaba con el desembolso del dinero acordado, si no, que el Banco realizará un seguimiento hasta que se devuelva el préstamo para verificar si los fondos se usan para la actividad que se han destinado y cumplen con lo establecido en el contrato.

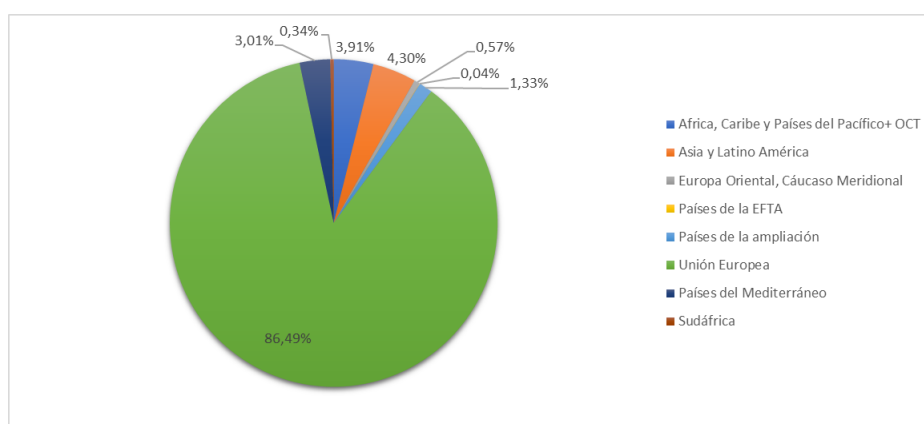
Una vez acabado el desembolso íntegro de la cantidad prestada, el BEI realizará estudios e informes sobre el proyecto desarrollado, con el objetivo de realizar mejoras en las operaciones futuras (BEI, 2023I).

2.1.3. Distribución de la financiación.

A lo largo del 2022 se invirtió un total de 63.983 millones de euros en diferentes proyectos. Entre los que más financiación han recibido son tres proyectos realizados en

la Unión Europea. El proyecto que más financiación ha obtenido fue firmado en diciembre del 2022, con un total de 800 millones de euros, destinado a una nueva conexión fluvial entre Copenhague y una ciudad de Francia, Aubencheul-au-Bac. El segundo proyecto fue en República Checa para la mejora de la red de electricidad, contando con un total de 790 millones de euros. El último proyecto que ha obtenido más financiación ha sido en Italia dirigido a líneas de crédito donde al menos el 30% del importe total del préstamo tiene que ser dirigido a proyectos innovadores de mejora contra el cambio climático.

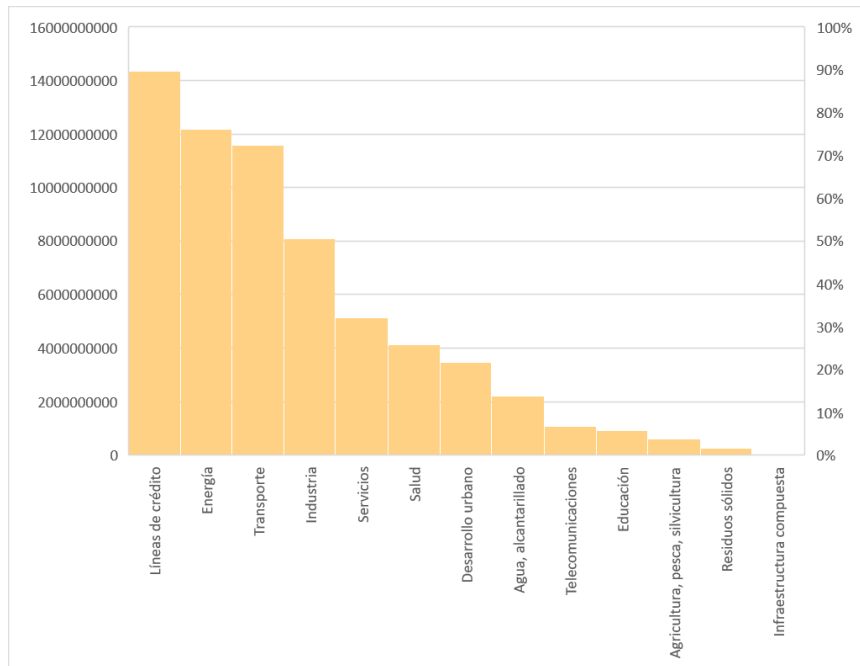
Figura 1. Distribución porcentual de la inversión por regiones.



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco Europeo de Inversión (BEI, 2023 m).

En la figura 1 se encuentra la distribución porcentual de la inversión por regiones para la financiación de diferentes proyectos en el año 2022. La región que más porcentaje de inversión ha obtenido es la Unión Europea (86,49%), ya que el Banco Europeo de Inversiones esta principalmente destinado a realizar inversiones dentro de los países que forman la UE, aunque hay otras regiones que también se ven apoyadas por el BEI y por lo tanto recogen una parte simbólica de la financiación como son algunos proyectos realizados en Asia y Latino América o África, Caribe y Países del Pacífico y OCT o Países del Mediterráneo.

Figura 2. Distribución de la inversión por sectores



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco Europeo de Inversión (BEI, 2023n).

En la ilustración 2 se encuentra la distribución de la inversión realizada en 2022 por sectores. Los sectores que más financiación han obtenido son las líneas de crédito, la energía, el transporte y la industria, obteniendo un 72% de la financiación total de 2022, mientras que los demás sectores solo recogen un 28% de la financiación.

En el caso de las líneas de créditos, las principales cantidades de financiación son destinadas a la lucha contra el cambio climático y mejorar la eficiencia en la energía. Por otro lado, en los proyectos de energía están centrados en la mejora de las redes eléctricas y la implantación de energía fotovoltaica o eólica. Los proyectos de transporte dirigidos a facilitar la conexión en transporte público entre diferentes puntos de la geografía y, por último, la financiación para la industria destinado a investigación desarrollo e innovación y mejora de la seguridad de las tecnologías de las empresas.

Como se ha podido observar Europa cuenta con grandes inversiones, entre ellas las destinadas a las start-ups.

Hace apenas unos meses el BEI apostaba por las ideas innovadoras, pero carecía de un sistema estable para impulsar este capital riesgo en el territorio europeo una vez se hubiese superado la etapa de inicio, lo que conllevaba a que gran parte de las start-ups

se trasladaran a otros territorios puesto que los inversores europeos aportaban menos capital que los extranjeros.

Es por ello, que el Banco Europeo de Inversión crea en 2023 la Iniciativa Europea de Campeones de la Tecnología, es un fondo de fondos que tiene el objetivo de ayudar a canalizar ideas innovadoras europeas, promoviendo así las empresas tecnológicas consiguiendo reducir la brecha de inversión a empresas de este tipo respecto con Estados Unidos.

Esta iniciativa se compromete a ofrecer una financiación de capital de 3.75 millones de euros que provienen de Alemania Francia, Italia, España, Bélgica y el Grupo del Banco Europeo de Inversiones (Falkstedt, 2023).

Por otro lado, también se cuenta con un Torneo de Innovación Social para reconocer y apoyar a los mejores emprendedores europeos promoviendo ideas que contribuyan a un impacto positivo en términos ambientales, sociales o éticos, en los cuales pueden participar startups de muchos indoles como son las relacionadas con las áreas de creación de empleo, educación, salud, economía circular entre ellas.

En el caso del último Torneo de Innovación Social realizado en 2022, se destina al primer ganador un premio de 75 mil euros, tanto a la categoría principal como a la categoría especial.

La idea ganadora de la categoría principal fue WeveOut, una empresa de Austria, donde presentaron un proyecto para facilitar la navegación utilizando un audio especial y realidad aumentada con la ayuda de sonidos 3D, sin necesidad de visualizar la pantalla del móvil, por lo que se benefician las personas ciegas o con discapacidad visual, ciclistas o personas mayores.

Por otro lado, en la categoría especial, dedicada a aquellas start-ups centradas en la economía azul y verde, la ganadora fue ROSI, una empresa francesa, que creó un proyecto para impulsar la economía circular en la industria fotovoltaica donde se consigue recuperar el silicio de alta pureza y otros metales que se pierden a la hora de realizar la producción fotovoltaica (Riedel, 2022).

Otro de los grandes méritos que ha formado parte el BEI ha sido la inyección de capital a la empresa de BioNTech, una empresa alemana que necesitaba inyección de capital para poder realizar una investigación profunda sobre el COVID-19 para desarrollar la que fue la primera vacuna contra este, en la que el BEI ofreció todo su apoyo inyectando a dicho proyecto un total de 100 millones de euros (BEI, 2020).

2.2. Instituto de Crédito Oficial

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad pública empresarial que cuenta con la personalidad jurídica, tesorería y patrimonio propios actuando como una entidad de crédito el cual tiene autonomía en la gestión de sus recursos.

El ICO pertenece a la categoría de Agencia Financiera del Estado y está adscrito al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital a través de la secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, este será el encargado del control, evaluación y la dirección estratégica de la actividad (ICO, 2023a).

Además, cabe recalcar que el Instituto de Crédito Oficial forma parte del grupo ICO, que está formado por Axis la cual actúa como gestora de capital riesgo privado con el objetivo de impulsar el desarrollo, crecimiento e internacionalización de las empresas españolas con ayuda de los instrumentos de capital y por la Fundación ICO que está dirigida a impulsar por un lado la economía y las finanzas sostenibles y, por otro lado, el arte y la arquitectura sostenible (ICO, 2023b) (ICO, 2023c).

2.2.1. Objetivos principales del ICO

Esta institución tiene como objetivo principal promover nuevas actividades económicas y el mantenimiento de aquellas actividades que ya se están llevando a cabo con el fin de contribuir al crecimiento económico sostenible, la creación de empleo y llegar a conseguir una distribución de la riqueza nacional más equitativa. También se centra en impulsar aquellas actividades que hagan mejorar la calidad social, que sean innovadoras, ecológicas o culturales (ICO, 2023a).

Para cumplir el objetivo principal de la institución su actividad se lleva a cabo desarrollando tres funciones principales.

La primera como Banco Nacional de Promoción o entidad de crédito en la que se centra en la financiación de empresas con más miramiento en aquellas empresas que sean de pequeño y mediano tamaño, autónomos y emprendedores (Álvarez, 2011).

Esta función cuenta con diferentes líneas de financiación en las que destacan:

Las líneas ICO de Mediación: ofertan gran cantidad de líneas de financiación tanto a nivel nacional como a nivel internacional donde se realiza una colaboración público-privada en la que el ICO analiza las diferentes empresas para determinar el riesgo y posteriormente realizar la concesión financiera a través de las entidades de crédito.

Productos de financiación directa: estos productos están dirigidos para grandes proyectos de inversión puesto que se suele realizar para inversiones superiores a 10 millones de euros al año, realizando financiación mediante distintas modalidades.

Financiación a través de fondos de capital riesgo: esta línea de financiación está gestionada directamente por AXIS, que con la ayuda de instrumentos de capital y uniendo el sector público y privado, impulsan el desarrollo, crecimiento e internacionalización de las empresas españolas (ICO, 2023d).

La segunda como instrumento de política económica, en la que ICO se centra en dos niveles, el primero a nivel nacional donde la institución colabora con las diferentes Corporaciones Locales (CCLL), Comunidades Autónomas (CCAA), y Ministerios para dirigir fondos hacia las pymes contribuyendo con su digitalización, proyectos de empresa que desarrollen de forma experimental tecnologías, producciones de cine españolas o impulsar la vivienda social entre otras. El segundo a nivel europeo donde el ICO como canalizador de recursos económicos a través de diferentes programas.

La última función es como Agencia Financiera del Estado en la que se centra en la gestión de diferentes fondos públicos a través de los diferentes ministerios incentivando la internacionalización, la cooperación al desarrollo o la gestión de líneas de avales (ICO, 2021e).

2.2.2. Financiación del ICO

El Instituto de Crédito Oficial se finanza a través de la obtención de recursos en los mercados de capitales y a través de préstamos. Esta actividad de captación de fondos está respaldada por el Estado español.

Formas de financiación del ICO:

Emisión de bonos sostenibles

Bono social

Desde el 2015, el Instituto ha emitido bonos sociales con el objetivo de captar financiación para promover actividades económicas enfocadas al crecimiento, desarrollo del país y una mejor distribución de la riqueza nacional, que tengan impacto social positivo, como puede ser el mantenimiento de empleo o creación de estos, viviendas sociales o la creación de un hospital.

A lo largo de la trayectoria de este bono social se ha adquirido alrededor de 4.550 millones de euros (ICO, 2023f).

Bonos verdes

Además de los bonos sociales, el ICO también ha sido muy consciente de la lucha contra el cambio climático y con el medio ambiente. Es por ello, que a partir de 2019 comienza a desarrollar la emisión de bonos verdes con un total de 5 emisiones de un alcance de 2.500 millones de euros, para la financiación de proyectos de lucha contra el cambio climático y la mejora del medio ambiente. El impacto de estos bonos verdes ha sido de 13.000 millones de euros movilizados en sectores relacionados con movilidad, energías renovables, eficiencia energética, economía circular y tratamiento de aguas (ICO, 2023g).

Préstamos ICO

Esta institución también se finanza a través de los Préstamos ICO, donde en colaboración con las diferentes entidades de crédito presta dinero a cambio de recibir unos intereses asociados a dicho préstamo.

El Instituto es el que presta el dinero y establece las diferentes condiciones para obtener estos créditos. La entidad de crédito será quien actúa de intermediario, dándole viabilidad al préstamo, gestionando el dinero y en caso de que el cliente no pague sus deudas haciéndose responsable del préstamo.

Actualmente hay cinco líneas de préstamos abiertas con una financiación máxima de 12.5 millones de euros, con una amortización máxima de 20 años, pero normalmente los préstamos concedidos por este medio no superan los 25.000€ y los suelen demandar las pymes y micropymes.

El tipo de interés establecido en los contratos de préstamo puede ser a tipo fijo o variable referenciado con el euríbor. Dependiendo de los tipos de interés el ICO obtendrá más o menos beneficios (BBVA, 2023).

Emisión de bonos en el mercado de capitales:

Actualmente el Instituto tiene habilitados programas de emisión en diferentes monedas. El primero de ellos denominado Global Medium Term Note (GMTN) se centra en las emisiones de deuda en euros o en otras divisas a largo y medio plazo, reuniendo un importe de 30.000 millones de euros. Por otro lado, el Euro Commercial Paper, a diferencia de las emisiones anteriores, este programa está focalizado en la emisión de papel comercial a nivel europeo a corto plazo o pagarés por importe de 10.000 millones de euros.

Además, de las emisiones en euros, cuenta con un programa de emisión en la bolsa australiana en dólares australianos reuniendo un importe de 6.000 millones de dólares australianos y otro programa destinado a inversores institucionales japoneses reuniendo 300.000 millones de yenes (ICO, 2023h).

2.2.3. Actividad financiación ICO a empresas

A lo largo del 2022, el ICO siguiendo con sus funciones principales ha gestionado 325.882 millones de euros en financiación con la finalidad de reforzar la solvencia del tejido empresarial y contribuir al crecimiento.

Entre la financiación distribuida en 2022, se encuentran las diferentes líneas de avales, los programas gestionados por el ICO, las ayudas para mitigar los impactos económicos

por la guerra de Rusia en Ucrania y el COVID-19, y diversos programas para contribuir en una economía más sostenible.

Gestión de avales por cuenta del estado

El ICO actúa como gestor de avales por cuenta del estado, en el que actúa a través de los bancos privados de aval de aquellos préstamos que no estén financiados en su totalidad por parte de las instituciones privadas. En el caso de las start-ups, el ICO actúa como aval para financiar aquellos proyectos que no son financiados en su totalidad y que sin dicha financiación no podrían empezar con el proyecto innovador por la falta de recursos financieros (ICO, 2023i).

Financiación en sostenibilidad y crecimiento empresarial

Además de la gestión de líneas de avales por parte del Estado, el ICO ha seguido trabajando en sus diferentes fuentes de financiación donde en el 2022 movilizó cerca de 5050 millones de euros en todos sus programas o modalidades de financiación de empresa, donde un 45% fueron financiación sostenible.

En concreto, las Líneas ICO de Mediación financiaron 1.561 millones de euros en más de 12.300 operaciones, lo que supone un incremento del 51% respecto al año 2021 ya que gran parte de los recursos en ese año se desplazaron hacia las Líneas de Avales debido a la situación económica producida por el COVID-19.

Por otro lado, el Instituto pone el foco en la promoción de proyectos sostenibles siguiendo la estrategia 2022-2027 donde se indica que el 40% del total de las nuevas financiaciones sean sostenibles.

Los programas de financiación directa de medianas y grandes empresas, que se encuentran en el ámbito de financiación directa, aprobaron operaciones por importe de 4066 millones de euros, donde el 55% siguiendo con lo establecido de la estrategia 2022-2027, destinados a proyectos con impacto medioambiental sobre todo proyectos de lucha contra el cambio climático. Estos programas suponen un 3,9% del total de financiación a largo plazo concedida por el sector financiero.

En 2022 el ICO con la finalidad de que las empresas puedan diversificar sus fuentes de financiación, ha seguido ofreciendo diferentes soluciones unidas a la adquisición de

bonos proyecto que es deuda que está vinculada a proyectos innovadores y bonos corporativos que son emitidos por empresas españolas. Asimismo, continúa adquiriendo bonos y pagares de empresas medianas a través del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) para cubrir las necesidades de liquidez y crecimiento de dichas empresas.

Con el objetivo de impulsar la actividad internacional de las empresas españolas en 2022 inyectó 1.151 millones de euros en préstamos, avales y garantías para incentivar la expansión de empresas de España, en mercados extranjeros (ICO, 2023i).

Impulso al ecosistema emprendedor y proyectos de digitalización

La filial de capital del grupo ICO, AXIS, durante 2022 se ha centrado en el desarrollo de potenciar el crecimiento de aquellas compañías que combinan emprendimiento e innovación.

Uno de los proyectos que se desarrolló en 2021 es el fondo de fondos Fondo Next-Tech con el objetivo de fomentar el desarrollo de proyectos digitales que tengan un gran impacto en la sociedad y fomentar el desarrollo de las scale-ups, es decir, empresa que se encuentren en fase de crecimiento y start-ups.

Con esta creación, el ICO a través de AXIS, invierte en fondos o vehículos que inviertan en gran medida en empresas españolas que se dediquen a los sectores tecnológicos objetivo, movilizando 4.000 millones de euros en colaboración público-privada (España digital 2026a, 2022).

La primera operación realizada del Fondo Next Tech, fue en 2022 con la participación en el fondo Leadwind con un importe de 70 millones de euros para financiar a proyectos tecnológicos de alto impacto (España digital 2026b, 2022).

Asimismo, también ha vuelto a realizar otros proyectos como es la 15ª convocatoria de Fond-ICO global, donde se incluyen fondos de venture capital, transferencia de tecnología, incubación y expansión, con un importe de 410 millones de euros (ICO, 2023i).

Emisor de referencia de bonos sostenibles.

El ICO acude a los mercados de capitales para emitir deuda para llevar a cabo su actividad de financiación empresarial. Gracias a acudir a estos medios, durante el año 2022 adquirió 4.329 millones de euros en fondos a medio y largo plazo.

Además, viendo el impacto que tuvieron los anteriores bonos sociales que consiguieron financiar 69.000 proyectos de microempresas y pymes, mantener o generar alrededor de 445.000 empleos y los bonos verdes que financiaron 30 proyectos relacionados con las energías renovables y transporte limpio, durante el ejercicio de 2022 el ICO lanzó su noveno bono social y su cuarto bono verde por importe de 500 millones de euros consiguiendo un buen posicionamiento en el mercado de bonos sostenibles a nivel europeo (ICO, 2023i).

Canalizador de los fondos de la UE

El ICO actúa como socio colaborador de los fondos europeos, siendo un punto de unión entre la Unión Europea y las compañías españolas.

Uno de los programas en los que ha intervenido ha sido en el Programa CEF-T (Connecting Europe Facility Transport), donde se centran en aquellos proyectos que mejoren la sostenibilidad medioambiental y a la eficiencia del transporte en Europa. El Instituto al ser un intermediario, le presentan los proyectos que después estudiará y presentará a la Comisión Europea. En la primera convocatoria se financiaron 10 proyectos españoles entre los que encontramos las estaciones de recarga de vehículos eléctricos, adjudicando 32 millones de euros en subvenciones europeas, lo que conllevó a una inversión total de 263 millones de euros. En 2023, la convocatoria abierta hasta septiembre de dicho año está abierta para proyectos destinados a infraestructuras de carburantes alternativos para el transporte (ICO, 2023i).

Por otro lado, durante el año 2023 se ha realizado una nueva línea ICO llamada Empresa y Emprendedores con el objetivo de ofrecer tipos de interés bajos a las start-ups entre otro tipo de empresas con objetivo de implantarse en 2024. Este tipo de crédito son accesibles para un amplio tipo de negocios puesto que no se necesita un aval y tiene unos tipos de intereses bajos. Por parte del ICO se espera ofrecer hasta 12,5 millones de

euros, en una o varias operaciones con el objetivo de financiar actividades empresariales y/o inversiones (Ghamlouche, 2023).

2.3. Institut Valencià de Finances

El Institut Valencià de Finances (IVF) es una entidad pública empresarial creada a raíz de los presupuestos de la Generalitat para el ejercicio de 1991 recogido en la disposición adicional octava de la ley 7/1190, de 28 de diciembre (Boletín Oficial del Estado, 1991).

Según el artículo 171 de la Ley 5/2013, el IVF es el principal instrumento de la política financiera de la Generalitat Valenciana, que da apoyo directo mediante servicios financieros a los sectores productivos encontrados en territorio valenciano. Está adscrito a la Conselleria de Hacienda y Modelo Económico (Boletín Oficial del Estado, 2014).

Aunque este adscrito a la Conselleria, actúa de forma autónoma a la Generalitat siempre teniendo en cuenta los objetivos de la política financiera de la Generalitat. Por lo tanto, todas las actuaciones que se lleven a cabo serán con personalidad jurídica propia y contarán con capacidad plena para obrar para cumplir los fines.

2.3.1. Órganos de Gobierno

Los órganos de gobiernos del Instituto Valenciano de Finanzas son el Consejo General y la Dirección General.

Consejo General

Según el Artículo 3. Composición del Consejo general del Decreto 118/2018, 3 de agosto, del Consell, por el que se aprueba el Reglamento de organización y funcionamiento del Instituto Valencianos de Finanzas: “el Consejo General es el órgano colegiado superior de gobierno, alta dirección, administración y control de la entidad”. Este Consejo tendrá comisiones delegadas que dependerán de él, al igual que el otro órgano de gobierno, la Dirección General (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 2023).

A fecha del estudio este Consejo estaba compuesto por un total de ocho personas:

- El presidente Arcadi España García el cual es Conseller de Hacienda y Modelo Económico.

- Dos vocales que están vinculadas a la Administración de la Generalitat
 - Uno de los vocales ejercerá las funciones de Secretaría del Consejo General, en la actualidad ocupa este puesto Manuel Illueca Muñoz, que es el director general del IVF.
 - Uno de los vocales que tendrá representación de la Conselleria competente en materia de economía, en este caso es director general de Economía Sostenible, cuyo nombre es José Vicente Soler Gironés.
- Cinco vocalías independientes, con el término independientes se considera a personas que no estén al servicio del sector público ni de la Generalitat. Se cuenta con las vocalías de Elies Seguí Mas, profesor titular de la Universidad Politécnica de València, Mónica Quesada Herrero, consejera delegada del Grupo Pavasal, Rafael Marimón Durá, Catedrático de Derecho Mercantil en la Universidad de Valencia, Rosa M^a Yagüe Perales, profesora titular de la Universidad de Valencia en el departamento de Economía Aplicada y Santiago Carbó Valverde, Catedrático de Fundamentos de Análisis Económico por la Universidad de Granada.

Además de las personas que conforman el consejo, asistirá a las diferentes reuniones una persona en representación de la Abogacía General de la Generalitat en la Conselleria de Hacienda y Modelo Económico, M. José Alfonso i Villanueva, la cual podrá dar su opinión, pero no tendrá voto, además tendrá competencia para convocar al auditor interno de la entidad.

Competencias del Consejo General

El Consejo General será encargado de establecer las líneas de actuación del IVF siempre y cuando se cumplan con los diferentes objetivos establecidos por la Conselleria de economía, también se encargarán de realizar el plan de actuaciones anual del Instituto o de realizar diferentes actualizaciones durante el curso del año. Además, cada año tendrán que hacer una reunión para aprobar los presupuestos para el ejercicio siguiente, las cuentas anuales y la memoria.

Al ser los encargados de aprobar las cuentas anuales, también tendrán que controlar que dichos controles financieros son estables y representan la imagen fiel de los estados financieros.

Aparte, también será responsable de aprobar aquello referente a los recursos humanos de la entidad y a la organización funcional, es decir, se encargará de establecer las directrices básicas, como puede ser la aprobación de la oferta de empleo público para trabajar en el Instituto o las retribuciones que van a obtener.

De hecho, es el Consejo General el encargado de aprobar las diferentes operaciones de crédito y avales que estén destinadas a proyectos de obras y servicios públicos, siempre y cuando sea una colaboración público-privada. Es más, tienen la potestad de aprobar un proyecto, es decir, conceder créditos o préstamos de carácter público.

Entre otras cosas, el Consejo de Gobierno será el encargado de vigilar, controlar y evaluar la eficacia que tiene el gobierno corporativo del Instituto. Asimismo, será el responsable de la administración y la gestión del IVF y de que estos cumplan los diferentes objetivos estratégicos (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

Funcionamiento del Consejo General

Durante el año, el Consejo General deberá reunirse como mínimo cuatro veces y se deberán de anunciar las convocatorias con un mínimo de tres días de antelación. Este anuncio se realizará de forma telemática donde se tendrá que informar los puntos que se van a tratar en la reunión. Aparte de estas reuniones, también puede darse el caso de reuniones de urgencia, que podrán ser notificadas hasta con veinticuatro horas de antelación y al inicio de cada sesión de urgencia los miembros tienen que decidir si la urgencia era significativa o no como para realizar una reunión de este tipo.

Para que pueda celebrarse las sesiones tendrán que estar presentes o de forma telemática la presidencia, la secretaría y la mitad de los miembros del Consejo. A la hora de realizar votaciones se realizará por mayoría simple de los miembros que estén presentes en las reuniones, en caso de que haya empate será la Presidencia la encargada de desempatar. Cuando se haya llegado a un acuerdo, se recogerá en actas que tendrán

que ser firmadas por la Presidencia y por la Secretaría del Consejo General (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

La Dirección General

La Dirección General conjunto con el Consejo General, forman el órgano de gobierno del IVF. La persona encargada de la Dirección General tendrá que haber sido nombrada por el decreto del Consejo, siempre y cuando haya una propuesta por parte de las personas que cumplan los requisitos para estar al mando del cargo, dicha propuesta debe tener un informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Las competencias de carácter ejecutivo que tendrá que afrontar son varias, entre ellas encontramos la representación de la entidad y la firma de convenios. Asimismo, tiene competencia para el nombramiento de personas externas a la Dirección General para determinados asuntos que lo requieran. Puede ejercer como órgano de contratación de la entidad y delegar las contrataciones de bienes, suministros o servicios a subdirecciones siempre que el importe no supere 3000 euros.

Otras competencias que tiene asignadas son la gestión y dirección de actividades del IVF, la ejecución de los acuerdos que se hayan llevado a cabo por el Consejo General. También serán los encargados de realizar el plan anual de actividades, la formulación de las cuentas anuales, la memoria o la ejecución del presupuesto para luego llevarlos al Consejo General para su aprobación, es decir, debe de pasar los documentos por la Dirección General antes de ser aprobados por el Consejo General, al igual que los presupuestos tendrán que ser elaborados por este Órgano de Gobierno antes de presentarlo a Conselleria.

Para poder garantizar el buen funcionamiento de la Dirección General en el ámbito del sector privado, podrán designar diferentes comités de gestión (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

Comisiones delegadas del Consejo General

Como mínimo existirán cuatro comisiones delegadas del Consejo General, la Comisión de Riesgos, comisión de Nombramientos y Retribuciones, comisión de Auditoría y Cumplimiento y comisión Transparencia y Responsabilidad Social Corporativa.

A lo largo del año se podrán reunir tantas veces como requieran para realizar el desempeño de sus funciones. Cuentan con las mismas normas establecidas para el Consejo General en cuanto a la convocatoria, validez de las reuniones, acuerdos y actas.

Comisión de riesgos

La comisión de riesgos estará compuesta por lo menos de tres consejeros independientes.

Las funciones que realiza la Comisión de riesgos consisten en establecer un correcto proceso de detección de riesgos vinculados a la actividad crediticia, para ello deberán de desarrollar métodos por los que se pueda identificar los riesgos de crédito, cuantificarlos y analizarlos, una vez establecido tendrán que seguir controlando los sistemas de control y gestión de riesgos para verificar su correcto funcionamiento. Otra de las funciones que desarrollan es establecer las condiciones de los préstamos que concede el IVF.

Por otro lado, son los encargados de asesorar al Consejo general sobre los riesgos actuales y futuros para poder establecer una buena estrategia de financiación, y en el caso de que exista un gran riesgo, realizar un plan de acción para subsanarlo.

Como se ha expresado anteriormente, la Dirección General la cual tiene dependiente la Comisión de Riesgos deberá de dar un parte de las operaciones de riesgo que han sido analizadas (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Al igual que la Comisión de Riesgos, esta comisión estará compuesta por tres consejeros independientes.

Será la encargada de realizar un informe acerca de las propuestas en materia de recursos humanos de la entidad y presentarlas al Consejo General, por lo tanto, sin la aprobación por parte de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones no se podrá designar al personal titular de la Dirección General, ni a los consejeros independientes del Consejo General (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

Comisión de Auditoría y Cumplimiento

Al igual que las Comisiones anteriormente descritas, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento también estará formada como mínimo por tres consejeros.

Esta comisión es la encargada de analizar los diferentes borradores de los informes de auditoría externa y en caso de que haya alegaciones por parte de la auditoría externa de subsanarlas. Además de analizar los informes de auditoría, serán los encargados de remitir al Consejo General las medidas que se han adaptado para subsanar las incidencias y de informar sobre el resultado de las auditorías.

También deberán revisar los resultados obtenidos por IVF y los planes de actuación que se espera realizar en los próximos años, con el objetivo de realizar mejoras (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

Comisión de Transparencia y Responsabilidad Social Corporativa

Al igual que las otras Comisiones, la Comisión de Transparencia y Responsabilidad Social Corporativa estará compuesta por tres consejeros independientes.

Hay diversas funciones que realiza este comité, entre las que encontramos la revisión de la política establecida por el Consejo General, con el objetivo de que estas estén destinadas a crear valor. La segunda función es velar por que se realicen diferentes prácticas en cuanto a transparencia y responsabilidad social corporativa. Y la última función es estudiar si la política establecida por el Consejo General es adecuada (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 3 de agosto de 2023).

2.3.2. Funciones del Instituto Valenciano de Finanzas

El IVF desarrolla su actividad principal como intermediario financiero en actividades productivas y servicios que se desarrollen en la Comunidad Valenciana o dichas empresas tengan su domicilio fiscal o gran parte de la actividad esté desarrollada en el territorio valenciano.

La actividad se centra, sobre todo, en el sector privado de los diferentes sectores productivos de la Comunidad Valenciana, pymes y emprendedores. Aunque también está capacitado para otorgar financiación a otros grupos como pueden ser autónomos,

siempre y cuando la actividad que desarrollen sea lícita y a cualquier sector a excepción del sector de promoción inmobiliaria, acaso que se esté pidiendo financiación para crear viviendas de protección oficial o cualquier plan diseñado por organismos públicos para facilitar el acceso a la vivienda.

Dentro de las diferentes financiaciones que realizan también se pueden desarrollar actividades corporativas como puede ser que el Instituto adquiera participaciones sociales como una persona física dentro de una empresa familiar o que realice aportaciones sociales en las sociedades cooperativas.

También podrá actuar como intermediario financiero del sector público, concediendo préstamos, créditos, o avales, siempre y cuando se cumpla el objetivo de la actividad del IVF, pero tienen un máximo de financiación anual que estará acotado por el órgano competente (Boletín Oficial del Estado, 31 enero de 2014).

Además, podrá financiar las necesidades operativas de fondos de las organizaciones sindicales y empresariales representativas de la Comunidad Valenciana, siempre y cuando hayan sido beneficiarias de subvenciones y dicha ayuda no superará nunca la cuantía que haya sido subvencionada.

Otra actividad que desarrolla es la creación de programas destinados a incrementar la cultura financiera para que la sociedad sea más consciente sobre las finanzas.

Por lo tanto, para cumplir las funciones desarrolladas anteriormente, el IVF concede créditos, préstamos, avales a las empresas del sector privado, también presta apoyos financieros y participan en capital a las sociedades que facilitan la financiación o la promoción de empresas no financieras, así como efectúan aportaciones y gestión de fondos de capital riesgo. Por otro lado, otro de los actos desarrollados para cumplir las funciones es el anticipo de las subvenciones concedidas por participación y colaboración institucional en las sociedades sindicales y empresariales del territorio valenciano. Como forma excepcional podrá financiar diferentes proyectos de obras y servicios públicos o conceder préstamos y créditos al sector público de la Generalitat Valenciana (Boletín Oficial del Estado, 31 enero de 2014).

Posteriormente, se desarrollará en detalle las formas de financiación ofrecidas por el IVF a las start-ups. Se explicarán las diferentes características de las herramientas de

financiación del Capital Riesgo Emprendimiento, Capital Riesgo Crecimiento y Préstamos Participativos en coinversión. Asimismo, se analizará el proceso de financiación desde la solicitud de la financiación hasta la devolución del capital.

3. Financiación de start-ups

Una vez explicadas los diferentes organismos públicos que actúan de manera directa en el crecimiento y sostenibilidad de la actividad económica de la Comunidad Valenciana, se va a proceder a explicar la financiación de las start-ups.

3.1. Concepto de start-up

Una de las definiciones más conocidas del término start-up proviene de Eric Ries, el creador de la “Metodología Lean Start-up” definiéndolo como: “Una start-up es una institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio en condiciones de extrema incertidumbre” (Ries, 2012).

Otros autores como Steve Blank la definen como: “Una start-up es una organización temporal utilizada para buscar un modelo de negocio repetible y escalable” (Blank, 2020).

Aunque no haya una definición establecida para start-up se puede afirmar que es una empresa emergente en el mercado que desarrolla productos y servicios de carácter innovador que tiene un gran potencial de crecimiento debido a su adaptabilidad a la demanda del mercado, para ello ofrecen soluciones nuevas a los problemas o aprovechan ideas que existentes en el mercado para reinventarlas diseñando productos o servicios que el mercado requiere para satisfacer sus necesidades.

El modelo de negocio de este tipo de empresas es la innovación, para ello basan sus operaciones en el uso de las herramientas tecnológicas. Además, cuenta con un modelo de negocio escalable, el cual permite estar en continuo crecimiento acelerado, permitiendo que el negocio sea sostenible en el tiempo, aunque a lo largo de este proceso se deba reformular la estructura.

Este tipo de organizaciones suelen tener un equipo de trabajadores reducidos contando con un organigrama horizontal en la que predomina el trabajo en equipo y la creatividad, además este tipo de distribución permite la toma de decisiones de una forma más sencilla.

Las start-ups son negocios que buscan aumentar la magnitud de los ingresos en periodos cortos de tiempo, sin que ello conlleve a un aumento de sus gastos, es decir, son

empresas focalizadas a mantener los costes mínimos, ya que no requieren de costes elevados para poner en marcha la actividad ni desarrollarla, gracias al uso de las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TIC's) reducen los costes operativos y llegan a un público mayor realizando una menor inversión, es por ello que deben de plantear estrategias de marketing online.

Las start-ups priorizan la inversión de inversores privados, es por ello que deben de demostrar que el negocio que está surgiendo va a ser rentable en poco tiempo para poder atraer a los inversores, además, son negocios llamativos puesto que pueden obtener beneficios en un espacio corto de tiempo, y esto supone que muchos inversores quieran participar incluso formar parte del negocio aportando ideas o incluso personal. Aunque cabe recalcar, que no se necesitan grandes inversiones de capital para la puesta en marcha de la actividad, puesto que con el uso de las tecnologías pueden generar economías de escala para el aumento de los ingresos (Ries, 2012).

3.2. Ciclo de vida de una start-up según el modelo de financiación

Una start-up surge de una idea de negocio que necesita ser desarrollada y verificada a través de diversas etapas que pueden encaminar a la creación de un producto o servicio y con posterioridad ser lanzadas al mercado obteniendo un crecimiento exponencial de la empresa.

Para poder llevar a cabo esta idea de negocio se precisa de recurrir a diferentes métodos de financiación los cuales tienen diferentes niveles de riesgo.

Fase pre-semilla o *pre-seed*

En la primera fase del ciclo de vida de la start-up hay que analizar cuál es la necesidad que tiene el mercado en el momento actual para poder crear una respuesta. Para ello, los emprendedores crearán una idea de un modelo de negocio, que deberán de ir perfeccionando con la ayuda de un escaso equipo para llevarla a cabo. El equipo tendrá el compromiso de establecer las bases legales del proyecto y realizar un pacto con los socios.

En cuanto a la financiación, hay que tener en cuenta que en el inicio de una start-up no se reciben ingresos, por lo tanto, todos los gastos y pagos tendrán que ser respaldados por inversiones.

Normalmente en esta fase predomina la inversión informal, es decir, la que proviene de la triple F (Family, Friends and Fools), es decir, personas que están dispuestas a ayudar al inicio de un proyecto porque creen que la idea es viable, además, se contará con los recursos propios que hayan aportado los creadores de la start-up (Escartín et al., 2020).

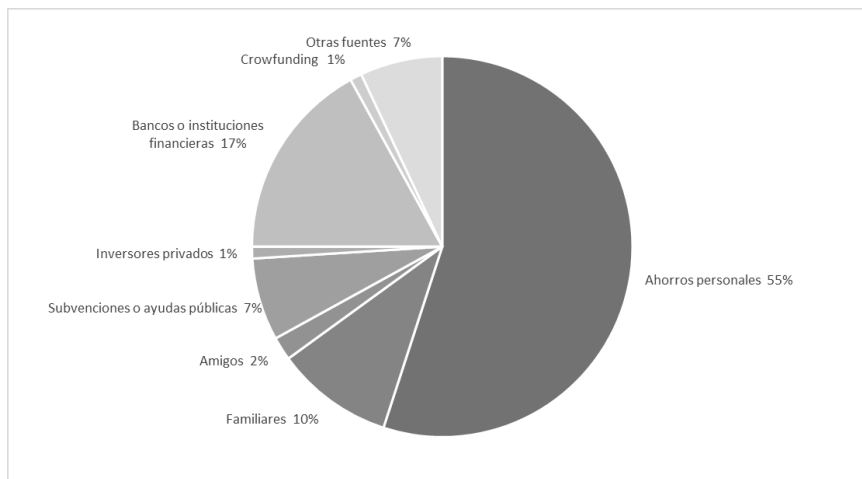
Fase semilla o *fase seed*

A lo largo de esta fase, se busca validar el modelo de negocio, es decir, se establece la metodología que va a seguir la start-up, por ello se plantean varias hipótesis a través de un método de comprobación por el cual se deberán de ir poniendo a prueba los modelos con el fin de aceptar o rechazar dependiendo de la tracción en el mercado.

En la fase semilla, se suelen nutrir de financiaciones pequeñas para validar idea. Normalmente esta financiación está respaldada por las ayudas públicas en forma de subvenciones o gracias a los *business angels* estos son inversores que aportan recursos de capital, pero también intangibles como puede ser los contactos, clientes de empresas, o experiencia, a cambio de recibir una participación accionarial con el objetivo de obtener una alta rentabilidad futura. Por otro lado, se cuenta con la participación de las incubadoras y aceleradoras que ayudaran a la start-up a crecer de manera rápida desde el planteamiento del proyecto.

Además, aquellos inversores que puedan tener un respaldo económico podrán acudir a las instituciones financieras para la concesión de los préstamos, aunque este tipo de financiación predomina en otras etapas que veremos a continuación (Escartín et al., 2020).

Figura 3. Fuentes de capital semilla en España en 2022



Fuente: Elaboración propia a partir de Informe GEM España 2023 pg. 61.

Según el Informe Global Entrepreneurship Monitor (GEM) España 2023 se puede observar que en las primeras fases del proyecto conocidas como fase presemilla o semilla las financiaciones que más utilizan los emprendedores en fases tempranas son los ahorros personales. También acuden a otras vías de financiación como son los préstamos concedidos por las instituciones financieras, y los familiares o amigos, dejando detrás otras líneas de financiación en la fase semilla.

Fase temprana o *early stage*

Una vez se tiene la idea establecida después de haber hecho las comprobaciones, se lanzará al mercado el Producto Mínimo Viable (PMV) que será un producto de menor coste en comparación con el producto final ya que no tendrá todas las características completas, pero servirá como introducción. Con esta primera versión lanzada se entablarán relaciones con los primeros clientes, se recopilará resultados para saber que ajustes se deben hacer en el producto, y se dará a conocer la marca.

Durante esta etapa las start-ups cuentan con un pequeño equipo, aunque cubren todas las áreas necesarias para poder llevar a cabo sus tareas iniciales. Además, con la ayuda del equipo se tendrá que dejar definido el modelo de negocio que deben de seguir.

En cuanto a las financiaciones, se requieren financiaciones de mayor tamaño, ya que todavía no se registran ingresos significativos. Cuentan con nuevas formas de financiación como son los fondos de inversión especializados, conocidos como venture

capital, que aportan medianas y grandes cantidades de financiación divididas en rondas de financiación. Otro tipo de financiación es el *crowdfunding* aportando pequeñas financiaciones de capital por parte de diversos inversores (Escartín et al., 2020).

Fase de crecimiento o *growth stage*

Una vez llegados a la etapa de crecimiento, los equipos empiezan a crecer con la contratación de personal, es en esta fase es donde se visualiza el verdadero crecimiento y la consolidación de la empresa con la captación de clientes. De hecho, se obtienen las primeras ganancias, pero no por ello se deberá dejar de lado el perfeccionamiento del producto, es más, se debe elaborar un plan de marketing y establecer una estrategia comercial para conseguir la captación de más clientes.

Por lo tanto, habrá un *feedback* positivo si la demanda del mercado es fuerte, puesto que quiere decir que el producto o servicio cumple sus funciones, asimismo si las cifras de clientes son cada vez mayores tanto los nuevos clientes, como los clientes recurrentes.

La financiación requerida en esta etapa se concentra sobre todo en los fondos de capital riesgo o venture capital, aunque a diferencia de la etapa anterior, se adquirirán rondas de financiación adquiriendo financiaciones más elevadas (Escartín et al., 2020).

Fase de Expansión

En esta fase se encuentran las empresas que han avanzado en la ejecución de su modelo de negocio, consolidando su crecimiento tanto en ingresos como en empleados y obteniendo una marca establecida en el mercado que operan. De cualquier forma, se deben encontrar nuevas formas de seguir creciendo, por ejemplo, expandiéndose a nuevas geografías o añadiendo nuevas funciones al producto para aportar más valor al cliente.

En el caso de que la start-up crezca de manera exponencial puede convertirse en una *scale-up*, según la definición del Instituto de Reino Unido y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), para que una compañía se considere *scale-up* debe haber crecido durante los tres anteriores ejercicios a un ritmo anual superior al 20% en números de empleados o en facturación.

Por otro lado, la financiación predominante son los acuerdos con grandes empresas, con el objetivo de conseguir financiaciones más grandes y poder establecer una estructura necesaria para poder expandir el negocio que le permita sostener el crecimiento. De hecho, se puede conseguir financiación más tradicional como la autofinanciación, ya que en esta etapa suelen tener la suficiente capacidad para afrontar las deudas (Escartín et al., 2020).

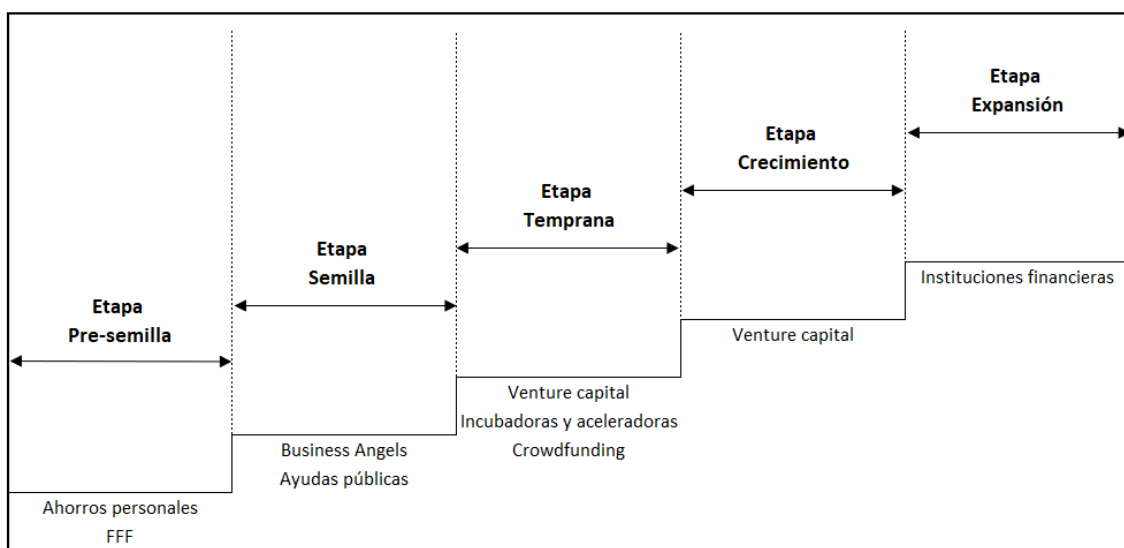
Fase de salida o exit

Una vez concluida la fase de expansión, la start-up se encuentra en la fase de salida se encuentran en el momento en el que consigue generar beneficios para funcionar de forma autónoma a lo largo del tiempo y alcanzan su máxima etapa de crecimiento. Es cuando la empresa pasa a convertirse en una empresa tradicional y por lo tanto deberá de dar el siguiente paso para poder seguir existiendo, es decir, podrá vender sus acciones mediante una Oferta Pública de Venta (OPV), vendiendo sus acciones a una empresa más grande o fusionándose con otra compañía (Escartín et al., 2020).

3.3. Formas de financiación de una start-up

Las start-ups tienen diferentes formas de financiación dependiendo en la fase de desarrollo que se encuentren. En la siguiente ilustración se muestra a modo resumen a que tipo de financiación suelen acudir diferenciando por etapas.

Figura 4. Diferentes formas de financiación de la start-up según la etapa de desarrollo.



Fuente: elaboración propia.

Etapa pre-semilla

En esta etapa los emprendedores acuden tanto a sus ahorros personales como a la triple F.

Fondos propios del equipo emprendedor

Los recursos propios o también conocidos como *bootstrapping* son los recursos económicos aportados por el equipo emprendedor en las primeras fases de los proyectos.

En este caso, se suele recurrir a recursos propios ya que hay difícil acceso a la financiación externa y como los recursos suelen ser escasos se debe conseguir que sean eficientes.

Este tipo de financiación no tiene riesgo puesto que no tienen que hacer frente a una deuda, pero tiene parte negativa ya que puede conseguir limitar el crecimiento del proyecto por la falta de inversión, pero si hay diferentes socios será una solución completamente válida ya que inviertan los propios socios en su negocio, hará que el emprendimiento sea más atractivo.

Friends, Family and Fools (FFF)

A parte de la financiación propia, uno de los primeros recursos es acudir al entorno más próximo como son los familiares o amigos, serán aquellos que aporten todo el capital posible aportando la confianza al negocio, es decir, serán personas que, aunque tengan desconocimiento del negocio, pondrán de su parte apostando por el nuevo emprendedor. Por otro lado, tenemos los Fools conocidos también como 'Locos' que son personas que creen en el proyecto sin tener una relación cercana con el emprendedor.

Al acudir a este tipo de financiación surgen algunas ventajas como puede ser que no existan plazos de la devolución del capital ni intereses, por lo que supone una aportación de capital perfecta para dar los primeros pasos de la empresa. Además, al ser personas que no intervienen en la empresa, el emprendedor podrá invertir el dinero de la forma más adecuada para poder desarrollarlo.

Por otro lado, contar con la triple F tiene sus desventajas, puesto que suelen ser cantidades pequeñas de financiación, por lo que se deberá acudir a otros tipos de financiación como son los *business angels* que hablaremos después de ellos.

Etapas Semilla

Business Angels

Los *Business Angels* son inversores que tienen cierta experiencia en el mercado donde se va a lanzar la start-ups, y apuestan inicialmente por este tipo de proyectos porque piensan que van a tener un crecimiento exponencial en pocos años obteniendo así un gran retorno de su inversión.

Según el “Estudio para el fomento de las redes de Business Angels en España” elaborado por la Dirección General de Política de la PYME: “un Business Angel es un particular solvente, desde el punto de vista financiero, que a título privado aporta capital inteligente – en otras palabras, su capital, sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales” (ESBAN, Red Española de Business Angels, 2011).

A raíz de la definición proporcionada por la Dirección General de Política de la PYME cabe tener en cuenta que, a parte de la financiación en forma de capital, los conocidos como *business angels* también trabajan como mentores en la compañía aportando experiencia en el sector donde se va a lanzar la start-up, diferentes contactos, asesoramiento estratégico con el fin de conseguir el éxito (Manzanera, 2010).

Cabe recalcar que suelen ser inversores que toman pequeñas posiciones en la compañía, y que invierten donde otras personas no estarían dispuestas a llegar. En cambio, tiene su parte negativa, puesto que no se puede concretar cuál es su valor añadido más que la aportación de capital que hacen a la compañía y con la salida de financiación por parte de un business angel puede ocasionar problemas a la compañía (Manzanera, 2010).

Ayudas públicas

Como hemos visto con antelación, tanto por parte del BEI, ICO e IVF, es una forma de financiación en la que las instituciones gubernamentales ofrece financiación a las start-ups si el proyecto contribuye a mejorar la sociedad.

Etapa Temprana

Incubadoras y aceleradoras

En el momento que la start-up ya está en marcha, se suele acudir a incubadoras y aceleradoras para hacer crecer la start-up de una forma más rápida y organizada ya que este tipo de financiación aportarán a la organización conocimientos con el lado de la experiencia, una amplia red de contactos que ayudarán a crecer, asesoramiento financiero, legal y de gestión.

Las incubadoras apoyan a las start-ups desde el primer momento de su creación, ayudándoles a buscar un lugar de trabajo, y realizar diferentes aportaciones de capital inicial para que en poco tiempo la idea vaya tomando forma. Mientras que las aceleradoras ofrecen recursos, conocimientos y apoyo a los emprendedores en etapas que la idea ya está desarrollada.

Este tipo de financiación acompaña durante todo el proceso de crecimiento a las empresas ayudándoles a buscar inversores, socios industriales que aporten capital o facilitándole ellos mismos la obtención de recursos financieros.

Crowdfunding

Es un tipo de financiación en el cual se adquieren pequeñas inversiones de muchos inversores para apoyar una iniciativa a cambio de obtener un beneficio en el caso de que el proyecto siga para adelante.

Un tipo de *crowdfunding* es el *equity crowdfunding* donde los pequeños inversores adquieren participaciones de la empresa en la que invierten, de esta forma, consiguen participación directa en la empresa lo que lleva que formen parte de la recaudación de los beneficios.

Normalmente, el funcionamiento del crowdfunding consiste en enviar a una plataforma su proyecto o la idea, para poder captar la financiación de los inversores. Una vez el comité de la plataforma valora el proyecto y lo acepta, pone en marcha la financiación, es decir, durante un tiempo habilita un espacio para que las personas puedan conocer la idea e ir invirtiendo en el hasta el cierre de la financiación.

Capital Riesgo o Venture capital

El capital riesgo o venture capital son personas, empresas o fondos de inversión que captan inversiones de mediano y gran tamaño. Según Antonio Manzanera (2010) el inversor de capital riesgo es un inversor cuya actividad principal consiste en la inversión en proyectos empresariales.

Por lo tanto, los inversores de capital riesgo son inversores que tienen el objetivo de invertir en diferentes proyectos empresariales de forma escalonada dependiendo de los objetivos que vaya cumpliendo la start-up en la fase de crecimiento, es decir, tienen un producto o servicio establecido e introducido en el mercado con un número importante de clientes.

En el caso de empresas o fondos de inversión la decisión de inversión en un proyecto es un proceso largo puesto que deberán de reunirse el comité de inversores para estudiar la viabilidad de la idea.

Etapa de expansión

Bancos o instituciones financieras

Las diferentes entidades bancarias pueden acompañar a la start-up durante toda su vida, ya que además de poder ofrecer financiación pueden ofrecerte otro tipo de servicios como el asesoramiento personalizado.

Cabe destacar que este tipo de financiación no es la elegida en un primer lugar, puesto que la empresa debe de tener suficiente solvencia para hacer frente a los pagos de la deuda. Los préstamos bancarios se introducen en fases más tardías del proyecto cuando se obtienen más ganancias (Domingo y Solé, 2020).

4. Metodología, fuentes y datos.

4.1 Metodologías de investigación

A lo largo del estudio de la financiación de las start-ups por parte del IVF, se han combinado técnicas cualitativas y cuantitativas con el objetivo de obtener una visión completa del proceso de financiación del instituto.

La investigación cualitativa es un enfoque centrado en comprender e interpretar de forma profunda un fenómeno dentro de un entorno natural basado en datos no numéricos, cuyo objetivo principal es comprender el porqué de determinados fenómenos sociales.

Para poder realizar una investigación cualitativa de forma correcta, se debe conocer en profundidad el tema que se va a tratar para poder establecer las líneas de investigación que se van a aplicar (Fernández Nogales, 1997).

A lo largo de una investigación cualitativa se deben establecer diferentes fases:

1. **Diseño del trabajo:** se establece la cuestión a la que se le quiere dar respuesta, estableciendo un esquema teórico explicativo, tareas y actividades a desarrollar durante la investigación.
2. **Recogida de datos:** durante la investigación, se aplican diferentes técnicas de recogidas de datos, con el objetivo de recopilar la máxima información relacionada con el tema de estudio.
3. **Análisis de datos:** después de haber recopilado los datos, se analizan los datos para poder extraer conclusiones sobre el análisis. Muchas veces, en la recogida de datos y el análisis de datos se realizan de forma simultánea, ya que, analizando los datos recopilados, surgen nuevas cuestiones para analizar.
4. **Conclusiones:** se establecen las conclusiones del análisis, donde también se establecen las líneas futuras de investigación (Fernández Nogales, 1997).

Las técnicas de estudio implementadas desde el punto de vista cualitativo son las siguientes:

Análisis documental

El análisis documental es un método cualitativo basado en la recopilación, selección y análisis de datos que están en forma de documentos para estudiar un fenómeno determinado.

Este tipo de análisis es muy importante en las investigaciones puesto que constituye un marco referencial teórico. Además, ayuda en las investigaciones a conocer más en profundidad aspectos históricos, institucionales, organizacionales entre ellos.

En el análisis documental, intervienen diversas tipologías de documentos. Según el formato se pueden encontrar documentos escritos, como son los libros, revistas, libros contables, leyes, etc, documentos visuales por ejemplo las fotografías o documentos audiovisuales, el vídeo (Ruiz, 1989).

Por otro lado, se encuentran varias fuentes de documentación para realizar un análisis de este tipo:

- Documentos institucionales: este tipo de documento nos ofrecen información sobre una gran parte de la población estudiada ya que se suelen analizar estadísticamente. Por ejemplo: censos o estadísticas oficiales como el INE.
- Documentos de empresas: nos informan de la situación en la que se encuentra una empresa. Por ejemplo: Balances, circulares o actas de reuniones.
- Medios de comunicación: aportan al análisis una gama amplia de información, desde noticias de actualidad, reportajes e investigaciones hasta análisis profundos sobre el tema analizado.
- Internet: dicha fuente de información, al igual que los medios de comunicación, ofrecen aportaciones al análisis documental, ya que se puede acceder a fuentes de bases de datos y archivos digitales como Informa, bibliotecas, foros de comunicación, publicaciones y blogs entre otras (Fox, 2005).

Entrevistas

La entrevista es una comunicación entre dos personas, el entrevistador y el entrevistado, controlada por el primero, sin un cuestionario totalmente definido, para

poder desarrollar dicha conversación intercambiando información entre ambas personas. El entrevistador debe crear un clima óptimo para que el entrevistado se sienta en confianza para contar en detalle los diferentes temas a tratar durante la conversación (Fernández Nogales, 1999).

En cuanto a las entrevista, hay diferentes tipos de entrevista:

- Entrevista estructurada: dicha tipología de entrevista tiene unas preguntas definidas donde ni el entrevistador ni el entrevistado se pueden desviar, este tipo de entrevistas se suele utilizar para comparar las diferentes respuestas entre entrevistados.
- Entrevista semiestructurada: es un tipo de entrevista que consiste en diseñar con anterioridad al encuentro, las diferentes preguntas que se van a ir realizando en un orden predeterminado, pero con flexibilidad para permitir un diálogo abierto y poder extraer más información con la realización de preguntas espontáneas durante la conversación.
- Entrevista no estructurada: durante la entrevista, la persona que realiza la entrevista no sigue esquema definido para realizarla, es decir, tienen una conversación donde se extrae información y el entrevistador tiene que estar pendiente de que el tema no se desvíe del objeto del estudio, pero en ningún momento se le limita la aportación de la información al entrevistado. (Fernández Nogales, 1999).

A pesar de haber diferentes tipos de entrevista, hay que tener en cuenta que se han de adecuar al ritmo y a las reacciones del entrevistado. Además, para poder extraer el máximo partido a dicha entrevista, es recomendable grabar el tiempo de campo para poder analizarla posteriormente.

El método del estudio del caso

El estudio del caso es la técnica más adecuada para poder responder a cuestiones de cómo y por qué sucede un determinado fenómeno. Realizar este análisis es ventajoso para el investigador ya que proporciona gran información sobre el fenómeno analizado, sobre todo, cuando el analista quiere adquirir más conocimiento sobre una materia

específica o conseguir llegar a una teoría explicativa del porqué sucede dicho fenómeno. Este tipo de análisis permite involucrar diversos tipos de análisis. A pesar de tener ventajas, también cuenta con inconvenientes, debido a que, al estudiar un caso concreto, en ocasiones puede no ser extrapolable al total de la población (Yin, 1981).

A la hora de realizar una investigación se debe plantear diferentes etapas:

1. El objetivo de la investigación: Una investigación se realiza para poder averiguar sobre un tema concreto para poder sacar conclusiones concretas (Pérez Aguilar, 1999).
2. Marco teórico: se debe establecer un marco teórico actual, para poder establecer el tipo de aportación que se quiere extraer del análisis. Yin (1989), destaca que una investigación empírica debe basarse en casos que sean actuales utilizando diferentes fuentes de datos.
3. Selección de casos: para poder extraer conclusiones concluyentes sobre el tema analizado, se elige los casos para poder obtener una comprensión del fenómeno analizado y estudiado, de forma que se puedan extraer conclusiones y líneas posteriores de investigación estableciendo unos requisitos previos.
4. Protocolo de cada caso: establecer pautas para analizar los diferentes casos para poder buscar información semejante y realizar un tratamiento de los datos de forma homogénea.
5. Resultados y conclusiones: extraer resultados y conclusiones del análisis realizado.

A parte del método de análisis cualitativo, también se ha realizado una técnica cuantitativa donde a través de la recolección e interpretación de los datos numéricos, se extraen conclusiones. La técnica cualitativa utilizada es el análisis financiero.

Análisis financiero

El análisis financiero es un método cuantitativo que busca indagar sobre la situación financiera de una empresa para poder tomar decisiones sobre la inversión, financiación y gestión de recursos. Además, también sirve para comprender las características de una

compañía y saber sobre sus actividades, entorno y sus operaciones, con el objetivo de extraer conclusiones a raíz de los datos de la posición financiera, salud económica y poder predecir el comportamiento futuro de la firma (García, 2015).

Para poder extraer el máximo partido a los estados financieros de una empresa, se deberá analizar desde los siguientes enfoques:

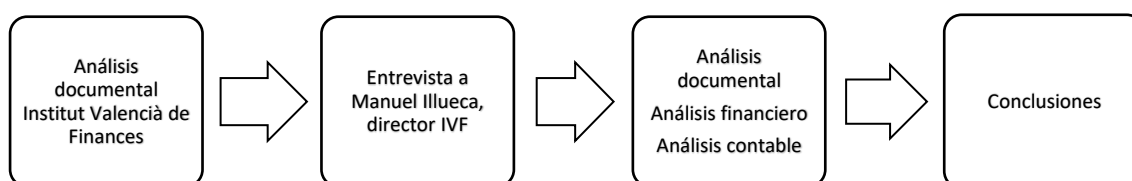
Análisis vertical, se trata de un análisis estático, donde se estudia la situación de la empresa en un momento determinado, es decir, se trata de analizar los estados financieros comparándolos con porcentajes con las cifras de ese periodo de forma vertical con alguna partida básica como puede ser las ventas (Ortega, 2006).

Análisis horizontal, se trata de un análisis de tendencias o de cambio porcentual, analizando los cambios en términos absolutos y relativos de períodos consecutivos. Dicho tipo de análisis es un análisis dinámico, puesto que analiza la evolución de la empresa a lo largo del tiempo, pudiendo estimar las tendencias que va a seguir la empresa en los años futuros (Ortega, 2006).

Análisis de ratios, es la técnica más utilizada a la hora de analizar estados financieros Se trata de una forma de combinar los diferentes elementos de los estados financieros para poder evaluar si la relación indica una debilidad o fortaleza en los asuntos financieros de una entidad (Lusztig y Schwab, 1988).

4.2 Aplicación de las metodologías de investigación al estudio

En el análisis del Institut Valencià de Finances se ha centrado en investigar sobre la institución y la financiación a las start-ups. Para ello, se han aplicado diversas metodologías de investigación, explicadas con anterioridad, siguiendo las siguientes pautas:



Para el caso del IVF se ha realizado un análisis documental de la institución para conocer su funcionamiento antes de realizar la entrevista semiestructurada realizada a Manuel Illueca, director del IVF durante el periodo de 2015 a 2023. Dicha entrevista se realizó el día trece de julio de 2023 a Manuel Illueca. El objetivo era extraer información sobre los diferentes métodos de financiación del Institut Valencià de Finances.

Durante la reunión se trataron temas relacionados con los métodos de financiación del Institut Valencià de Finances relacionados con las start-ups, en el que nos desarrolló el capital riesgo crecimiento y capital riesgo emprendimiento, explicándonos en profundidad el fondo FEDER.

Una vez explicado los diferentes métodos de financiación a los que pueden acceder las start-ups, la entrevista nos llevó a tratar sobre el ecosistema de financiación del IVF, destacando los casos reales donde se pueda ver reflejado la intervención de financiación del IVF.

En un primer lugar, nos destacó la importancia de las gestoras de fondos intermediarias ya que el instituto no posee las dimensiones necesarias para poder gestionar los fondos destinados al emprendimiento de forma directa. De dichas intermediarias, nos destacó la gestora de capital riesgo español llamada Columbus, centrada en el impulso de start-ups sobre todo de carácter biotecnológico y ciencias de la salud.

Posteriormente, Illueca desarrolló los resultados de los fondos invertidos por el IVF destinados al emprendimiento destacando el caso de éxito de NARIA una start-up dedicada a la inclusión social de aquellos colectivos que sean vulnerables a través de la repartición del excedente alimentario y el caso de fracaso de Jeff, una empresa emergente de lavandería a domicilio en la cual en menos de cuarenta y ocho horas las personas tienen sus prendas listas para usarlas.

Una vez realizada la entrevista, realizamos el estudio del caso del IVF y los tres casos expuestos, la gestora Columbus y las dos start-ups, combinando diferentes métodos de investigación.

Uno de los métodos usados, el análisis documental, donde se ha adquirido documentación de diferentes fuentes, recopilando los documentos donde se considera que va a estar la información relevante para el estudio.

Otro método empleado ha sido el estudio del caso. El estudio comienza con las elecciones de los casos. En esta investigación se ha desarrollado el caso del IVF y posteriormente para ver cómo la financiación de la institución se transmite a las start-ups hemos analizado tres sociedades en las que ha sido participe. En primer lugar, un intermediario financiero, donde a través de él, llega la financiación del Instituto a las start-ups, dicha gestora es Columbus Venture Capital. Posteriormente, se desarrolla como start-up de éxito la start-up Naria y a Jeff como empresa de fracaso en cuanto a financiación por parte del IVF.

Por último, también se usa el método de investigación cuantitativo, análisis de los estados financieros, donde se extraen conclusiones desde el punto de vista financiero para concluir si la financiación del instituto mejor la salud financiera de las sociedades.

Gracias a la puesta en práctica de estos métodos de investigación recopilamos datos e información utilizando diversas fuentes, como artículos sobre la empresa y su industria, bases de datos de informes empresariales de plataformas especializadas como es la web informa y los sitios web oficiales de la empresa. Estas fuentes nos han proporcionado una información detallada sobre el IVF, la intermediaria Columbus y las start-ups analizadas.

Posteriormente, se establece una estructura del estudio. En primer lugar, se analiza el IVF, centrándonos en aquellas formas de financiación destinadas a las start-ups, donde encontramos el capital riesgo emprendimiento y crecimiento, además, también analizamos el proceso de financiación al que tienen que enfrentarse las empresas emergentes para pedir financiación. Una vez analizado el IVF desde el punto de vista de financiación de las start-ups, se analiza la gestora de capital y las dos start-ups, estableciendo una estructura de análisis similar. Para empezar, se realiza una explicación de la sociedad para poder comprender su funcionamiento, en segundo lugar, se analizan los estados financieros de las start-ups y por último se analiza el éxito o fracaso que hayan tenido las sociedades y las consecuencias que ello conlleva.

5. Análisis de los resultados

Una vez analizada la estructura de las principales instituciones de financiación en el territorio valenciano y de explicar con claridad las start-ups nos adentramos a realizar el estudio del caso a raíz de nuestra investigación realizada con anterioridad.

En un primer lugar, a partir del análisis documental y de la entrevista semiestructurada, se describen las principales formas de financiación que ofrece el IVF a este tipo de empresas, como son el capital riesgo emprendimiento y el capital riesgo crecimiento. Posteriormente se examinan los diferentes procesos burocráticos por los que tienen que atravesar las start-ups para poder obtener financiación.

Una vez desarrolladas las principales formas de financiación que ofrece este instituto y los procesos, nos adentramos en el estudio de tres casos específicos para poder concluir de forma individualizada el impacto que tiene la financiación ofrecida por IVF a las start-ups.

5.1. El fomento del emprendimiento por parte del IVF

El Institut Valencià de Finances como hemos recalado con anterioridad es el principal instrumento de la política financiera de la Generalitat Valenciana. Gracias a sus diferentes formas de financiación contribuye al desarrollo del tejido empresarial en el territorio, en este caso, nos centramos en explicar aquellos instrumentos de financiación principales destinados a las start-ups.

5.1.1. Formas de financiación

En la entrevista semiestructurada al director Institut Valencià de Finances Manuel Illueca nos explica que esta institución ofrece tres tipos de financiación para las start-ups: Capital Riesgo Emprendimiento, Capital Riesgo Crecimiento y Préstamos Participativos en coinversión.

Por un lado, se encuentran las dos fuentes de financiación de Capital Riesgo, en la que el Institut Valencià de Finances participa de forma directa en el capital adquiriendo participaciones temporales en las compañías que se encuentran en su fase temprana ya sea de emprendimiento o crecimiento. Puesto que se trata de operaciones con mucho riesgo, se espera obtener una rentabilidad alta.

Capital Riesgo Emprendimiento

Antes de comenzar a explicar el Capital Riesgo Emprendimiento que ofrece el Instituto para las empresas start-ups se debe comprender la importancia de los Fondos FEDER para este tipo de financiación.

Fondos FEDER

El Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) fue creado a través de la política regional y de cohesión de la Unión Europea con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) recogido en los artículos 174 a 178, para ser uno de los principales instrumentos financieros de la política de cohesión europea (Diario Oficial de la Unión Europea, 2016).

El objetivo principal del fondo es fortalecer el mercado laboral y las economías regionales con la ayuda de la inversión en empleo y crecimiento. Asimismo, conseguir una Unión Europea que este más igualada en cuanto a los desequilibrios regionales existentes, para ello, con la ayuda de los fondos, tendrá que desarrollar y realizar diferentes ajustes en aquellas regiones que estén menos desarrolladas y poco a poco ir transformando las regiones industriales que se encuentren en declive. Además, se focaliza la ayuda a aquellas regiones que sufren a lo largo del tiempo desventajas demográficas o naturales como puede ser por la falta de densidad de población.

La política de cohesión en el periodo 2021-2027 donde están recogido los objetivos políticos del FEDER en el artículo 5, apartado 1, del Reglamento (UE) 2021/1060, se encuentra (Diario Oficial de la Unión Europea, 2021):

- Objetivo 1: Conseguir una Europa más competitiva e inteligente desde el punto de vista empresarial, para ello se tendrán que implantar medidas innovadoras en las empresas, conseguir introducir en gran cantidad de sociedades la digitalización para ir consiguiendo poco a poco una transformación económica y crear un gran apoyo a aquellas medianas y pequeñas empresas para que puedan dan ese impulso a la transformación.

- Objetivo 2: Una Europa que consiga ser más ecológica y baja en carbono, promoviendo una transición energética limpia, una economía circular y poder mitigar contra el cambio climático, para ello se tendrán que reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, fomentar las energías renovables, crear métodos para poder ser más eficientes energéticamente hablando, es decir, crear una transición energética.
- Objetivo 3: Mejorar el transporte para conseguir una Europa que esté mucho más conectada, consiguiendo un transporte estratégico e implantando diferentes redes digitales a escala nacional, regional, local y transfronteriza.
- Objetivo 4: Se pretende conseguir una Europa más social, que se focalice en crear empleo, educación de mayor calidad, una inclusión social y la igualdad de acceso a la asistencia sanitaria de acuerdo con el pilar europeo de derechos sociales.
- Objetivo 5: Llegar a tener una Europa que este mucho más cercana a sus ciudadanos, fomentando el desarrollo sostenible para todo tipo de territorios, tanto en las zonas que no sean urbanas como en las que sí, fomentar el desarrollo local económico, social y medioambiental integrado e inclusivo.

Las ayudas concedidas para el FEDER estarán destinadas a las inversiones en las empresas pymes para infraestructuras, realizar actividades de investigación industrial, desarrollos experimentales y estudios de viabilidad de proyectos como son los de las start-ups. También serán destinadas a crear acceso a servicios e inversiones con el objetivo de mantener el empleo existente y conseguir crear nuevos empleos. Por otro lado, se concederán ayudas para el desarrollo de activos inmateriales para que las empresas puedan conseguir una mejora en la estructura organizativa (Diario Oficial de la Unión Europea, 2021).

En igual forma se concederán ayudas para financiar inversiones productivas en empresas que no sean pymes siempre y cuando sea para mejorar el mercado de las pymes, es decir, se concederán ayudas para cooperar con pymes en actividades de investigación e innovación o cuando las empresas, clasificadas como no pymes, mejoren la eficiencia energética y energías renovables.

Es oportuno nombrar, que el fondo FEDER destinará parte de la financiación a apoyar actividades de aprendizaje permanente, formación, educación y reciclaje personal. Se puede incluir que aportará apoyo para adquirir los suministros necesarios para mejorar los sistemas sanitarios para prepararlos para catástrofes naturales.

Al mismo tiempo, en las pymes podrá apoyar la financiación de capital circulante en forma de subvenciones de forma excepcional cuando las circunstancias lo requieran.

En cuanto a el FEDER en la Comunidad Valenciana en periodo 2021-2027 perseguirá reforzar la cohesión económica, social y territorial de la Unión Europea, para ello se tendrá que invertir en crecimiento y empleo, para mejorar el mercado laboral y las economías regionales (Generalitat Valenciana, 2022).

Capital Riesgo Emprendimiento:

En cuanto al Capital Riesgo Emprendimiento, el Institut Valencià de Finances, es gestor del Fondo FEDER ya que la Generalitat Valenciana, firmó un Acuerdo en 2022 de financiación donde se comprometen a destinar 29 millones de euros para instrumentos de capital riesgo que se inviertan en empresas de la Comunidad Valenciana ya sea en proyectos empresariales en fases iniciales, como en procesos de crecimiento, internacionalización y diversificación de mercados.

En este caso, al ser una gran cantidad de dinero a gestionar, las diferentes propuestas de financiación, se llevan un concurso y las gestoras compiten por los recursos en base a unos criterios, es decir, se tiene que analizar los criterios de los fondos, por lo que hay que analizar cómo es la estructura organizativa en cuanto a la cantidad de personal, las capacidades de estos o cuantas inversiones han salido bien y, al contrario, cuantas han salido mal (Institut Valencià de Finances, 2023).

Una vez se elige la gestora privada y esta acredita que han aportado el capital que se acordó, se realiza la transferencia de dinero y se empieza el periodo de inversión.

El IVF se queda al margen de las decisiones de inversión para no poner en dudas la independencia que tiene el Instituto respecto a la gestora, solo se mantienen informados de las decisiones que están tomando los diferentes fondos sobre la inversión.

Una vez que acaba el periodo de inversión, alrededor de periodos sobre cinco años, empieza el periodo de desinversión del capital, entonces la gestora privada va vendiendo poco a poco las participaciones que tienen de las empresas y se va retribuyendo a los accionistas (Institut Valencià de Finances, 2023).

Por lo tanto, el IVF cuenta con diferentes sociedades gestoras de capital riesgo emprendimiento que llevan a cabo diferentes ramas de financiación por las cuales adjudican los recursos del Instituto.

- Sabadell Asabys Health Innovation Investments, SCR, S.A, esta empresa se encarga de gestionar diferentes inversiones en empresas del sector de la salud, más en concreto, en empresas de tecnología médica, servicios innovadores en salud y empresas de biotécnica, con el objetivo de mejorar la salud del paciente. Para ello buscan proyectos que tengan tecnologías innovadoras para poder ampliar los límites de la ciencia.
- The Lab Ventures Fund I, FCR, cuya sociedad gestora es Sabang Investments, SGEIC, SA, invierten en Startups basados en aplicaciones móviles e internet, dirigido a los sectores legales, servicios y/o salud, que cuentan con la ayuda operativa de inteligencia artificial, blockchain, SaaS, entre otros. Esta gestora ayuda a las personas que tengan una idea a transformarla con la ayuda de un equipo, gracias a esta ayuda las start-ups pueden introducirse en el mercado e ir ajustando su proyecto a las características del mercado, además de conseguir inversores de gran calidad.
- Columbus Life Science Fund II, F.C.R, cuya sociedad gestora es Columbus Venture Partners, SGEIC, SA, esta empresa se encarga de gestionar inversiones que van dirigidas a aquellas empresas que estén en su fase temprana, es decir, empresas que busquen capital semilla, para impulsar su idea de negocio en el sector de la biotecnología y la salud. Para ello obtienen proyectos de los centros de investigación y start-ups de tratamientos o proyectos que todavía no estén en el mercado para proporcionar soluciones médicas y conseguir un impacto en la sociedad.
- Draper B1 III FCR PYME, cuya sociedad gestora es Bbooster Ventures, SGEIC, SA, se centra en aquellos procesos de emprendimiento donde se introduzca la

tecnología en cualquier sector empresarial, para conseguir crecimiento y revaloración.

- K Fund II, F.C.R.E, cuya sociedad gestora es Kanoar Ventures, SGEIC, SA, tiene como objetivo financiar a aquellas empresas que estén relacionadas con internet y con la tecnología en sectores como logistics, healthcare, education, fintech, marketing, seguridad, big data o machine learning.

Para ello eligen aquellos fondos que tengan mejor rendimiento en los rankings internacionales y evaluando cual es el que tiene mejor encaje en la inversión que se quiere realizar para que tenga buena viabilidad, aparte de realizar esta elección, esta gestora sigue las inversiones realizadas desde principio a fin para asegurarse que el objetivo de la inversión se cumple.

- Invivo Ventures, F.C.R, la sociedad gestora de este fondo es In Vivo Ventures, SGEIC, SA, un fondo de capital riesgo dirigido a destinar fondos a empresas que quieran transferir su tecnología de la salud a los centros de investigación tanto a nivel nacional como a nivel internacional.
- Think Bigger Fund I, FCRE, cuya sociedad gestora es Demium Capital, SGEIC, SA, dirigido a captar aquellos proyectos que tengan gran potencial de crecimiento en las TIC'S, es decir, tecnologías de la información y comunicación.
- Conexo Ventures, F.C.R, optarán por este tipo de financiación aquellas empresas que se encuentren en etapas tempranas que tengan unas ventas de alrededor de 1M€ anuales dedicadas a la innovación mediante el desarrollo de software (Institut Valencià de Finances, 2023).

Capital Riesgo Crecimiento

El Capital Riesgo Crecimiento es un tipo de financiación que ofrece el IVF para contribuir en el crecimiento de las empresas en todas sus fases, es decir, desde las fases iniciales hasta la consolidación. Para conseguir su objetivo participa en sociedades y fondos de capital riesgo con el fin de aumentar los recursos que tienen las empresas de la Comunidad Valenciana.

El fondo Impulsa y el fondo CREIX fueron creados para frenar el impacto de la situación económica del Covid-19 en las empresas valencianas. Para ello, se destinan recursos a

través del capital riesgo para que las empresas puedan sustentar la actividad económica y no paralizar su actividad por la falta de recursos propios y la dificultad de acudir a la financiación.

Fondo Valenciano de Impulso Empresarial – Impulsa

El fondo Impulsa se formó para parar el impacto causado por el Covid-19 que conllevó a la disminución de la actividad empresarial en la sociedad valenciana. Cuando se formó este fondo, se esperaba que hubiera una reducción de los fondos propios de las empresas a causa de las pérdidas ocasionadas por la escasa demanda que había y existía la incertidumbre de no saber cuándo se iba a recuperar la economía. A parte del deterioro de los fondos propios, se esperaba un fuerte endeudamiento empresarial, lo que produciría alteraciones en los indicadores de insolvencia lo que supone que las diferentes entidades financieras no estuvieran dispuestas a ofrecer financiación.

Como forma de sanación a la situación vivida, se formó un fondo mayoritariamente privado, que cuenta con la participación del IVF y otras entidades públicas, destinado a dedicar recursos a las empresas de la Comunidad Valenciana. A través de una convocatoria del IVF se buscaba encontrar una gestora privada para poder gestionar el Fondo Valenciano de Impulso Empresarial IMPULSA, que cuenta con un tamaño objetivo de un total de 60 millones de euros de los cuales son 25 millones de euros aportados por la Generalitat, lo que supone un 40% del tamaño del fondo y 35 millones de euros aportados por inversores privados (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 2020).

Este fondo muestra un compromiso directo en invertir en empresas de la Comunidad Valenciana, ya sea por tener el domicilio social o su sede de actividad, en este caso, el Fondo Impulsa, se compromete a invertir al menos un 75% del Fondo en empresas valencianas.

Las inversiones que se realizan a través del Fondo Valenciano Impulsa se realizan a empresas que presentan insuficiencia de recursos propios o exceso de endeudamiento para que puedan reestructurar su pasivo financiero para poder retomar y/o hacer crecer su actividad productiva.

La forma de realizar las inversiones del fondo será concediendo préstamos participativos, deuda subordinada, deuda convertible o deuda preferente a aquellas

empresas privadas que no estén cotizadas en bolsa que estén constituidas y que tengan por lo menos tres años de vida y que realicen operaciones entre 0,8 y 5 millones de euros (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 2020).

El perfil de empresas elegidas para la inversión será aquellas de tamaño medio que hayan sido solidas antes de empezar la situación vivida del Covid-19 y que por lo tanto puedan realizar proyectos empresariales que puedan alcanzar el éxito.

Un requisito básico para que se conceda la financiación a través de Impulsa es obtener la acreditación, en terminología de la agencia de calificación S&P, por un rating oficial externo e independiente que la empresa cuente por lo menos con un rating “B-”.

Al contrario, habrá empresas que no podrán adquirir financiación por el fondo Impulsa, como son las empresas que estén en un procedimiento de quiebra o insolvencia, empresas que estén sin personal, empresas que realicen actividades económicas ilegales, o que se dediquen a realizar productos de tabaco o bebidas alcohólicas destiladas, casinos, juegos y apuestas y por último las empresas de intermediación financiera, servicios bancarios y seguros.

Las inversiones del fondo, al haber inversores públicos y privados se deberá de asumir que ambos tienen los mismos riesgos e incentivos y tendrán las mismas condiciones al realizar la inversión y de recibir los incentivos. También deberán de realizar toda la operación de financiación de una sola vez, es decir, que tanto inversores privados como públicos deberán de hacer su inversión en una sola operación.

Para elegir a la gestora que gestionará el fondo IMPULSA se deberán de presentar a la convocatoria abierta por el Gobierno de la Comunidad Valenciana y cumplir con unos objetivos, y se elegirá a aquella empresa que obtenga mayor puntuación.

Se medirá que la empresa gestora tenga gran experiencia, para ello se tendrá que presentar una acreditación de los riesgos gestionados en fondos de la deuda, el número de refinanciaciones que han realizado con éxito y el número de compañías en las que han invertido dinero.

Por otro lado, se medirá la capacidad que tiene la gestora para captar capital e invertirlo. Además, se comprobará cual es la cantidad de remuneración en comisiones obtenidas

sobre el capital comprometido sobre el periodo de inversión y desinversión y la tasa de retorno que obtengan en las inversiones de éxito.

Por último, se comprobará cual es el compromiso de inversión en las compañías del territorio valenciano, es decir, el compromiso que tienen de invertir en la comunidad valenciana y el número de compañías valencianas que tienen a disposición para invertir.

Una vez acabado el concurso realizado a través de la convocatoria, se realiza la comprobación de los requisitos anteriormente citados y se adjudica la gestión del fondo a aquella gestora que tenga más puntuación (Diari Oficial de la Generalitat Valenciana, 2020).

En el caso de la convocatoria realizada el 23 de octubre de 2020, la gestora adjudicada los fondos Impulsa es Oquendo Capital, una empresa que ofrece soluciones de capital flexible a aquellas empresas de reducida dimensión que tiene difícil acceso a la financiación.

En cada inversión que gestionan, analizan las diferentes inversiones que realizar realizando soluciones a medida de las necesidades y ofreciendo diferentes instrumentos financieros como son los prestamos convertibles, participación minoritaria o acciones preferentes.

Siguiendo con las pautas que indican desde el IVF, Oquendo Capital, gestiona inversiones principalmente para empresas que estén en crecimiento o reorganizaciones accionarias, con la ayuda de instrumentos que pueden tener un vencimiento de hasta 7 años y con unas inversiones que oscilan entre los 2 millones de euros y 5 millones de euros (Oquendo Capital, 2023).

Fondo Valenciano de Crecimiento y Competitividad Empresarial – CREIX

En 2020 con la situación pandémica vivida, se esperaba que las empresas del territorio nacional, y más en concreto, objeto de interés del IVF, las empresas de la Comunidad Valenciana, obtuvieran pérdidas a raíz de la disminución de la actividad económica donde se verían afectados los fondos propios, esto conllevará a que las empresas al ver sus fondos propios disminuir intentaran obtener otras vías de financiación como era el endeudamiento, aunque en esta situación, acudir a la financiación de las entidades

financieras, era muy complicado, es por ello, que se crea el Fondo Valenciano de Crecimiento y Competitividad Empresarial llamado CREIX, para aportar capital riesgo a aquellas empresas de tamaño reducido y familiares como son las establecidas en el territorio valenciano a obtener financiación de una forma sencilla y frenar que dichas empresas dejen de realizar su actividad.

El Institut Valencià de Finances decidió crear el Fondo CREIX con un total de 50 millones de euros, en este caso es un 25% del tamaño objetivo del fondo, con el objetivo de que empresas gestoras privadas de capital riesgo, para poder obtener capital riesgo privado y combinarlo con la inyección de capital pública para poder llegar al tamaño objetivo del fondo (Institut Valencià de Finances, 2020).

Este tipo de fondo tiene ventajas respecto con otros instrumentos de promoción económica, entre ellos se encuentran que el Fondo permite la ampliación de la oferta privada de financiación con el capital riesgo, lo que supone una mejor financiación que las diferentes formas de financiación tradicionales, puesto que dispone de plazos y criterios de elegibilidad más flexibles. También sirve de ayuda para mejorar la industria valenciana que acude al capital riesgo consiguiendo ahorrar dinero puesto que son financiaciones más baratas que en la industria bancaria y por lo tanto podrán utilizar esos recursos para realizar inversiones en sus empresas. Referente a esto, la Administración cuando concede este tipo de financiación espera sacar una rentabilidad de la inversión y recuperar toda la cantidad financiada.

Los fondos o sociedades de capital riesgo invertidas por el Fondo Valenciano de Crecimiento y Competitividad Empresarial CREIX dispondrá de ser fondos o sociedades de capital principalmente privadas, aunque participará el IVF y otro tipo de entidades públicas que puedan incorporarse como partícipes. Los recursos que dispone el fondo se destinarán a invertir en capital social, préstamos participativos o cuasi capital en aquellas empresas que sean privadas no cotizadas y que tengan la condición de tener una antigüedad mínima de tres años. Por último, se buscarán empresas que estén en proceso de crecimiento, rentables y que tengan un tamaño medio que sean capaces de poder sacar adelante proyectos sólidos (Institut Valencià de Finances, 2020).

Al igual que el Fondo Impulsa, las inversiones realizadas del fondo serán “pari passu”, es decir, los inversores públicos y privados deberán de realizar el proceso de inversión a la misma vez, no contará con ninguna condición más favorable el inversor privado que el público y, por lo tanto, al tener las mismas condiciones tienen que estar dispuestos a asumir los mismos riesgos y obtener los mismos incentivos.

Para elegir cual es la sociedad gestora que va a dirigir el fondo CREIX, se tendrá que presentar una solicitud al concurso, donde posteriormente se cualificará los diferentes requisitos exigidos y después se evaluará las diferentes propuestas realizadas con el fin de seleccionar al candidato que haya obtenido mayor cualificación (Institut Valencià de Finances, 2020).

En cuanto a la evaluación se realizará de la misma forma que el Fondo Impulsa, en un primer lugar, se medirá cual es la experiencia de inversor de las diferentes gestoras que se han presentado, en más detalle, se analizará los fondos gestionados de importe mínimo de 50 millones de euros, el número de compañías invertidas y el número de compañías desinvertidas que hayan tenido una rentabilidad positiva. También se medirá el compromiso de inversión que tiene dicha gestora en compañías valencianas para poder analizar cuantas empresas valencianas tienen previsto invertir para poder cumplir los objetivos del fondo.

En el caso del Fondo Valenciano de Crecimiento y Competitividad Empresarial, CREIX, en la convocatoria de 6 de noviembre de 2020, después de realizar la evaluación correspondiente, las sociedades gestoras elegidas para dirigir el fondo son dos, Oquendo capital equity y MCH private equity, ambas empresas gestoras que se encargan principalmente de mejorar la financiación de las empresas de pequeño tamaño y mediano que se encuentren en fases iniciales o que ya estén establecidas en el mercado (Institut Valencià de Finances, 2020).

Préstamos participativos en coinversión

Los préstamos participativos son el tercer instrumento fundamental de financiación, creados con el objetivo de ayudar a aquellas empresas de reciente creación que aporten una innovación al mercado existente a través de proyectos desarrollados en la Comunidad Valenciana ya sea por empresas que estén establecidas en el territorio,

tengan la sucursal de producción o gran porcentaje de la actividad esté desarrollada en la Comunidad Valenciana.

Los diferentes proyectos financiables por inversiones a través del IVF serán aquellos que:

- Propuestas que ayuden a la creación de empleo o que contribuyan a la generación de empleo o mantenimiento de alta cualificación.
- Proyectos de carácter innovador que tengan un gran potencial de crecimiento e internacionalización que afecta directamente a un impacto económico positivo futuro.
- Proyectos que contribuyan a la diversificación del tejido empresarial de la CV y que estos mismos proyectos ayuden a las empresas a introducir o hacer crecer la tecnología en sus empresas.
- Proyectos que ayuden a transmitir al mundo empresarial los conocimientos de los avances desarrollados en los centros de I+D+i o en las Universidades.
- Proyectos que cuenten con un plan financiero equilibrado que cuente con financiación privada.

El presupuesto acordado para los préstamos participativos en coinversión con inversores privados cuenta con 6 millones de euros procedentes de los recursos que no se hayan utilizado del fondo PO FEDER de la Comunidad Valenciana del periodo 2014-2020 (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

Para que se conceda este tipo de financiación las empresas solicitantes deberán de cumplir unos requisitos:

- Las empresas deberán ser microempresas, pequeñas y medianas empresas, también conocidas como pymes.
- Deberán estar establecidas en territorio valenciano o sucursal de producción o que estén desarrollando su actividad en la Comunidad Valenciana.
- Se revisará que no estén cotizadas en ningún mercado organizado.
- Las empresas deberán de tener una antigüedad mínima de 4 meses desde la inscripción en el Registro Mercantil.

- Respecto al punto anterior, también hay un máximo de tiempo, se establece que no puede haber pasado más de 7 años desde la primera vez que se hizo una venta comercial.
- Que cuenten con al menos un trabajador de la Comunidad Valenciana, es decir, que cotice en la Seguridad Social.
- Tener al corriente las obligaciones con la Tesorería General de la Seguridad Social, la Unidad recaudadora de la Hacienda Pública Valenciana y con la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

Con este tipo de financiación, el IVF necesita intermediarios financieros que colaboren con ellos para identificar y presentar diferentes proyectos. Estos tipos de intermediarios financieros podrán ser Redes de Inversores privadas que se encargaran de poner en contacto los demandantes de capital privado con los empresarios o emprendedores que buscan invertir su capital en proyectos estables, también podrán ser las sociedades o conocidas como vehículos de inversión privados actuando como intermediarias a la hora de servir instrumento de inversión ya que son aceleradoras o entidades de capital riesgo (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

Como se ha indicado con antelación, también se le dará la potestad a los intermediarios financieros acreditados, la identificación y selección de las inversiones que se van a realizar, siempre y cuando el Instituto tenga una buena calidad y viabilidad desde el punto de vista económico-financiera, se analice que el proyecto este presentado por personas que tengan conocimiento del sector al que se va a presentar dicho proyecto y tengan la técnica necesaria en cuanto al equipo, que dicho proyecto tenga viabilidad en el mercado lo que permitirá una escalabilidad del proyecto y por lo tanto de la empresa. Además, también se deberá tener en cuenta la cantidad y calidad de los inversores profesionales privados, que cabe destacar que es una ventaja de este tipo de financiación ya que se puede coinvertir entre sectores públicos y privados obteniendo así más financiación.

Dejando de lado los intermediarios financieros, las características de la financiación de este tipo de instrumento de financiación se articula a través de un préstamo participativo de importes entre 75.000 y 300.000 euros por cada pyme que sea

financiada por parte del instituto, a estos importes se le tendrá que sumar el importe que se haya establecido con los diferentes inversores privados.

Por cada 1€ privado se puede llegar a dar 1,5€ públicos, con esto se consigue ayudar a las empresas que han conseguido obtener inversores privados donde demuestran que ese proyecto ha llamado la atención a empresas privadas y, por lo tanto, empresas que están directamente conectadas con el mercado (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

Este tipo de financiación tiene un plazo máximo de 7 años y cuenta con la ventaja de que carencia de capital hasta tres años, lo que facilita la devolución a las pymes, puesto que a partir del tercer año es cuando se estima que un proyecto empieza a tener beneficios.

A la hora de calcular los tipos de interés a aplicar a los préstamos se tendrá que sumar el tipo de interés EURIBOR para depósitos a un año y el margen financiero, es decir, la rentabilidad financiera que haya tenido el prestatario durante el ejercicio, que puede ser un mínimo de un 3% y un máximo del 9%.

Cabe destacar que como nos indica Illueca este cálculo de los tipos de interés se calcula por parte del instituto, con el objetivo de aplicarle tipo de interés más elevados a las sociedades que les vaya bien el proyecto, y, al contrario, a las empresas que les vaya mal, se le aplicará un tipo de interés más bajo. Por lo tanto, las compañías que estén empezando se verán beneficiadas puesto que, a pesar de poder obtener pérdidas en los primeros años, pueden obtener financiación con tipos de intereses bajos (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

En caso de que se consiguiera realizar una cancelación anticipada se tendría que añadir un 10% a la cantidad amortizada. Una condición importante para la cancelación anticipada del préstamo es que solo podrá amortizar anticipadamente el préstamo participativo si se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios.

Las garantías que asume este tipo de contrato se resumen en el proyecto que presenten, pero en caso, de que dicho proyecto de la pyme este ligado a otra empresa por accionistas ya sean directos o que tengan accionistas comunes, se podrá solicitar como aval para garantizar el buen fin de la operación.

Las amortizaciones se realizar de forma trimestral, en el momento que acaba la carencia de capital de los tres años.

Una vez que los intermediarios financieros han estudiado el proyecto y han visto la viabilidad de este, se le comunica al interesado de la aceptación del préstamo en coinversión (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

El interesado de la financiación será notificado por parte del IVF de la aprobación de la solicitud y las condiciones de la coinversión que se establecen. Una vez que esta notificación le llega al destinatario final deberá de aceptarla antes, si no se entenderá como que el proceso de financiación ha terminado y por lo tanto no tendrá derecho a la financiación. Una vez aprobadas las diferentes condiciones, se deberá de formalizará las condiciones ante un documento público ante Notario.

En cuanto al desembolso de los préstamos participativos habrá dos modalidades para realizarla, una de ellas se entregará toda la cantidad solicitada de una sola vez, mientras que la otra modalidad se podrá pedir el fraccionamiento para realizar desembolsos parciales, aunque esta forma de financiación cuenta con un número máximo de disposiciones que no podrá exceder del tiempo que haya carencia de amortización del préstamo, en caso de no realizar el 100% de todas las disposiciones de dinero al acabar el periodo de carencia de amortización se ajustará el importe para devolver solo el dinero dispuesto.

Cuando ya se haya desembolsado el dinero, el solicitante deberá de mandar informes de auditoría, facturas, o algún otro documento que acredite que se ha realizado la actuación por la que se le ha concedido la financiación (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

Desde el momento que se concede la financiación hasta la devolución del principal se deberá de ir pagando los intereses que se devengan a raíz del préstamo concedido por el IVF. Al finalizar el periodo de carencia de capital, comenzará el periodo de devolución del capital donde se deberá de devolver las cuotas trimestrales con los intereses devengados en ese periodo.

En 2023 había una tasa de morosidad de 7,5% a 12 meses, lo que supone tener unas pérdidas esperadas superiores al 0,75% máximo que puede asumir el Instituto. Por lo

tanto, se realiza una separación de riesgos que puede asumir el Instituto, y como esta línea de financiación se queda por fuera de los riesgos que se pueden asumir creando así un vehículo fuera del Instituto que tiene una gobernanza política puesto que se establecen políticas de emprendimiento pública donde se busca interés general no buscando una rentabilidad (Instituto Valencià de Finances, 2022a).

5.1.2. Proceso de financiación

Una vez explicada las tres formas que tiene el IVF de ofrecer financiación a las start-ups cabe explicar el proceso desde la solicitud de la financiación hasta la devolución del capital. A raíz del análisis documental, en concreto, de la entrevista Manuel Illueca, nos explica cuál es el proceso que debe de pasar una start-up para conseguir financiación para su emprendimiento.

El Instituto Valenciano de Finanzas cada día revisa las operaciones de solicitud que van realizando los diferentes interesados con el objetivo de complementar su financiación.

De cada solicitud, revisan los datos de los solicitantes de forma digitalizada, ya que este proceso dejó atrás la forma física, con lo que se consigue agilizar el proceso de concesión.

Una vez que entra la solicitud al Instituto, el departamento de originaciones será el encargado de comprobar que las sociedades cumplen con los requisitos de la convocatoria.

En caso de que este departamento encuentre alguna necesidad de conseguir documentación adicional, podrá solicitarla a la empresa, y esta deberá presentarla en 5 días, en caso de no hacerlo, o no cumple los requisitos la operación será denegada.

Cuando ya obtiene toda la información necesaria para aceptar la operación, se pasa al proceso de estudio, es decir, se deberá de ir analizando los riesgos. En primer lugar, se deberá comprobar si el proyecto presentado cumple las condiciones de la convocatoria, entonces se decide si el proyecto es financiable o no.

En caso de que la empresa sea pequeña, se tendrá que solicitar a Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) que actúe como aval del cien por cien de la operación, más los intereses inmersos de la operación, si este lo acepta, la operación quedará garantizada a buen fin.

SGR, cuenta con un respaldo por parte del Ministerio, de esa manera en caso de impago, el Instituto ve respaldado los costes ocasionados de la operación.

Según Manuel Illueca, director general del Institut Valencià de Finances, afirma que el porcentaje cubierto del 100% deberá de ser reducido conforme vaya mejorando la experiencia de financiación y se obtengan datos para mejorar el análisis del riesgo de crédito.

Una vez dado el visto bueno a la financiación, se monta la operación con la ayuda de una aplicación, donde se introduce que tipo de financiación, es decir, la línea de financiación a la que pertenece, los plazos, los riesgos que se asumen con esta operación, informa de la carencia de amortización, y se introducen las garantías.

Cuando la operación está montada, pasa al director general para firmarla, y de aquí pasa al departamento de formalizaciones, donde se encargan de realizar la firma ante notario con las partes interesadas. Una vez empieza el desembolso, de la forma acordada, se deberá de realizar las devoluciones de forma trimestral, ya sea con carencia de capital o con la parte amortizada.

A continuación, se desarrolla el estudio del caso de la gestora Columbus Venture Partners y de las start-ups NARIA y Jeff, que, a través del análisis documental, financiero y de la entrevista, se han podido adquirir la documentación necesaria para realizar el estudio.

5.2. Caso empresa gestora

5.2.1. Columbus Venture Partners

Columbus Venture Partners, creada a finales de julio de 2015, de la mano de dos científicos empresarios Damià Tormo Carulla y Javier García Cogorro, es una sociedad gestora española de pequeño tamaño encargada de impulsar a las empresas emergentes en el sector biotecnológico y las ciencias de la salud.

Esta sociedad se centra en buscar aquellos proyectos que sean innovadores que tengan impacto sustancial sobre la sociedad y en aquellos campos que todavía queden por explorar. Cabe destacar que los inversores de avances farmacéuticos buscan sectores que tengan un número de pacientes elevados para poder conseguir una rentabilidad de la inversión que realizan, es decir, aquellas enfermedades que afecten a una población

pequeña, suelen dejarlas de lado por motivos de rentabilidad. En cambio, Columbus lo que busca es invertir en el mismo porcentaje tanto en avances que afecten a una población pequeña como aquellos sectores que afecten a una población grande para que ambos avancen al mismo ritmo y poder darle mejor esperanza de vida a aquellas personas que padezcan enfermedades denominadas comúnmente como raras.

La idea de crear una empresa para gestionar estas inversiones nace de que ambos científicos llevaban muchos años buscando inversores para empresas que formaban parte, como puede ser Artax o Biopharma. A parte de esta situación, también los buscaban para que invirtieran en diferentes proyectos, poco tiempo después viendo que el número de proyectos se incrementaba decidieron crear una gestora y un fondo. Es en 2015 cuando obtienen la autorización del CNMV para empezar su actividad como gestores de fondos de inversión a través de la empresa creada (Moret, 2017).

El objetivo de esta empresa es conseguir disminuir el proceso de creación de las empresas biotecnológicas dando apoyo tanto de capital, equipo y un aprendizaje óptimo, pero de forma lenta para poder conseguir que la empresa se estableciera de manera correcta. Así que Columbus VC se encarga de acompañar a las start-ups desde el desarrollo del proyecto hasta la comercialización final del producto, además une los inversores con las start-ups para conseguir un impacto en la sociedad con los avances tecnológicos (Columbus Venture Partners, 2023a).

Fondos

Desde su creación esta empresa ha lanzado fondos dirigidos a mejorar el sector biotecnológico con un enfoque 50% de desarrollo industrial y 50% en terapias (Torralba, 2015).

En 2016 lanzó su primer fondo Columbus INNVIERTE Life Science, F.C.R, con un valor de 42 millones de euros de inversión cuyo objetivo principal era de 50 millones destinado a avances tecnológicos que hicieran avanzar la tecnología desde el punto de vista científico. Al contrario que las inversiones tradicionalmente conocidas, esta empresa en un primer lugar busca los proyectos y posteriormente busca inversores que quieran invertir en los proyectos (Muñoz, 2016).

Dos años más tarde, en 2018 lanzó su segundo fondo Columbus Life Science Fund II, F.C.R con un total de 74 millones de euros de inversión, este fondo fue seleccionado por el Institut Valencià de Finances con otras cuatro gestoras privadas para la canalización del programa operativo FEDER “Apoyo al crecimiento Empresarial” con 9 millones de euros, entre las cinco gestoras se encuentra Columbus venture partners, distribuyendo Capital Riesgo Semilla y Capital Riesgo Expansión a través de Sabadell Asabys Health .

El capital semilla se destinó a proyectos empresariales en sus fases iniciales que requieran de un apoyo financiero para poder desarrollarse.

Por otro lado, el capital riesgo expansión se destinó a empresas rentables en su fase de crecimiento empresarial. Sabadell Asabus Health actuó como intermediario financiero tomando participaciones del capital social de las empresas.

En este caso, el Fondo de Fondos estaba nutrido tanto con recursos Feder y de la Generalitat, realizando una estimación de 125 millones de euros que se van a poner en el mercado, ya que como indica Manuel Illueca, director general del IVF, las aportaciones europeas llaman la atención a los inversores privados (Coyuntura, 2018).

Estás dos rondas de financiación no fueron las últimas para Columbus, si no, que en 2020 lanzó su tercera edición de los fondos con 120 millones de euros y por último, en el año 2023 lanza su cuarto fondo, esperando que este esté dotado de 150 millones de euros. Este vehículo denominado Columbus Life Sciences Fund IV, se centra en invertir en empresas dedicadas al desarrollo de medicamentos biofarmacéuticos de diferente antigüedad como sociedad (Columbus Venture Partenrs, 2023a).

La estrategia de Columbus Venture Partners

La estrategia de inversión de Columbus Venture Partners consiste en orientar y apoyar el progreso de los avances científicos más revolucionarios que tengan perspectiva de poder tener un impacto real en la sociedad.

La estrategia de inversión, aparte de conseguir unos grandes retornos financieros a la sociedad, ofrece:

- Inversiones en proyectos específicos, no en fondos, por lo tanto, consiguen que los inversores obtengan los retornos en un periodo más corto de tiempo que en

otras inversoras del sector y, además, los periodos de inversión sean también más reducidos.

- Diferentes carteras de alto valor específicos en desarrollo de terapias y producción bioindustrial innovadores con diferentes perfiles de riesgo y retorno.
- Retorno del apalancamiento financiero de las empresas que decidan invertir a través de Columbus.
- Proyectos que están asociados a firmas internacionales de capital riesgo o con inversión conjuntas y a empresas farmacéuticas (Columbus Venture Partners, 2023b).

Portfolio

Esta empresa como se ha descrito con anterioridad ha realizado diversos fondos en los que ha invertido diferentes cantidades dinerarias en empresas innovadoras para el sector. En este caso, nos centramos en explicar las empresas en las que ha invertido a través del fondo Columbus Life Science Fund II, fondo que fue elegido por el IVF:

- Algenex
 - Empresa centrada en la tecnología biotecnológica en concreto este proyecto se centraba en desarrollar tecnologías para la producción de proteínas recombinantes, es decir, proteínas creadas a través de la manipulación genética para incorporar material genético de fuentes diferentes (Algenex, 2023).
- Artax biopharma
 - Esta empresa adquirió inversión para desarrollar un proyecto para las enfermedades autoinmunes, centrándose en proyectos innovadores de moléculas para conseguir que el cuerpo combata con patógenos extraños (Artax, 2023).
- AskBio
 - Esta empresa está centrada en mejorar la vida de pacientes que tengan trastornos raros y otras enfermedades, desarrollando tecnología para mejorar la calidad de vida de las enfermedades neuromusculares,

cardiovasculares, del sistema nervioso central y metabólicas, como ensayos clínicos para enfermedades como el Parkinson (AskBio, 2023).

- Cocoon
 - Cocoon Bioscience se especializa en la creación de factores de crecimiento y enzimas de alto rendimiento, utilizando una tecnología de una plataforma que se encuentra automatizada (Cocoon, 2023).
 - Columbus Venture Partners lideró una ronda de financiación para la empresa Cocoon Bioscience, la cual se centra en realizar avances tecnológicos para el sector farmacéutico, ciencias biológicas centrado en el desarrollo de nuevas proteínas (Estrategia empresarial, 2023).
- Recovid
 - A consecuencia de la pandemia vivida, esta empresa crea diferentes procesos tecnológicos dependiendo de las medidas impuestas por las Autoridades sanitarias para poder paliar la situación vírica ayudando a las personas, empresas y al personal sanitario (Recovid Solutions, 2023).
- Sanifit
 - Esta empresa desarrolla tratamientos para los tratamientos producidos de manera progresiva de la calcificación vascular (Sanifit, 2023).
- Tyris Therapeutics
 - Esta empresa se centra en la mejora de terapias basadas en el ADN, en concreto, desarrollan fármacos avanzados para aportar los genes correctos a los pacientes que tengan un gen mutado que le produzca una dolencia o una enfermedad (Tyristx, s.f.).

Los proyectos desarrollados en Artax Biopharma, Cocoon y Tyris Therapeutics se encuentran todavía en fase de inversión, es decir hasta que el proyecto no se haya desarrollado completamente y la fase de crecimiento no este estabilizada Columbus no desinvertirá su inversión. En cambio, las demás empresas se encuentran en fase de exit, es decir, Columbus ha realizado la desinversión del capital en la empresa puesto que ya ha considerado que ese proyecto está desarrollado y estabilizado y le supone a Columbus un retorno financiero elevado.

- **Análisis contable de Columbus Venture Partners**

Tabla 1. Balance de situación abreviado de la gestora Columbus Venture Partners.

ACTIVO	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	274.821	47.973	41.083
I. Inmovilizado intangible	7.064	11.600	-
II. Inmovilizado material	261.172	31.203	37.423
V. Inversiones financieras a largo plazo	6.585	5.170	3.660
B) ACTIVO CORRIENTE	2.661.416	1.991.346	2.600.956
III. Deudores comerciales y otras cuentas	1.574.307	360.663	35.838
VI. Periodificaciones a corto plazo	16.957	14.182	7.582
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.070.153	1.616.501	2.557.536
TOTAL ACTIVO (A + B)	2.936.237	2.039.319	2.642.040
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)
A) PATRIMONIO NETO	1.478.577	1.246.999	1.243.904
I. Capital	126.000	126.000	126.000
III. Reservas	1.120.999	1.117.904	389.793
VII. Resultado del ejercicio	2.881.577	3.603.096	3.745.028
VIII. (Dividendo a cuenta)	(2.650.000)	(3.600.000)	(3.016.917)
B) PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-
C) PASIVO CORRIENTE	1.457.660	792.319	1.398.136
III. Deudas a corto plazo	1.001.977	2.104	1.563
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	455.683	790.216	1.396.573
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	2.936.237	2.039.319	2.642.040

Fuente: creación propia. Datos extraídos de <https://www.informa.es/>. Las cifras se encuentran expresadas en euros.

El balance¹ de la empresa refleja la buena situación financiera de esta, ya que los activos totales superan significativamente los pasivos, lo que conlleva que Columbus tenga un patrimonio neto de rango normal, ya que se encuentra entre el 0,4 y el 0,6 por ciento del activo. Es decir, la empresa después de pagar todas sus deudas tiene excedente de activos. Como podemos ver en el siguiente cálculo, el total del activo es dos veces más grande del total del pasivo.

$$\frac{\text{Total activo}}{\text{Total pasivo}} = \frac{2.936.237}{1.457.660} = 2,01$$

Durante el 2022, el activo de la empresa estaba compuesto por un 9,36% de activo no corriente y un 90,64% de activo corriente. Gran parte del activo corriente está compuesto por deudores comerciales y otras cuentas equivalentes, es decir, la sociedad tiene una parte de las ventas todavía sin cobrar y en a cobrar y efectivo y otros activos, es decir, la sociedad posee efectivo para hacer frente a sus deudas. Sin embargo, el pasivo este compuesto por pasivo corriente, en concreto, gran porcentaje de dicho pasivo son las deudas a corto plazo de la sociedad (Pascual, et al., 2017).

¹ Anexo 2: Balance de situación de Columbus Venture Partners.

En cuanto a la liquidez de la empresa, se han calculado diferentes ratios para poder concluir si Columbus es una gestora solvente, en los que encontramos el Fondo de Maniobra, 'Acid test' y el Ratio de Tesorería.

Dicha gestora posee un fondo de maniobra de 1.203 miles de euros mejorando la ratio respecto al año anterior un 0,39%. Columbus puede hacer frente a sus obligaciones a corto plazo sin tener que incurrir a un financiamiento adicional, por lo que implica que dicha sociedad es solvente puesto que tiene más activos circulantes que se traduce en efectivo, cuentas por cobrar e inventario, que pasivos circulantes como las cuentas por pagar y deudas a corto plazo. También cuenta con un colchón financiero para poder frente a sus deudas sin preocuparse por la falta de recursos. Además, esta ratio nos indica que la empresa puede lograr un crecimiento sostenible, lo que conlleva a pensar que dicha gestora es estable (Olier, 2017).

Fondo de Maniobra (FM)

$$= \text{Activo Corriente (AC)} - \text{Pasivo Corriente (PC)}$$

$$= 2.661.416 - 1.457.660 = 1.203.756$$

Como podemos observar la tabla siguiente, el fondo de maniobra desde 2020 ha oscilado en muy pequeña proporción, esto nos indica que tiene un fondo de maniobra estable por lo que al igual que en el 2022, la sociedad podía hacer frente a sus obligaciones a corto plazo durante ese periodo.

FONDO DE MANIOBRA	2022	2021	2020
	1.203.756,20	1.199.026,50	1.202.820,30

Por otro lado, en 2022 esta empresa cuenta con un 'Acid test' de 1,83 es decir, Columbus tiene capacidad para generar líquido suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto plazo utilizando sus activos líquidos, sin depender de la venta de las existencias, en este caso, Columbus no cuenta con existencias. Esta gestora cuenta con una ratio superior a uno en gran medida, nos indica que puede haber existencia de ociosidad de los activos corrientes, por lo que podrían plantearse invertir dichos activos corrientes en inversiones que generen un mayor retorno a la sociedad.

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Activo corriente (AC)} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente (PC)}} = \frac{2.661.416}{1.457.660} = 1,83$$

Cabe destacar que dicha ratio en el año 2021 aumentó hasta 2,51 debido a que en este periodo los compromisos a corto plazo eran menores en un 83% respecto al año 2022. Si analizamos en profundidad el balance esto viene provocado a que, en el año 2022, el pasivo corriente entre ambos años oscila ya que la sociedad posee unos otros pasivos financieros de un millón de euros que en 2021 no existían, es por ello por lo que dicho ratio tiene una oscilación brusca entre los años (Pascual, et al., 2017).

Acid test	2022	2021	2020
Activo corriente	1.070.152,76	1.616.500,69	2.557.536,29
Existencias	0,00	0,00	0,00
Pasivo corriente	1.457.660,16	792.319,45	1.398.136,08
Acid test	1,83	2,51	1,86

Por último, en cuanto a liquidez inmediata, la sociedad cuenta con un excesivo volumen de efectivo y medios equivalentes. El nivel aconsejable de esta ratio es entre 0,2 y 0,3 y la liquidez inmediata más que duplica el nivel máximo aconsejado en el año 2022.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{1.070.153}{1.457.660} = 0,73$$

Además, esta situación también se dio en los años 2021 y 2020 donde se poseía excesivo volumen de efectivo y medios equivalentes, indicándonos que la sociedad poseía activos líquidos de sobra para hacer frente a sus deudas a corto plazo sin necesidad de incurrir a financiaciones adicionales (incurriendo en ociosidad). En conclusión, la empresa debería invertir el exceso de efectivo en su actividad o en inversiones financieras para no sufrir potenciales pérdidas de rentabilidad de este activo.

RATIO DE TESORERIA	2022	2021	2020
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.070.152,76	1.616.500,69	2.557.536,29
Pasivo corriente	1.457.660,16	792.319,45	1.398.136,08
Ratio de tesorería	0,73	2,04	1,83

Después de realizar el análisis de la liquidez de la gestora, podemos concluir que dicha gestora es solvente ya que puede hacer frente a sus obligaciones financieras a medida que estas vencen sin poner en peligro su estabilidad financiera y operativa (Pascual, et al., 2017).

Para analizar el grado de endeudamiento que posee la sociedad, se ha analizado la ratio de endeudamiento, dicha ratio nos indica la proporción de la deuda que una empresa

tiene en comparación con su patrimonio neto. En este caso, la ratio de endeudamiento óptimo debe de estar entre 0,4 y 0,6, dicha ratio nos indica que la empresa tiene un endeudamiento en equilibrio ya que la estructura de capital está un 50% financiada por la deuda. Que dicha ratio sea de 0,5 en una empresa que está consolidada como es el caso de Columbus, nos indica que la proporción de deudas está en equilibrio con los capitales propios que tiene esta, ya que se trata de una empresa que es estable desde el punto de vista del endeudamiento poseyendo deuda para financiar sus operaciones y crecimiento pero que no está apalancada en comparación con el patrimonio neto (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{Ratio de endeudamiento} &= \frac{\text{Pasivo (Corriente + No corriente)}}{\text{Patrimonio neto (PN) + Pasivo}} \\ &= \frac{1.457.660}{1.478.576 + 1.457.660} = 0,5 \end{aligned}$$

Sin embargo, la ratio de endeudamiento en el año 2021 era de 0,39, es decir, se encuentra en el límite del indicador óptimo, como hemos indicado anteriormente, el pasivo corriente de la gestora, ya que no cuenta con pasivo no corriente, en el año 2021 disminuyó respecto al año 2020. En dicho año, podríamos decir que, de cada euro de financiación de la empresa, proviene un 61% del patrimonio neto y un 39% de deuda, donde podemos ver que la sociedad no está excesivamente endeudada considerando una buena señal de estabilidad financiera.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO	2022	2021	2020
Pasivo	1.457.660,16	792.319,45	1.398.136,08
Patrimonio neto	1.478.576,88	1.246.999,39	1.243.903,58
Ratio de endeudamiento	0,50	0,39	0,53

Hay que destacar también que Columbus carece de pasivo con coste, por lo que sus obligaciones no suponen el pago de gastos financieros.

Cabe recalcar que la deuda está concentrada en el corto plazo, es decir, deben de hacer frente en menos de 12 meses a las obligaciones financieras, por lo tanto, esto puede ser un indicador de mala calidad de la deuda, sin embargo, como hemos analizado con anterioridad, dicha empresa es solvente y la deuda es sin coste, por lo que no tendrá problemas para hacer frente a la deuda a corto plazo (Olier, 2017).

Tabla 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la gestora Columbus Venture Partners.

	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
	(12 meses)	(12 meses)	(12 meses)
A) OPERACIONES CONTINUADAS	-	-	-
1. Importe neto de la cifra de negocios	5.438.050	5.963.221	6.706.417
5. Otros ingresos de explotación	25.929	18.352	14.386
6. Gastos de personal	(1.044.555)	(824.074)	(1.331.294)
7. Otros gastos de explotación	(447.984)	(282.796)	(252.786)
8. Amortización del inmovilizado	(25.467)	(11.433)	(11.232)
13. Otros resultados	(116.217)	(61.857)	(151.537)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 +4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	3.829.756	4.801.413	4.973.954
B) RESULTADO FINANCIERO (13 + 14 + 15 + 16+17+18)	-	-	-
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)	3.829.756	4.801.413	4.973.954
20. Impuestos sobre beneficios	(948.179)	(1.198.317)	(1.228.925)
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	2.881.577	3.603.096	3.745.028
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-	-	-
21.Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	2.881.577	3.603.096	3.745.028

Fuente: elaboración propia de los datos extraídos de <https://www.informa.es/>. Los datos se expresan en euros.

Como podemos observar en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias², los gastos de explotación son reducidos respecto a la cifra de ventas. Los principales gastos de explotación de Columbus representan un 28% del INCN, gran parte de estos gastos proviene de los sueldos y salarios, representando un 17% respecto de INCN (lo que no es un nivel muy elevado para una empresa de servicios). También cabe destacar que los servicios exteriores representan un 8% de la cifra de negocios, donde se pueden encontrar partidas como la publicidad y la propaganda (una cifra no muy significativa).

A partir de la información disponible, el margen bruto es mayor al INCN y aparentemente no existen gastos variables, por lo que la estructura de gastos de explotación es reducida pero absolutamente *rígida*.

Gastos de explotación/INCN	2022	2021	2020
Gastos de explotación/INCN	-27,9%	-18,8%	-23,8%
a) Sueldos, salarios y asimilados	-17,1%	-12,3%	-18,7%
b) Cargas sociales	-2,2%	-1,5%	-1,2%
a) Servicios exteriores	-8,1%	-4,7%	-3,7%
b) Tributos	-0,2%	-0,1%	0,0%
8. Amortización del inmovilizado	-0,5%	-0,2%	-0,2%

Respecto a los gastos de explotación, en el año 2022 aumentaron al 2021 en un 35%, esto se debe principalmente al aumento de los gastos de sueldos y salarios y al aumento de los gastos de servicios exteriores.

² Anexo 3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Columbus Venture Partners.

Como podemos ver en la tabla, los gastos de explotación respecto a la cifra de negocios desde el 2020 a 2022 ha oscilado, debido a que la cifra de negocios varía desde 2020, ya que durante este año se obtuvo la cifra de negocios más alta de los tres periodos, disminuyendo progresivamente. Sin embargo, los gastos de explotación respecto a la cifra de negocios también han variado entre periodos, en 2020 los gastos de explotación eran un de 23,8%, teniendo al igual que en los otros tres periodos el gasto más elevado sobre la cifra de negocios en los sueldos y salarios de un 18,7%, sin embargo, en el año 2021, los gastos de explotación sobre INCN disminuyen en comparación con el año anterior, en consecuencia, de que los gastos en personal disminuyen en la misma proporción. Es en el año 2022, cuando los gastos de explotación vuelven a aumentar ya que al igual en periodos anteriores, se obtiene una variación significativa en los sueldos y salarios volviendo en proporción a INCN similares a los obtenidos en el año 2020.

Por otro lado, en el año 2022, la empresa ha conseguido unas ventas de 5 millones de euros, viéndose reflejado en un EBITDA de 3 millones de euros, es decir, la empresa ha generado beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

$$\begin{aligned}
 \text{EBITDA} &= \text{Resultado explotación} - \text{amortización de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{deterioro de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{resultado enajenación inmovilizado} = 3.829.756 - (-25.467) \\
 &= 3.855.233,66
 \end{aligned}$$

Sin embargo, dicho EBITDA ha disminuido desde 2020 hasta 2022, en primer lugar, debido a que la cifra de negocios también ha disminuido y, en segundo lugar, la amortización de inmovilizado ha aumentado en este último periodo puesto que se han adquirido más inmovilizado, y por ello, ha aumentado el gasto de explotación por amortización (Olier, 2017).

	2022	2021	2020
EBITDA	3.855.223,66	4.812.846,03	4.985.185,52

A raíz de los cálculos realizados del EBITDA, realizamos la ratio EBITDA/INCN para analizar si la gestora posee una rentabilidad operativa o de lo contrario, carece de ella. Columbus posee una ratio de 0,71, por lo tanto, posee una elevada rentabilidad operativa, esto se traduce en que el 71% de las ventas generadas son beneficio *puro* de

explotación, lo que es un buen indicativo de que la sociedad es sostenible para poder seguir con su actividad.

$$\frac{EBITDA}{INCN} = \frac{3.855.234}{5.438.049} = 0,71$$

Si realizamos el análisis a lo largo de los tres años estudiados, la sociedad posee una rentabilidad operativa muy elevada. Sin embargo, la rentabilidad operativa ha oscilado entre los años, pero siempre manteniéndose con una alta rentabilidad operativa (Pascual, et al., 2017).

	2022	2021	2020
EBITDA	3.855.223,66	4.812.846,03	4.985.185,52
INCN	5.438.049,93	5.963.220,90	6.706.416,71
EBITDA/INCN	0,71	0,81	0,74

Como se ha indicado anteriormente, la empresa carece de gastos financieros (todo su pasivo es sin coste) lo que lógicamente significa que los gastos financieros no tienen impacto en su estructura de costes. Este hecho es contante a lo largo de los tres ejercicios analizados.

En cuanto la carga tributaria que debe soportar la sociedad en relación con los ingresos que haya obtenido en el año contable, es decir, la presión fiscal, dicha gestora soporta una presión fiscal normal durante los tres años, ya que según el Artículo 29 de la Ley del Impuesto de Sociedades indica que el tipo general aplicable a los beneficios antes de impuesto es de un 25%.

$$\frac{IS}{BAI} = \frac{948.179}{3.829.756} = 0,25$$

	2022	2021	2020
IS	-948.178,85	-1.198.317,48	-1.228.925,19
Beneficio antes de impuesto	3.829.756,34	4.801.413,29	4.973.953,53
IS/BAI	0,25	0,25	0,25

Por último, en cuanto al análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, podemos observar que obtiene un resultado del ejercicio de 2 millones de euros, por lo que la empresa tiene beneficios. Dicha sociedad es capaz de generar un beneficio sobre las ventas, ya que genera beneficios de un 53% sobre lo que ingresa, es decir, genera 53 céntimos netos por cada euro que ingresa, estos resultados nos indican un muy buen desempeño de la actividad de la sociedad, gracias a sus excelentes márgenes de beneficio. Además,

dicha ratio también nos informa de que la sociedad es eficiente en cuanto a la hora de gestionar sus gastos operativos y que es capaz de transformar la mayor parte de sus ingresos en beneficios netos.

$$\frac{\mathbf{BENEFICIO\ NETO}}{\mathbf{INCN}} = \frac{2.881.577}{5.438.049} = 0,53$$

A lo largo de los años, la sociedad ha sido capaz de generar beneficios netos sobre el importe neto de la cifra de negocios, en el año 2021, la sociedad generaba un 60% de beneficios sobre lo que ingresaba, porcentaje muy alto, lo mismo que pasaba en 2020 contando con una ratio de 0,56 (Pascual, et al., 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio neto	2.881.577,49	3.603.095,81	3.745.028,34
INCN	5.438.049,93	5.963.220,90	6.706.416,71
BN/INCN	0,53	0,60	0,56

Cabe destacar que, en comparación con los años anteriores, el INCN de 2021 a 2022 decayó un 9% debido a la disminución de las ventas, además, esto viene ligado a la disminución del EBIT lo que conlleva a que la empresa tiene una peor rentabilidad económica en 2022 respecto al año anterior. A pesar de esta disminución, las ventas han seguido siendo estables a lo largo de los años.

Por último, para analizar la rentabilidad de la gestora, se ha analizado la ROA de la sociedad que en 2022 fue del 130,43%. Esto significa que la sociedad es capaz de generar anualmente un beneficio significativamente mayor que todos sus activos, un indicador de su excelente desempeño y de un uso muy productivo de sus activos. En cuanto a la comparación con el sector, en 2022 Columbus obtuvo una rentabilidad económica muy superior, situándose dentro del primer cuartil en términos de ROA (probablemente en los primeros percentiles), ya que el 75% de las empresas del sector contó con un rendimiento inferior al 31,52% (Informa, 2023).

$$\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{BENEFICIO\ DE\ EXPLOTACIÓN}}{\mathbf{ACTIVO}} = \frac{3.829.756}{2.936.237} * 100 = 130,43\%$$

Además, a lo largo de los años, el ROA que obtuvo la sociedad fue mayor al último periodo. Del periodo del 2020 a 2021 el ROA aumentó en un 0,25%, mejorando la rentabilidad de la empresa significativamente. Además, cabe destacar que el beneficio de explotación en el periodo de 2020 a 2021 disminuye en un 3%, mientras que los

activos disminuyeron un 23%, por lo que el ROA debe de ser mayor en este último periodo ya que cuenta con un denominador menor. Sin embargo, en el periodo de 2021 a 2022, el beneficio de explotación disminuyó un 20% respecto a 2021, mientras que el activo aumentó un 44%. Es por ello por lo que la generación de beneficios con sus activos disminuyó (Pascual, et al., 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio de Explotación	3.829.756,34	4.801.413,29	4.973.953,53
Activo	2.936.237,04	2.039.318,84	2.642.039,66
ROA (beneficio de explotación / activo)	130,43	235,44	188,26

En segundo lugar, el margen sobre ventas fue de un 70,42%. Esto significa que la empresa obtiene un elevado beneficio de las ventas y que es capaz de generar un alto volumen de ganancias de en relación con las ventas. Su estrategia competitiva se basa en un elevado margen y, probablemente, en una rotación también alta.

$$\begin{aligned}
 \text{MARGEN DE VENTAS} &= \frac{\text{BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN}}{\text{INCEN}} = \frac{3.829.756}{5.438.049} * 100 \\
 &= 70,42\%
 \end{aligned}$$

El menor margen sobre ventas se obtuvo durante el 2022, ya que en el año 2021 se alcanzó un margen sobre ventas del 80,5% (un porcentaje muy elevado consiguiendo grandes márgenes). Además, teniendo unos costes de explotación pequeños en comparación con las ventas (Olier, 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio de explotación	3.829.756,34	4.801.413,29	4.973.953,53
Ventas (INCEN)	5.438.049,93	5.963.220,90	6.706.416,71
Margen de ventas	70,43	80,52	74,17

En cuanto a la Rentabilidad Financiera (ROE) que ofreció la gestora a sus accionistas, la empresa alcanzó una espectacular ratio del 194,88%. Es decir, el beneficio neto obtenido en 2022 prácticamente duplicó todo el patrimonio neto generado por los accionistas. Ello representa una magnífica señal para sus inversiones en la sociedad ya que -hasta dónde llega mi conocimiento- no conozco inversiones alternativas que en 2022 hubieran generado coste de oportunidad para los accionistas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{2.881.577}{1.478.577} = 194,88\%$$

La rentabilidad financiera de los accionistas disminuyó a lo largo de los años, debido principalmente a que el beneficio neto ha disminuido de forma progresiva desde 2020. Además, en este último periodo el patrimonio neto se ha visto incrementado en 231 mil euros, por una parte, se vieron incrementadas las otras reservas en 3 mil euros. Además, el dividendo a cuenta ha disminuido en 950 miles de euros y el resultado del ejercicio varió del ejercicio 2021 al 2022 en 721 mil de euros, es por ello que el patrimonio neto de la sociedad se ha visto afectado, consiguiendo ser más elevado en el 2022 y además, el beneficio neto disminuyó, consiguiendo un ROE más bajo que con anterioridad. Sin embargo, como hemos comentado con anterioridad, las cifras del ROE nos indica que los accionistas están generando grandes beneficios con sus inversiones (Pascual, et al., 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio neto	2.881.577,49	3.603.095,81	3.745.028,34
Patrimonio neto	1.478.576,88	1.246.999,39	1.243.903,58
ROE (Beneficio neto/ Patrimonio neto)	194,89	288,94	301,07

Después de analizar los diferentes estados financieros de la gestora de capital, podemos concluir que la gestora Columbus se encuentra en una posición financiera equilibrada y cuenta con excesiva liquidez (fondo de maniobra elevado y activos ociosos). El principal problema de ociosidad de sus activos lo tiene en su efectivo, por lo que la empresa debería invertir el exceso de efectivo bien en su actividad o en inversiones financieras para no sufrir potenciales pérdidas de rentabilidad. Además, la empresa tiene un excelente desempeño de su actividad en términos de beneficios, su estructura de costes resulta muy sostenible (aunque rígida), no soporta gastos financieros y aguanta una presión fiscal normal. Consecuentemente, cuenta con unas rentabilidades excelentes gracias a su gran capacidad para generar beneficios, siendo especialmente llamativa desde el punto de vista de los accionistas (por sus elevados retornos de las inversiones).

5.3. Caso de éxito

5.3.1. NARIA

Un caso de liderazgo en el que ha formado parte el IVF ha sido la conocida como NARIA, una abreviatura de “Nadie sin su ración diaria”. En la actualidad es una start-up creada bajo la marca de Foodration4all en 2019 de la mano de dos fundadores Kilian Zaragoza y Josevi Villarraig orientada a la ayuda del Tercer Sector. Es decir, es un proyecto

orientado a la inclusión social de aquellos colectivos que sean vulnerables. Para ello, con la ayuda de las tecnologías del *blockchain*, unen la industria alimentaria con diversas Entidades Sociales para gestionar el excedente alimentario debido a la gran cantidad de comida que se acaba tirando (mientras hay gran cantidad de personas que se encuentran en insuficiencia alimentaria). Con la ayuda de esta plataforma, las empresas que hagan uso de ella podrán dar salida al excedente de producción realizando donaciones para aquellas personas que se encuentren en riesgo de exclusión social (Startup Valencia, 2023).

Además de las donaciones de las empresas del Tercer Sector esta plataforma se centra en ofrecer donaciones dinerarias digitales ya sea a través de la app móvil, web o a través de Tótems instalados en diferentes puntos para colaborar con los proyectos que forman parte de NARIA como es el Banco de Alimentos de Valencia, Castellón, Barcelona y Zaragoza, la Fundación Mundo 21 o la Cruz Roja de Castellón.

Con este tipo de donaciones, NARIA genera un impacto social pretendiendo mejorar la inclusión social y la seguridad alimentaria de aquellas personas que necesitan alimentos, también generan un impacto medioambiental disminuyendo el desperdicio alimentario y, por último, el impacto económico consiguiendo diferentes bonificaciones fiscales y recaudando dinero para la plataforma (NARIA, 2023a).

Desde el comienzo de la actividad, dicha empresa ha ido creciendo poco a poco, contando en 2023 con un total de 16 profesionales. En 2021, Lanzadera (la aceleradora de startups de Juan Roig), ayudó a dicha empresa a conseguir más relaciones con grandes clientes y financiación.

Los cofundadores aseguran que en 2023 dejaron la etapa de crecimiento de la start-up y pasaron a otra etapa, la etapa de la consolidación, puesto que se empezó a rentabilizar el proyecto esperando facturar un total de un millón de euros y un EBITDA positivo por primera vez, es decir, obtendrán beneficios de explotación (García, 2023).

- **Análisis contable de NARIA**

Tabla 3. Balance de situación abreviado de la start-up NARIA

ACTIVO	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	548.783	216.970	97.601
I. Inmovilizado intangible	418.189	142.866	87.659
II. Inmovilizado material	23.975	24.580	3.946
V. Inversiones financieras a largo plazo	800	10.800	118
VI. Activos por impuesto diferido	105.819	38.725	5.879
B) ACTIVO CORRIENTE	365.252	359.270	272.249
II. Deudores comerciales y otras cuentas a	215.589	94.295	38.262
IV. Inversiones financieras a corto plazo	60.000	699	574
V. Periodificaciones a corto plazo	3.912	24.318	44.358
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	85.751	239.957	189.056
TOTAL ACTIVO (A + B)	914.035	576.240	369.850
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)
A) PATRIMONIO NETO	340.873	255.712	(1.169)
I. Capital	11.104	11.104	8.533
II. Prima de emisión	349.712	349.712	-
III. Reservas	6.094	6.094	6.094
V. Resultados de ejercicios anteriores	(111.198)	(15.797)	-
VI. Otras aportaciones de socios	255.000	-	-
VII. Resultado del ejercicio	(259.097)	(95.402)	(15.797)
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibido	89.258	-	-
B) PASIVO NO CORRIENTE	429.059	277.291	702
II. Deudas a largo plazo	427.500	275.532	-
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.559	1.759	702
C) PASIVO CORRIENTE	144.103	43.237	370.318
II. Deudas a corto plazo	120.796	33.600	361.799
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	23.308	9.638	8.519
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	914.035	576.240	369.850

Fuente: elaboración propia de datos extraídos en <https://www.informa.es/>. Cifras expresadas en euros.

La empresa NARIA³ posee un Fondo de maniobra positivo de 221 mil euros, es decir, el total de activos corrientes es considerablemente superior al total de pasivos corrientes. Esto se traduce en que la empresa posee una solvencia económica significativa a corto plazo, lo que conlleva a pensar que tiene una base sólida para hacer frente a las obligaciones financieras inmediatas además de ser capaz de poder seguir realizando inversiones en la empresa y conseguir crecimiento (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{Fondo de maniobra (FM)} &= \text{Activo Corriente (AC)} - \text{Pasivo Corriente (PC)} \\ &= 365.252 - 144.103 = 221.148 \end{aligned}$$

A pesar del fondo de maniobra positivo en 2022, la start-up poseía en 2020 un fondo de maniobra negativo de 98 mil euros, lo que se traduce a que en ese año la sociedad poseía problemas para cubrir sus obligaciones a corto plazo, teniendo un riesgo de insolvencia ante sus deudas más inmediatas. A pesar de esta situación, en 2021, la sociedad

³ Anexo 4: Balance financiero de NARIA

consiguió tener un fondo de maniobra positivo, ya que las deudas a corto plazo disminuyeron de 361 mil euros a 33 mil euros, cifras que se veían reflejadas en el FM.

FONDO DE MANIOBRA	2022	2021	2020
	221.148,42	316.032,69	-98.068,53

La empresa NARIA presenta una sólida posición de liquidez, como lo confirma el 'Acid test' de 2,53. Este indicador al ser superior a 1 nos indica que la empresa en el año 2022 disponía de suficientes recursos para poder hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. En este caso, la empresa disponía más del doble de activos corrientes sin contar con las existencias, en este caso 0, en comparación con sus pasivos corrientes. Por lo tanto, no se enfrenta a problemas de liquidez a corto plazo. Adicionalmente, que esta ratio fuera tan alta, nos indica que la empresa podría tener una cantidad excesiva de activos líquidos que no estarían generando los rendimientos suficientes, especialmente en lo que respecta a los créditos comerciales y otras cuentas a cobrar. Cabe tener en cuenta que probablemente Naria tendrá pendientes de cobro ayudas públicas y privadas con elevados periodos de cobro (lo que la obligará a trabajar con un fondo de maniobra elevado). Esta sociedad podría considerar invertir estos activos corrientes en inversiones más productivas para maximizar el rendimiento de ellos (Pascual, et al., 2017).

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Activo corriente (AC)} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente (PC)}} = \frac{365.252}{144.103} = 2,53$$

Al analizar los tres años estudiados, el 'acid test' está por encima de la unidad en 2021 y 2022 (ambos años con una posición excesiva de liquidez), siendo en 2020 el único año donde era comprometida su situación para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

Acid test	2022	2021	2020
Activo corriente	365.251,63	359.270,07	272.249,10
Existencias	0,00	0,00	0,00
Pasivo corriente	144.103,21	43.237,38	370.317,63
Acid test	2,53	8,31	0,74

Por último, en cuanto a liquidez inmediata, la sociedad cuenta con un excesivo volumen de efectivo y medios equivalentes. Como hemos comentado con antelación en el caso de la gestora Columbus, el nivel apropiado de esta ratio es entre el 0,2 y 0,3, y Naria posee en 2022 más del doble aconsejado. A raíz de esta ratio, y teniendo en cuenta las limitaciones de los periodos de cobro de las posibles ayudas públicas, podemos observar

que la start-up debería de tomar medidas en cuanto a su efectivo, ya que dicho excedente debería ser invertido en su actividad o aumentar las inversiones financieras para no generar pérdidas de rentabilidad.

Como hemos analizado con anterioridad, para pagar las deudas la sociedad acude a otras formas de financiación a corto plazo. Dicha ratio se encuentra por encima de 0,3 en todos los años, especialmente en 2021, con una ratio de tesorería era de 5,55. Esto quiere decir que la sociedad poseía ese año de una gran cantidad de efectivo ocioso (quintuplicando todas sus obligaciones a un año vista). Sin embargo, en los tres años, la ratio divergía de los niveles aconsejables, obteniendo así activos ociosos que podían ser invertidos para conseguir rentabilidad (Olier, 2017).

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{85.751}{144.103} = 0,6$$

RATIO DE TESORERIA	2022	2021	2020
Efectivo y equivalentes al efectivo	85.751,02	239.957,11	189.055,84
Pasivo corriente	144.103,21	43.237,38	370.317,63
Ratio de tesorería	0,60	5,55	0,51

Por otro lado, la ratio de endeudamiento es de 0,63, esto nos indica que un 63% de la estructura de capital de la empresa está financiada por deuda. Es decir, la mayor parte de la financiación de la empresa proviene de terceros, ligeramente por encima de lo recomendable. Consecuentemente, la sociedad está expuesta a un mayor riesgo financiero, aunque la start-up tenga este apalancamiento puede suponer que esté creciendo endeudándose. Dicha start-up deberá de ser cuidadosa con las deudas, y cumplir con sus obligaciones tanto a corto plazo como a largo plazo equilibrando su estrategia de crecimiento (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{Ratio de endeudamiento} &= \frac{\text{Pasivo (Corriente + No corriente)}}{\text{Patrimonio neto (PN) + Pasivo}} \\ &= \frac{429.059 + 144.103}{340.873 + 429.059 + 144.103} = 0,63 \end{aligned}$$

En el año 2021, la start-up poseía una ratio de endeudamiento de 0,56, es decir, el endeudamiento se encontraba en equilibrio ya que un 56% de la estructura de capital de la sociedad estaba financiada por la deuda. Sin embargo, en el año 2020, al contar con un patrimonio neto negativo (teórica quiebra técnica) debido a un resultado del

ejercicio del mismo signo, la sociedad contaba con una ratio de endeudamiento preocupante debido a que dicha ratio es 1, por lo que la sociedad dependía totalmente de la financiación externa.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO	2022	2021	2020
Pasivo	573.162,25	320.528,58	371.019,76
Patrimonio neto	340.872,57	255.711,63	-1.169,27
Ratio de endeudamiento	0,63	0,56	1,00

Por último, en cuanto a endeudamiento, cabe destacar que el pasivo de dicha sociedad poseía coste, es decir, sus obligaciones suponen pago de gastos financieros, es decir, la sociedad tenía que hacer frente en los tres años analizados a gastos financieros a causa de la obtención de financiación de terceros.

Por otro lado, el activo no corriente de la empresa aumentó un 193%, del año 2021 al año 2022. Esto se debió principalmente a la introducción en la sociedad de inmovilizado intangible, puesto que en el año 2021 constaba de un inmovilizado intangible de 142 mil euros pasando en 2022 a tener un inmovilizado intangible de 418 mil euros. Además, podemos observar que el activo corriente se ha mantenido estable a pesar de que los deudores comerciales hayan aumentado significativamente en los últimos años, esto se puede deber al aumento de las ventas a créditos a sus clientes. A pesar de ser ventas, esto puede suponer un riesgo de incobrabilidad lo que podría suponer problemas de liquidez (Olier, 2017).

En cuanto al patrimonio neto de la empresa también aumentó en los años estudiados, a pesar de contar con un resultado de ejercicios anteriores y del ejercicio negativos. Este aumento del patrimonio neto no se debió al resultado de la actividad, sino a una aportación de los socios de la empresa de 255 mil euros y a una subvención de 89 mil euros que recibieron en 2022.

En referente al pasivo de la sociedad, tanto a largo plazo como a corto plazo en el año 2022 aumentó en comparación con el 2021. Esto estaba causado por el aumento de la financiación tanto a largo plazo como a corto plazo. Dicho pasivo, estaba compuesto en gran principalmente por pasivo no corriente, siendo este un 75% del total del pasivo, indicándonos que la sociedad tiene más calidad de la deuda, puesto que dispone de más tiempo para poder hacer frente a sus pasivos financieros.

El balance nos muestra la situación financiera en un momento detallado en el tiempo, detallando sus activos, pasivos y patrimonio neto al cierre del ejercicio. Sin embargo, para poder ver el funcionamiento de la empresa y su operativa, es necesario analizar la información proporcionada por la cuenta de pérdidas y ganancias, ya que ahí podemos extraer los gastos y los ingresos que ha tenido la empresa durante todo el ejercicio contable, viendo si es capaz de generar beneficios con su actividad de explotación o tiene pérdidas (Olier, 2017).

Tabla 4. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la start-up NARIA.

	31/12/2022 (12 meses)	31/12/2021 (12 meses)	31/12/2020 (12 meses)
Importe neto de la cifra de negocios	56.103	50.117	41.175
Trabajos realizados por la empresa para su activo	9.980	7.572	-
Aprovisionamientos	(13.953)	(23.092)	(14.711)
Otros ingresos de explotación	21.267	48.883	-
Gastos de personal	(183.242)	(78.170)	(16.162)
Otros gastos de explotación	(145.165)	(95.194)	(27.694)
Amortización del inmovilizado	(39.013)	(33.497)	(2.843)
Otros resultados	(21.220)	(44)	(262)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(315.243)	(123.424)	(20.497)
Ingresos financieros	439	155	-
Gastos financieros	(11.589)	(3.921)	(476)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-
Diferencias de cambio	3	-	(1)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-
Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(11.148)	(3.766)	(477)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(326.391)	-	(20.974)
Impuestos sobre beneficios	67.294	31.789	5.177
RESULTADO DEL EJERCICIO	(259.097)	(95.402)	(15.797)

Fuente: elaboración propia de datos extraídos en <https://www.informa.es/>. Cifras expresadas en euros.

La cuenta de pérdidas y ganancias nos muestra que la sociedad NARIA⁴ obtuvo en el año 2022 unas ventas de 56 mil euros. A pesar de obtener ventas, dicha start-up incurre a unos gastos de explotación más elevados que los ingresos, llamando la atención los gastos de personal, ascendiendo a 183 mil euros con un porcentaje de 327% de la cifra de negocios, dato alarmante, ya que sus gastos son superiores a la cifra de negocios en gran proporción. Sin embargo, al tratarse de una start-up, los gastos de explotación eran elevados debido a que la sociedad está en crecimiento, aunque las ventas no hayan aumentado al mismo nivel que los gastos de explotación.

⁴ Anexo 5: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de NARIA

En el año 2021 y 2020, los gastos de explotación son superiores a la cifra de negocios. En el año 2020, dichos gastos de explotación estaban más equilibrados con la cifra de negocios. Sin embargo, esta situación cambia en el año 2021, donde aumentaba bruscamente los gastos de personal pasado de 15 mil euros en 2020 a 78 mil euros. Además, los gastos de explotación también se vieron incrementados de un año a otro, donde se ve una tendencia alcista de gastos de explotación.

Gastos respecto a las ventas			
	2022	2021	2020
Gastos de explotación/INCEN	655%	413%	113%
6. Gastos de personal	327%	156%	39%
7. Otros gastos de explotación	259%	190%	67%
8. Amortización del inmovilizado	70%	67%	7%

Como nos indica el EBITDA, la empresa no es capaz de generar beneficios a partir de sus operaciones principales, ya que como se ha indicado con antelación, tiene más gastos de explotación que ingresos.

$$\begin{aligned}
 \text{EBITDA} &= \text{Resultado explotación} - \text{amortización de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{deterioro de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{resultado enajenación inmovilizado} \\
 &= -315242.60 - (-39.013) = -276.230
 \end{aligned}$$

La start-up, desde el 2020, ha ido obteniendo cada año EBITDA más bajos, ya que obtiene gastos de explotación superiores a las cifras de ingresos que obtiene a raíz de las ventas. Indicaciones de que la actividad principal de la empresa ha obtenido cada año peor rendimiento (Olier, 2017).

	2022	2021	2020
EBITDA	-276.229,81	-89.927,44	-17.653,62

A raíz de los cálculos obtenidos del EBITDA, realizamos la ratio EBITDA/INCEN, para poder ver si la sociedad tiene una rentabilidad operativa o no. Dicha sociedad obtiene una ratio negativa, obteniendo pérdidas siendo incapaz de generar beneficio sobre las ventas, ya que de cada unidad que ingresaba con sus ventas, perdía cuatro euros. Además, analizando los tres años, la sociedad no posee rentabilidad operativa en ninguno de los años.

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{INCEN}} = \frac{-276.299}{56.103} = -4,92$$

	2022	2021	2020
EBITDA	-276.229,81	-89.927,44	-17.653,62
INCN	56.103,38	50.117,08	41.174,81
EBITDA/INCN	-4,92	-1,79	-0,43

En cuanto a la presión fiscal, durante el año 2022 NARIA no obtuvo presión fiscal, debido a que tenía créditos fiscales por pérdida en los ejercicios anteriores. Como indica el Artículo 26 de la Ley de Impuestos de Sociedades, las sociedades podrán compensar las bases imponibles negativas con las rentas positivas en los periodos impositivos siguientes sin límite temporal. Esta start-up, compensa en los ejercicios analizados las bases imponibles negativas teniendo así beneficios fiscales.

Por último, en cuanto al análisis de pérdidas y ganancias, podemos observar que la sociedad obtiene unas pérdidas de 259 mil euros, por lo que la sociedad no es capaz de generar ganancias a raíz de toda su actividad. Esta ratio nos muestra que de cada euro que obtiene de los ingresos, pierde 4,62 euros, el principal problema donde radica estas pérdidas es en la cantidad tan elevada de gastos de explotación que tiene la start-up. Dicha start-up, podría aplicar políticas de crecimiento alternativas, para no tener que incurrir a estos elevados gastos de explotación para así conseguir unas pérdidas menores o llegar a obtener beneficios.

$$\frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{INCN}} = \frac{-259.096}{56.103} = -4,62$$

Al igual que con anterioridad, los porcentajes de perdidas respecto a la cifra de negocios han ido aumentando en los tres años analizados, es por ello por lo que la sociedad debería de cambiar su política de crecimiento.

	2022	2021	2020
Beneficio neto	-259.096,74	-95.401,74	-15.796,58
INCN	56.103,38	50.117,08	41.174,81
BN/INCN	-4,62	-1,90	-0,38

Por otro lado, cabe destacar que los resultados financieros del 2022 también eran negativos, puesto que la sociedad contaba con un gran endeudamiento para financiar su actividad. Esto se traduce en que la empresa deberá de tomar medidas en cuanto a la reducción de la deuda para conseguir una mejora en la eficiencia operativa, una de las medidas podría ser la búsqueda de otras formas de financiación que no sean los

préstamos con el objetivo de mejorar la salud financiera de la empresa para no tener que pagar gastos financieros (Pascual, et al., 2017).

En el año 2022 al tener un resultado de explotación y financiero negativo, el resultado antes de impuestos también reflejaba una situación desfavorable. El resultado antes de impuestos era de -326 mil euros, lo que suponía una situación preocupante para la sociedad, disminuido las pérdidas del ejercicio por los beneficios fiscales al obtener resultados negativos en ejercicios anteriores.

Para analizar la rentabilidad obtenida por la start-up, se han analizado las siguientes ratios:

En primer lugar, el ROA de la sociedad en el 2022 era de -34,49%, es decir, la sociedad no era capaz de generar beneficios con sus activos no teniendo así rentabilidad económica, siendo este un indicador de ineficiencia a la hora de generar beneficios a través de sus activos. En comparación con el sector, la start-up se posicionaba en mala situación ya que el 75% de las empresas del sector contaron con un ROA de 13,50% o inferior a este, por lo que NARIA contaba con un rendimiento negativo e inferior al sector.

$$ROA = \frac{BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN}{ACTIVO} = \frac{-315.242}{914.034} * 100 = -34,49\%$$

Sin embargo, si analizamos la rentabilidad económica de la start-up, podemos observar que en ninguno de los periodos obtuvo rentabilidad económica de sus activos, como se ha analizado con anterioridad, el principal problema de esta start-up es que incurría a gastos operativos muy elevados con respecto a las ganancias que obtenía, ya que aplicaban una estrategia de crecimiento contratando a más personal. Como podemos ver en los resultados del ROA desde el 2020, el beneficio de explotación disminuyó a lo largo de los años, mientras que el activo aumentó, indicador de que los activos que tenía la empresa no generan los beneficios necesarios para cubrir los gastos de explotación (Pascual, et al., 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio de Explotación	-315.242,60	-123.424,25	-20.497,05
Activo	914.034,82	576.240,21	369.850,49
ROA (beneficio de explotación / activo)	-34,49	-21,42	-5,54

El problema fundamental de la rentabilidad de Naria está en el margen de ventas, ya que la start-up nunca obtuvo un margen sobre las ventas positivo (principalmente, como ya se ha comentado, por los elevados gastos de explotación).

$$\begin{aligned} \text{MARGEN DE VENTAS} &= \frac{\text{BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN}}{\text{INCN}} = \frac{-315.242}{56.103} * 100 \\ &= -561,90\% \end{aligned}$$

Al igual que las otras ratios calculadas, el margen sobre ventas empeoró desde 2020 hasta 2022, no consiguiendo en ningún año estudiado, márgenes de ventas positivos (Olier, 2017).

	2022	2021	2020
Beneficio de explotación	-315.242,60	-123.424,25	-20.497,05
Ventas (INCN)	56.103,38	50.117,08	41.174,81
Margen de ventas	-561,90	-246,27	-49,78

Por último, analizamos la ratio ROE, donde podemos ver la relación de las pérdidas obtenidas en el ejercicio 2022 con el patrimonio neto. Durante el último año analizado, los accionistas de la start-up generaron pérdidas de un 76,01% del capital invertido. Es decir, por cada euro que invirtieron, perdieron un 76%. Esto es un mal indicador para los accionistas ya que genera pérdidas sus inversiones realizadas en la start-up. Sin embargo, al tratarse de una start-up, al principio de la actividad de una empresa, no es de esperar obtener beneficios, por lo que los accionistas son conscientes antes de invertir su dinero que se trata de una operación arriesgada para obtener retornos.

En el año 2021, como observamos en el cálculo posterior, no obtuvieron tantas pérdidas de su cantidad invertida con respecto al año 2022. Sin embargo, en el año 2020, año posterior a la creación de la start-up, a pesar de tener un ROE aparentemente positivo (causado de un beneficio neto negativo y un patrimonio neto de igual signo), los accionistas experimentaron coste de oportunidad en su inversión.

Si realizamos una comparación del patrimonio neto de la sociedad, las partidas que varían entre el año 2020 y el año 2021 eran que la sociedad emitía una prima de emisión para realizar una ampliación de capital, es por ello por lo que el patrimonio neto pasaba a ser en el año 2022 y 2021 positivo, mientras que, en el año 2020, con el resultado del ejercicio negativo, el patrimonio neto era negativo (Pascual, et al., 2017).

$$ROE = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{-259.096}{340.872} = -76,01\%$$

	2022	2021	2020
Beneficio neto	-259.096,74	-95.401,74	-15.796,58
Patrimonio neto	340.872,57	255.711,63	-1.169,27
ROE (Beneficio neto/ Patrimonio neto)	-76,01	-37,31	1.350,98

Podemos concluir, que esta start-up debía de revisar en 2022 las estrategias de crecimiento que estaban implantando y gestionar de manera más eficiente los gastos, con el objetivo de poder llegar a conseguir un resultado positivo para poder tener una situación financiera estable y ser más llamativos desde el punto de vista del inversor. No obstante, dado su carácter social, parece lógico que los inversores no busquen únicamente la rentabilidad financiera de sus inversiones (primando la rentabilidad social de su actividad).

Funcionamiento de las donaciones

El funcionamiento es muy sencillo, la empresa anuncia la donación alimentaria que va a realizar, una vez que se ha realizado a la Entidad Social le llega una notificación con los detalles de dicha donación y planifica la recogida de dicha, una vez que lo ha recogido la Entidad Social tiene que verificar la donación, es decir, si hay coincidencia entre los alimentos que ha anunciado que va a donar con lo que se ha realizado efectivamente, con esto se consigue que aquellos alimentos que iban a ser desperdiciados se conviertan en ayudas alimentarias para las personas.

NARIA, ofrece transparencia con la ayuda de los sistemas de trazabilidad de *blockchain* puesto que los donantes pueden realizar un seguimiento de las transacciones que han realizado a tiempo real, además es un proceso optimizado ya que busca la mejor forma de reducir los procesos logísticos de la cadena alimentaria, además, el cliente podrá integrar en sus sistemas informáticos dicha plataforma, y controlar el impacto que tienen sus donaciones a través de numerosas métricas. Por último, estas donaciones suponen unos beneficios fiscales para el empresario donde pueden desgravarse hasta el 35% en el Impuesto de Sociedades.

Por otro lado, las donaciones dinerarias incluidas en el programa de NARIA, Nadie Sin Su Ración Diaria, se realizan a través de la web con aportaciones dinerarias, una vez que ha

llegado a los bancos de alimentos, los beneficiarios obtienen tarjetas monedero con la cantidad que le pertenece dependiendo del grado de exclusión social que tengan, normalmente en este tipo de tarjeta se cuenta con alrededor de 50€, con dicha tarjeta pueden acudir al supermercado a comprar seleccionando de forma libre los productos, alimentos frescos, perecederos y de higiene básica.

El proceso para realizar las donaciones dinerarias a través de la web de Nadie sin su ración diaria es muy sencillo, los usuarios pueden donar el importe que deseen, solo tendrán que acceder a la página oficial de NARIA y en la esquina superior de la web se encuentra el apartado para donar.

Una vez dentro del apartado de donar, la persona interesada podrá seleccionar la cantidad que desea donar, además se indicará la equivalencia en productos de la cantidad donada.

Entre los productos equivalentes se encuentra productos sueltos con importe bajo como botellas de agua, yogures, pollo troceado, leche en polvo o cestas de comida donde hay tres tipos diferentes de cestas, las individuales que cuentan con la comida básica, las infantiles incluyen los productos necesarios para que los padres cubran las necesidades de los niños y, por último, con un precio más elevado la cesta familiar, con productos básicos para todas las edades.

Aunque se seleccione los productos para donar, lo que realmente llega al banco de alimentos es el dinero que cuesta el alimento, para que dicho banco realice las tarjetas necesarias para que los usuarios puedan ir al supermercado a comprar productos de primera necesidad (NARIA, 2023b).

Plataforma de NARIA

En cuanto a la plataforma, NARIA crea una plataforma de servicios tecnológicos especializados para las diferentes necesidades de digitalización que puedan presentar las entidades colaborativas del tercer sector, en la que llevan la ayuda alimentaria a un modelo más sostenible e interconectado.

De forma global, NARIA presta una plataforma de servicios donde se pueden digitalizar diferentes proyectos destinados a la ayuda alimentaria. Cuenta con un sistema

colaborativo donde los ciudadanos pueden aportar ayudas para las personas necesitadas. A parte de estos tres servicios, ofrece soluciones propias y externas a la empresa con la ayuda de la consultoría y el soporte activo que ofrecen diariamente, estas soluciones serán personalizadas en cada caso. Por último, tienen una imagen transparente donde con ayuda de las redes y los diferentes medios, comunican la situación en la que se encuentra la empresa.

De forma específica, lo que busca esta empresa es la creación de una plataforma donde se recojan diferentes servicios tecnológicos mediante un sistema corporativo en la que se ofrezcan diferentes soluciones a las necesidades que muestren el Tercer Sector. Con este fin, la empresa recoge en su plataforma gestión interna donde se digitaliza los procesos que realiza la misma start-up y que después se podrán exportar a otras empresas como es la gestión de compras, también ofrecen soluciones digitalizadas, servicios estratégicos, soporte activo y comunicación.

Financiación

La start-up cuenta con alianzas del sector público y del privado puesto que tiene una visión como empresa en la que impulsan proyectos que cuiden el medio ambiente y que mejoren la calidad de vida de aquellas personas que tienen insuficiencia alimentaria.

Esta start-up ha recibido subvenciones financiación de diferentes entidades públicas, entre ellos se encuentra el Ayuntamiento de Castellón a través del programa de Innovación Social aportó en 2019, 2020 y 2021 una subvención para el desarrollo, implementación y validación del sistema digitalizado de recolección.

En el año 2021, la Diputación de Castellón, decidió aumentar en 6 mil euros la aportación dineraria que realiza a esta idea para garantizar la alimentación básica de las personas que se encuentran en situación de necesidad, consiguiendo así un total para ese periodo de 24 mil euros. Con este aumento significativo de la subvención, Santiago Miralles, presidente del Banco de alimentos indica que será posible adquirir nuevos paneles táctiles para que sea más conocido el sistema de donaciones online (El periòdic, 2021).

Por un lado, en 2021 el Institut Valencià de Finances con la cofinanciación de la Unión Europea a través del Programa Operativo Regional del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) de la Comunidad Valenciana 2014-2020, apoyó dicha idea con el

objetivo de digitalizar e interconectar el tercer sector con la cadena alimentaria. Este proyecto ha sido cofinanciado por el IVF y FEDER por un importe total de 232 mil euros, destinado a la mejora social y consciencia en la alimentación.

En 2023, NARIA, a través de la línea de financiación del Institut Valencià de Finances, ha sido premiado como la mejor práctica europea en la categoría regional por realizar un correcto uso de los fondos europeos, por conseguir que se vea reflejado el propósito principal de los fondos FEDER, es decir, que se consiga realizar emprendimiento e innovación en las pymes europeas. Además, a la hora de elegir el ganador, se tuvo en cuenta la iniciativa social de este proyecto ya que tiene como propósito acabar con las colas de hambre con la digitalización del sistema de donaciones de los bancos de alimentos (Institut Valencià de Finances, 2022b).

Por otro lado, también han sido beneficiarios del apoyo del Instituto Valenciano de competitividad Empresarial para realizar proyectos innovadores en el desarrollo de soluciones Tecnológicas de la Electrónica, la Información y las Comunicaciones (TEICs) para aumentar la competitividad de las empresas y conseguir unos resultados tangibles en la start-up.

Por último, la última subvención recibida fue en 2022 también del Instituto Valenciano de Competitividad Empresarial en el programa Digitaliza-CV, donde se muestra interés en incrementar el nivel tecnológico de las pymes industriales mediante la implantación de TEICs (NARIA, 2021).

Además de las subvenciones, otra forma de recaudar dinero por parte de la start-up son las rondas de inversión.

En la primera ronda de inversión, NARIA consiguió obtener financiación de inversores como Successful Ventures S.L, Viva Aquaservice Spain, S.A, Bikai Participaciones Industrials S.L o de los business angels D. Alberto Gutiérrez Garrido y D. Álvaro Martínez Barrio.

Con el objetivo de mejorar sus sistemas tecnológicos y seguir aumentando la plantilla, NARIA busca en 2023 realizar otra ronda de inversiones para obtener financiación consiguiendo captar un total de 400 mil euros en los que ha liderado inversores como CAPSA, TheFoodTechLab y Javier Artiach (Valencia plaza, 2023).

Por otro lado, la start-up también recauda financiación por la Empresa Nacional de Innovación, ENISA, la cual participa activamente en la financiación de proyectos de aquellas empresas que consideren que son viables. En 2023, esta start-up pretende recibir financiación de ENISA por un total de 105 mil euros (Diario El Referente, 2023).

Datos

Los primeros datos recogidos de NARIA son del 21 de noviembre de 2020, día en el cual se empieza a recibir las primeras donaciones dinerarias a través de la app, la primera donación que se realizó se hizo desde la ciudad de Castellón con un importe de 5,05€, durante los últimos meses de 2020, solo se realizaban donaciones desde la ciudad de Castellón, recabando un total de 66 mil euros, en donaciones recogidas entre la app y los diferentes tótems, lo que supone una media de donación diaria de 521 euros.

Figura 5. Mapa General Donaciones 2020 de la start-up NARIA.



Fuente: mapa extraído de Tabla General de Donaciones de 2020 de <https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>

Es en 2021 cuando las donaciones comienzan a ser de importes más grandes, consiguiendo recaudar a final de año 234 mil euros en donaciones realizadas en la app y en los tótems consiguiendo un total de 687 mil euros como media de donación diaria. Estas donaciones provienen de diferentes puntos de España, pero tiene un gran peso las donaciones provenientes de Valencia, Castellón y Zaragoza.

Durante este año, esta start-up forma parte de varios encuentros sociales consiguiendo recaudar dinero en este tipo de eventos, como es el festival de Sons de Castellón, a través de la iniciativa de “aplusos devueltos” donde se recaudaron 16 mil euros destinados a Cruz Roja, llegando estas cantidades de dinero a través de las tarjetas

monedero para los usuarios de Cruz Roja, ayudando así a más de 3.160 personas con 324 tarjetas monedero (El periòdic, 2022).

Figura 6. Mapa General Donaciones 2021 de la start-up NARIA.



Fuente: mapa extraído de Tabla General de Donaciones de 2021 de <https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>

Durante el año 2022, el importe total de las donaciones disminuye con respecto al año anterior en un 34% ya que este año se consigue recabar con las donaciones 153 mil euros en este periodo las mayores donaciones provienen de la ciudad de Valencia con un total de 27.7 mil euros. En cuanto a la media de donaciones diarias, en este periodo diariamente se consigue recaudar para la causa 516 euros.

Figura 7. Mapa General Donaciones 2022 de la start-up NARIA.



Fuente: mapa extraído de Tabla General de Donaciones de 2022 de <https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>

En los primeros ocho meses del 2023, han donado a Nadie sin su Ración Diaria un total de 71 mil euros con un número total de donaciones de 5.656, es decir, hay un total de

media donación diaria de 366 euros por lo que la media disminuye respecto a los anteriores años.

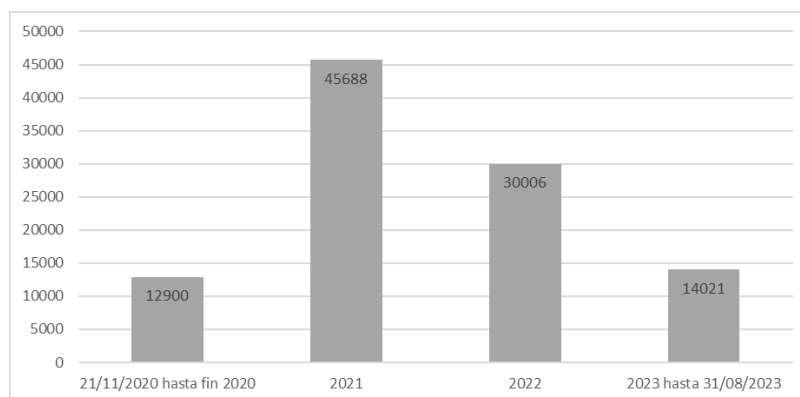
Figura 8. Mapa General Donaciones 2023 de la start-up NARIA.



Fuente: mapa extraído de Tabla General de Donaciones de los ocho primeros meses de 2023 de <https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>

Este proyecto en la actualidad solo se encuentra en el territorio español como podemos observar en las recaudaciones obtenidas, pero en 2023, los fundadores esperan seguir creciendo comercialmente y expandirse a mercados extranjeros como son los países de México ya que requiere de una ayuda alimentaria extensa o Noruega, ya que el modelo de negocio que tiene esta plataforma se podría adaptar de forma óptima en este país (García, 2023).

Figura 9. Cantidad de personas ayudadas por NARIA.



Fuente: elaboración propia a raíz de datos extraídos en dashboards <https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>

Al comienzo de la recaudación de dinero a través de la plataforma, consiguieron ayudar a 12.900 personas, es decir, la capacidad que tienen de ayudar a una persona con tres raciones al día también repartió un total de 1.323 tarjetas monedero, estas tarjetas

contienen un total de 50€ para poder gastar en los supermercados con alimentación básica e higiene. En 2021, el número de personas que pudieron ayudar se vio incrementado con un total de 45.688 personas al día, pudiendo repartir 4.687 tarjetas monedero, en cambio en 2022 la capacidad para ayudar a las personas se vio disminuida, ayudando con el dinero recaudado a un total de 30.006 personas, consiguiendo repartir un total de 3.078 tarjetas monedero. Por último, en los primeros ocho meses de 2023 han sido capaces de repartir un total de 1.438 tarjetas monedero ayudando a 14.021 personas (NARIA, 2023b).

5.4. Caso de fracaso

5.4.1. MR JEFF

En 2015 se creó la start-up valenciana Mr Jeff por los emprendedores Eloi Gómez, Adrián Lorenzo y Rubén Muñoz dedicada a los servicios de lavandería y tintorería a domicilio a través de una aplicación móvil y una plataforma en línea, es decir, un modelo innovador a las tintorerías que se conocían hasta la fecha puesto que es el cliente el que elige dónde recogerá su ropa y cuando. Con esto se suprime el modelo de negocio tradicional de las tintorerías donde los usuarios tenían que acudir físicamente a las tintorerías y lavanderías para lavar, planchar y entregar la ropa, en cambio, con este modelo de negocio, en 48 horas las personas pueden tener sus pertenencias en buen estado.

El funcionamiento de este servicio es muy sencillo, los usuarios tienen que descargar la aplicación de Mr Jeff o a través de la web y registrarse, una vez se hayan registrado, se tendrá que seleccionar los diferentes servicios que se desean usar, entre ellos se encuentra, lavandería, plancha, tintorería o lavado en seco y lavandería de artículos del hogar, y agregarlos al carrito de la compra, también se añadirá información adicional indicando la fecha y lugar de recogida y entrega para que un trabajador de Jeff acuda al domicilio para recoger la ropa sucia y devolverla limpia en el plazo acordado. A parte de los servicios puntuales que puedan surgirle al usuario, pueden crear una suscripción mensual en la que el cliente ahorra tiempo y dinero, dividiéndose las suscripciones según las necesidades de cada cliente (JEFF, 2023).

Expansión de Mr Jeff:

A finales de 2019, la tecnológica Mr Jeff con el éxito que había tenido, deciden abrir su modelo de negocio a través de alianzas estratégicas con otras empresas y marcas para ampliar sus servicios y llegar a una audiencia más amplia, por ello en 2019 añaden dos nuevos servicios, el servicio de gimnasio, ¡comprando la start-up valenciana 'Entrenarme' y peluquería y belleza firmando un contrato de colaboración con 'Oh my Cut!' una empresa alicantina.

Por un lado, el servicio de gimnasio denominado Jeff Fit, está integrado en los servicios de la aplicación de Mr Jeff a través de la cual pone en contacto los usuarios y los entrenadores personales, además, adquirieron una plataforma denominada SpaceFit para hacer deporte en remoto como entrenamiento funcional o yoga. Más tarde, implantaron en el modelo de negocio los llamados "oasis" ayudando así a los entrenadores personales a montar su establecimiento deportivo en modo de franquicia, con esto se deja inoperativo SpaceFit.

Por otro lado, 'Oh my cut!' Firma un acuerdo con Jeff para incluir al modelo de negocio los servicios de peluquería y estética. A través de la app, los usuarios de estética podrán pedir turno en el centro elegido evitando así las colas ya que cuentan con una cola virtual en la que avisarán de cuando le toca el turno. Es un modelo innovador porque los usuarios de peluquería están acostumbrados a ir con una cita establecida, en cambio, en 'Oh my cut!' denominado Beauty Jeff dejan de lado el modelo convencional de citas y los usuarios solo tendrán que pedir turno a través de la app.

Oh my cut! Ofrece facilidades con este acuerdo a Jeff la entrada en el mercado de la peluquería y la belleza, gracias a la experiencia de este y el reconocimiento internacional. En cambio, Jeff aporta a Oh my cut! La gran experiencia en la comercialización de franquicias.

Por último, la empresa abre su último servicio, 'Jeff Relax', siguiendo el mismo modelo de peluquería, no se deberán tener cita con antelación en los salones de masajes, si no, que a través de la app elegirás cuando acudir a dichos centros y así poder realizarte el masaje cuando lo desees (Pastor, 2019).

Además de la ampliación de su modelo de negocio, los fundadores de la empresa vieron una forma de crecer rápido abriendo franquicias a nivel internacional para potenciar su

expansión, es por ello por lo que Eloi Gómez se interesó por el modelo de negocio de diferentes países como son Estados Unidos, China y Latinoamérica y vio que era una buena oportunidad de negocio convertir Mr. Jeff en una franquicia, para conseguir que la expansión fuera de manera más rápida (Cuéllar, 2019).

Como caso de ejemplo se encuentra Latinoamérica, en 2018, Mr Jeff adquiere 'Lava è Leva', una franquicia situada en Brasil que contaba con 350 puntos de venta. Con esta compra se aseguraron entrar en un mercado potencial donde se beneficiaron con la compra del negocio y esperaban poder repetir el proceso de compra de franquicias para poder introducirse en los mercados.

Además de la adquisición de empresas, aumentaron la expansión con la implantación de las franquicias, consiguiendo abrir en solo un año, de 2018 a 2019, más de 1000 franquicias en 30 países diferentes. Con esta ampliación contaba de forma indirecta con más de 2400 empleados, que se sumaban a 150 trabajadores directos.

Modelo de suscripción.

El modelo de suscripción de Mr. Jeff es una parte fundamental de la estrategia de negocio puesto que permite a los diferentes clientes suscribirse en los diferentes planes mensuales donde se les ofrece un número determinado de servicios de lavandería y tintorería a cambio de una tarifa fija.

Por un lado, el cliente tiene que seleccionar el plan que más se adapte a sus diferentes necesidades, dependiendo de la tarifa que se seleccione tendrán que pagar una determinada cantidad mensual. Estos planes son completamente flexibles, puesto que, si un mes el cliente necesita más servicios, se podía añadir a la suscripción, otra de las ventajas de la suscripción es conocer de antemano los gastos que va a proporcionar el servicio de lavandería en cada casa, además, con las suscripciones se consigue que los clientes se fidelicen y que poco a poco los clientes con su experiencia contraten otro tipo de servicios, lo que hace aumentar los ingresos a la empresa.

Tecnología e Innovación de Mr. Jeff

Al incluir la tecnología e innovación en el modelo de negocio la start-up crea una ventaja significativa sobre el resto de las empresas de lavanderías, puesto que mejora la

experiencia de lavandería acortando el proceso y añadiendo comodidad desde el punto de vista del cliente.

Para conseguir innovar el modelo tradicional de tintorería, esta empresa tuvo que desarrollar diferentes innovaciones que se incluyeron en el modelo de negocio. Una de ellas fue la creación de una aplicación móvil, la cual es el principal motor de esta empresa, ya que a través de ella los clientes programan las recogidas y las entregas de ropa, rastrean el estado de su pedido y realizan pagos en línea con total seguridad y evitando así las transacciones en efectivo, a esto se le añade el desarrollo de algoritmos de optimización de rutas para que se pudieran realizar de la forma más eficiente. Por otro lado, introducen una gestión de inventario para asegurarse que las prendas de los clientes se encontraban en buen estado en todo el proceso productivo para garantizar el buen servicio. También, cuentan con un equipo de innovación para poder adaptarse a la demanda del mercado y, por lo tanto, cada se adaptan a cada necesidad que tenga el mercado.

Cabe destacar que al ser un servicio online los datos de los clientes deben estar protegidos, es por ello que Mr Jeff invierte en protección de estos para proteger la información personal y financiera de los clientes.

Por último, la tecnología también la utilizan para conseguir un feedback de los clientes, con las diferentes reseñas y los comentarios de estos, lo que les permite estar cerca del cliente y poder mejorar continuamente los servicios y adaptarse a las necesidades del mercado.

Franquicias de mr. Jeff.

Como se ha comentado con anterioridad, el modelo que sigue esta empresa para realizar su expansión internacional es el modelo de franquicias, donde los emprendedores locales tienen la oportunidad de asociarse con la marca Mr. Jeff y operar sus propias franquicias en diferentes regiones y países. Al poder optar por una franquicia, los emprendedores pueden iniciar su propio negocio en lavandería y tintorería aprovechando la reputación que tiene la marca, el modelo de negocio y la tecnología que cuenta esta start-up.

Además, al ser una franquicia, la empresa da un apoyo y una asistencia a los franquiciados, de forma que les ayudan con la adquisición de los equipos, la ubicación, la formación y la implementación de los procesos operativos. También se aprovechan de la tecnología innovadora que tiene Mr. Jeff, como es la aplicación móvil o la plataforma en línea. En cuanto a la formación, Mr. Jeff ofrece diferentes cursos y orientaciones laborales para que el franquiciado pueda poner en marcha la franquicia, contando también con flexibilidad, aunque la franquicia este bajo la marca, adaptándose así a las necesidades del mercado local.

Una vez explicado el modelo de negocio que sigue la start-up y sus cualidades cabe destacar que con anterioridad a esta start-up, los tres fundadores, que se conocieron en la Universidad de León, en su segundo año universitario crearon una empresa de sudaderas donde se encargaban ellos del diseño y la venta de estas. El éxito fue tan elevado que en 10 meses desde la puesta en marcha le ofrecieron una oferta irrechazable para venderla.

Posteriormente a la venta de la empresa de sudaderas, estos emprendedores fundaron “The Food Point”, creada para exportar e importar productos de alimentación. Este tipo de negocio también obtuvo éxito y en apenas 15 meses volvieron a vender su idea de negocio (Cuéllar, 2019).

Pocos años después, los tres se centraron en montar otro modelo de negocio, en primer lugar, se centraron en crear una idea relacionada con su último negocio, el de alimentación, pero en un evento de Madrid conocieron a Enrique Penichet, cofundador de Bbooster Ventures, una aceleradora valenciana centrada en el impulso de start-ups con trasfondo tecnológico, ayudándoles a crear un modelo de negocio innovador, es aquí cuando nace la start-up Mr. Jeff.

La Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros (FEBF) y el Institut Valencià de Finances (IVF) se reunieron con la aceleradora Bbooster Ventures en plaza financiera valenciana para destinar a esta aceleradora 35 millones de euros en el régimen de cofinanciación con capital privado, ya que seguía con los objetivos fundacionales de la FEBF, es decir, conseguir impulsar las empresas del territorio valenciano (Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros (FEBF), 2016).

Al igual que con anterioridad, la empresa estaba pensada para ser creada y a los pocos años venderla como lo hicieron con las dos otras empresas que crearon, pero posteriormente esta idea desapareció.

Para poder crecer e internacionalizarse, los fundadores con la ayuda de Bbooster, buscaron nuevos mercados donde expandirse, es por ello por lo que Eloi viajó a diferentes países para poder descubrir la situación de mercado de cada uno de ellos, y las necesidades que tienen. Además de estos viajes, los otros dos fundadores, por un lado, Rubén Muñoz se puso en primera línea del negocio trabajando en una de las lavanderías y Adrián Lorenzo en el reparto para poder optimizar el proceso productivo.

En mayo de 2016 esta empresa creó la primera ronda de financiación con 400 mil dólares, obteniendo dinero de ex emprendedores de las antiguas empresas, consiguiendo financiación de la aceleradora Bbooster Venture. Posteriormente en su segunda ronda de financiación obtuvieron dos millones y en 2018 la empresa ya expandida por diferentes países cuando obtuvieron 12 millones de euros (Cuéllar, 2019).

En el momento que la start-up llegó a su fase de crecimiento y posterior estabilización fue cuando en 2020 la gestora de capital riesgo Bbooster Ventures desinvierte su inversión en Jeff, la cual fue la primera inversión que recibió en el momento de su creación y que le ayudó a lo largo de todo el crecimiento. Esta salida le ha supuesto a la aceleradora unas ganancias de 40 veces más. Para que el fondo haya podido salir, la aceleradora vendió sus participaciones a los socios de la compañía y a los mismos trabajadores (Valencia plaza, 2020).

Es en el momento en el que la gestora de capital riesgo Bbooster Ventures desinvierte su inversión cuando la empresa comienza a experimentar pérdidas, como podemos observar en los Estados financieros siguientes.

- **Análisis contable de JEFF**

Tabla 5. Balance de situación abreviado de la start-up JEFF

ACTIVO	31/12/2020 (12 meses)	31/12/2019 (12 meses)	31/12/2018 (12 meses)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	8.299.409	8.314.098	3.540.813
I. Inmovilizado intangible	5.335.050	2.838.647	1.083.223
II. Inmovilizado material	709.832	681.801	194.131
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.081.927	4.426.297	2.131.106
V. Inversiones financieras a largo plazo	172.600	235.000	-
VI. Activos por impuesto diferido	-	132.353	132.353
B) ACTIVO CORRIENTE	23.510.049	17.508.560	3.753.580
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15.275.855	16.180.960	1.626.918
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3.051.219	228.872	-
V. Inversiones financieras a corto plazo	2.433.532	323.377	71.915
VI. Periodificaciones a corto plazo	105.792	88.564	10.927
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.643.651	686.787	2.043.820
TOTAL ACTIVO (A + B)	31.809.458	25.822.658	7.294.393
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2020 (12 meses)	31/12/2019 (12 meses)	31/12/2018 (12 meses)
A) PATRIMONIO NETO	14.338.403	13.934.144	3.689.973
I. Capital	8.620	6.964	5.526
II. Prima de emisión	35.114.768	17.519.768	5.386.653
III. Reservas	856.771	856.771	856.771
V. Resultados de ejercicios anteriores	(4.546.280)	(2.926.686)	(2.196.649)
VI. Otras aportaciones de socios	28.531	21.869	20.087
VII. Resultado del ejercicio	(17.236.990)	(1.619.594)	(382.415)
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	112.983	75.052	-
B) PASIVO NO CORRIENTE	5.349.426	5.182.437	2.358.004
II. Deudas a largo plazo	5.311.765	4.907.420	2.358.004
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	250.000	-
IV. Pasivos por impuesto diferido	37.661	25.017	-
C) PASIVO CORRIENTE	12.121.629	6.706.077	1.246.416
III. Deudas a corto plazo	5.176.674	3.090.110	496.863
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2.315.354	263.659	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.629.601	3.352.308	749.553
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	31.809.458	25.822.658	7.294.393

Fuente: elaboración propia. Datos extraídos de: <https://www.informa.es/>. Datos expresados en euros.

El balance de la start-up Jeff⁵ nos muestra la situación financiera de la empresa un momento específico del tiempo, con el detalle de sus activos, pasivos y patrimonio neto.

Si nos fijamos en la ratio de fondo de maniobra, nos muestra que esta empresa tenía en el año 2020 una solvencia económica significativa, por el mero hecho de tener más activos corrientes que pasivos corrientes, por lo que si nos fijamos en esta ratio podríamos concluir que en el año 2020 esta empresa poseía solvencia económica significativa a corto plazo lo que supone que podía seguir realizando inversiones en la empresa y poder seguir creciendo (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{Fondo de maniobra (FM)} &= \text{Activo Corriente (AC)} - \text{Pasivo Corriente (PC)} \\ &= 23.510.049 - 12.121.629 = 11.388.420 \end{aligned}$$

Desde el 2018 hasta el año 2020, último año donde se han podido conseguir los datos, la start-up contaba con unos fondos de maniobra positivos y aumentando dichas cifras

⁵ Anexo 6: Balance de situación Jeff.

conforme han ido pasando los años, pasando de un fondo de maniobra en 2018 de 2 millones de euros hasta en 2020 donde consiguieron un fondo de maniobra de 11 millones de euros. Por lo tanto, la start-up, en un principio no tenía riesgo de insolvencia ante sus deudas más inmediatas.

FONDO DE MANIOBRA	2020	2019	2018
	11.388.420,00	10.802.483,00	2.507.164,00

Por otro lado, si calculamos el 'el acid test' de esta sociedad nos indica que en 2020 tenía una sólida posición de liquidez, es decir, la start-up cuenta con suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones más cercanas. A pesar de que la start-up era estable para gestionar sus deudas inmediatas, puede haber problemas de ociosidad de los activos, ya que la empresa tenía en 2020 un nivel significativo de activos líquidos que podrían no estar siendo usados de manera óptima, pudiendo invertir dichos activos en inversiones que generen retornos (Pascual, et al., 2017).

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Activo corriente (AC)} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente (PC)}} = \frac{25.510.049}{12.121.629} = 1,83$$

Dicha ratio, es mayor en el año 2018, disminuyendo de manera gradual a lo largo de los años, ya que el activo corriente aumentó en menor medida que las obligaciones a corto plazo. Aunque haya disminuido durante los tres años estudiados, el 'acid test' está por encima de la unidad, teniendo una posición excesiva de liquidez.

Acid test	2020	2019	2018
Activo corriente	23.510.049,00	17.508.560,00	3.753.580,00
Existencias	0,00	0,00	0,00
Pasivo corriente	12.121.629,00	6.706.077,00	1.246.416,00
Acid test	1,94	2,61	3,01

Por último, en cuanto a liquidez inmediata, en el año 2020 la sociedad poseía unos niveles de efectivos líquidos y medios óptimos ya que la ratio de tesorería se encontraba entre el 0,2 y el 0,3, por lo que no tenía excesos de efectivo en su actividad que le pudieran provocar pérdidas de rentabilidad (Olier, 2017).

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo corriente}} = \frac{2.643.651}{12.121.629} = 0,22$$

No obstante, esta situación no era estable en los años estudiados, en el año 2018, la sociedad poseía niveles extremadamente elevados de efectivo, produciéndose así pérdidas potenciales de rentabilidad ya que dichos activos líquidos podrían haber sido invertidos en inversiones que supusieran retornos. Sin embargo, en el año 2019, dicha ratio se encuentra por debajo de los niveles aconsejables de efectivo líquido, provocando situaciones en las que pudo tener problemas para cumplir sus obligaciones más inmediatas.

RATIO DE TESORERIA	2020	2019	2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.643.651,00	686.787,00	2.043.820,00
Pasivo corriente	12.121.629,00	6.706.077,00	1.246.416,00
Ratio de tesorería	0,22	0,10	1,64

En cuanto al endeudamiento, la ratio nos indica que la estructura de la sociedad en el año 2020 estaba financiada por un 55% de la deuda, es decir, más de la mitad de la estructura de capital estaba compuesta por pasivos por lo que la start-up tenía en dicho año un nivel de endeudamiento en equilibrio. Además, dicha ratio nos muestra que la start-up tenía un nivel moderado de apalancamiento financiero, ya que utilizaba deuda para financiar una parte de las operaciones, pero no en exceso. También cabe recalcar que el nivel de endeudamiento asumido por Jeff en los años 2019 y 2018 era de 0,46 y 0,49 respectivamente, por lo que se considera que Jeff podía hacer frente a sus deudas, teniendo así una relación de deuda con el patrimonio neto aceptable (Olier, 2017).

$$\begin{aligned}
 \text{Ratio de endeudamiento} &= \frac{\text{Pasivo (Corriente + No corriente)}}{\text{Patrimonio neto (PN) + Pasivo}} \\
 &= \frac{12.121.629 + 5.349.426}{14.338.403 + 12.121.629 + 5.349.426} = 0,55
 \end{aligned}$$

RATIO DE ENDEUDAMIENTO	2020	2019	2018
Pasivo	17.471.055,00	11.888.514,00	3.604.420,00
Patrimonio neto	14.338.403,00	13.934.144,00	3.689.973,00
Ratio de endeudamiento	0,55	0,46	0,49

A pesar de la información que transmiten las ratios, si analizamos el desglose del balance dicha empresa poseía en 2020, 15 millones de euros de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, lo que supone que en dicho año compraban a la empresa a crédito. Dicha situación venía provocada por los clientes que adquirirían servicios de la empresa

pero que todavía no habían pagado por dicho servicio, por lo tanto, es dinero que todavía la empresa no poseía para poder operar con él.

Por otro lado, podemos observar tanto en el pasivo corriente como no corriente, que la empresa se financiaba con deudas en el último año estudiado, tanto por la financiación de entidades de crédito como otros pasivos financieros y empresas del grupo. Dichas deudas tenían un coste que se traducían en tener que pagar gastos financieros por la obtención de dicho dinero. Además, cabe destacar que posee en balance 4 millones de euros en acreedores comerciales, es decir, que la empresa les debía dinero a sus acreedores por la adquisición servicios (Olier, 2017).

Tabla 6. Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviada de la start-up JEFF.

	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
	(12 meses)	(12 meses)	(12 meses)
Importe neto de la cifra de negocios	4.595.801	16.096.766	4.129.075
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.380.580	1.574.453	707.322
Aprovisionamientos	(483.665)	(1.258.333)	(891.101)
Otros ingresos de explotación	136.200	47.082	71.106
Gastos de personal	(12.075.484)	(8.767.909)	(1.773.601)
Otros gastos de explotación	(8.617.628)	(8.829.337)	(2.334.772)
Amortización del inmovilizado	(1.544.717)	(500.930)	(201.291)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	16.936	12.060	-
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	(1.153.053)	-	-
Otros resultados	(212.827)	(3.650)	(16.833)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(16.957.857)	(1.629.798)	(310.095)
Ingresos financieros	583.660	228.873	620
Gastos financieros	(457.336)	(210.375)	(70.614)
Diferencias de cambio	(31.000)	(8.294)	(2.326)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(601.339)	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(506.015)	10.204	(72.320)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(17.463.872)	(1.619.594)	(382.415)
Impuestos sobre beneficios	226.882	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(17.236.990)	(1.619.594)	-
OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-	-	-
Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(17.236.990)	(1.619.594)	(382.415)

Fuente: elaboración propia. Datos extraídos de: <https://www.informa.es/>. Datos expresados en euros.

La cuenta de pérdidas y ganancias⁶ nos muestra que en 2020 la start-up no pasaba por sus mejores momentos, reflejado en el periodo de 2018 a 2020, ya que en este periodo es cuando se espera que la start-up, después de tres años en funcionamiento empiece su fase de crecimiento consiguiendo una situación financiera estable, sin embargo, vemos que las pérdidas eran cada vez mayores (Olier, 2017).

Analizando la cuenta de pérdidas y ganancias, Jeff tiene una oscilación en las ventas. En 2018, las ventas rondaron los 4 millones de euros, pasando en el año posterior en 2019

⁶ Anexo 7: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Jeff

a 17 millones de euros debido a la expansión internacional y el gran renombre que había conseguido la empresa en su etapa corta de crecimiento, pero es en 2020, cuando la empresa volvió a tener unas ventas similares a las conseguidas en 2018.

Los principales gastos de explotación de esta sociedad, al igual que hemos analizado en la start-up NARIA, representaban un porcentaje superior a la cifra de negocios en 2020, gran parte de dichos gastos provenían de los gastos de personal, tanto de los sueldos y salarios como de las cargas sociales que deben de asumir por tener contratado a dichos trabajadores. Como podemos observar, los gastos de personal aumentaron desde 2018, a causa de la expansión que experimentó dicha start-up. A pesar de la expansión, los gastos de explotación soportados eran superiores a las ventas en porcentajes elevados.

Gastos respecto a las ventas	2020	2019	2018
Gastos de explotación/INCEN	-484%	-112%	-104%
6. Gastos de personal	-263%	-54%	-43%
7. Otros gastos de explotación	-188%	-55%	-57%
8. Amortización del inmovilizado	-34%	-3%	-5%

Por otro lado, el EBITDA en 2020 era negativo, esto es una mala señal de la situación financiera de la empresa ya que nos indica que el proyecto no es viable. En el caso de las start-ups, lo que se espera es que el EBITDA cada vez sea más grande, ya que la viabilidad del proyecto al inicio de este no es muy elevada, pero con el paso del tiempo se espera que sea rentable.

$$\begin{aligned}
 \text{EBITDA} &= \text{Resultado explotación} - \text{amortización de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{deterioro de inmovilizado} \\
 &\quad - \text{resultado enajenación inmovilizado} \\
 &= -16.957.857 - (-1.544.717) = -15.413.140
 \end{aligned}$$

Si analizamos el EBITDA obtenido durante los últimos años, podemos observar que se obtuvieron unos valores negativos cada vez más grandes, porque como hemos comentado con antelación, los ingresos que obtuvieron por la venta no son lo suficientemente elevados para cubrir todos los gastos de explotación que incurría la start-up. Dicho esto, la actividad principal de la start-up cada año que pasaba daba peores rendimientos (Olier, 2017).

	2020	2019	2018
EBITDA	-15.413.140,00	-1.128.868,00	-108.804,00

Si comparamos el EBITDA con el importe neto de la cifra de negocios, podemos observar que en el año 2020 esta cifra era negativa, es decir, la start-up no poseía rentabilidad operativa, por lo que la Jeff no era sostenible en el tiempo si no reducía los gastos de explotación, como puede ser realizar una reducción de la plantilla. Además, en ninguno de los años analizados, la start-up ha sido capaz de poseer rentabilidad operativa (Pascual, et al., 2017).

$$\frac{EBITDA}{INCN} = \frac{-15.413.140}{4.595.801} = -3,35$$

	2020	2019	2018
EBITDA	-15.413.140,00	-1.128.868,00	-108.804,00
INCN	4.595.801,00	16.096.766,00	4.129.075,00
EBITDA/INCN	-3,35	-0,07	-0,03

En cuanto a la presión fiscal, dicha start-up no poseía en 2020 presión fiscal, debido a que como en los anteriores ejercicios obtuvieron pérdidas, siguiendo el Artículo 26 de la Ley de Impuestos de Sociedades, las sociedades pueden compensar sus bases impositivas negativas en los periodos impositivos siguientes sin límites temporal. Al obtener en 2020 un resultado negativo antes de impuesto negativo, la start-up Jeff decide en dicho año aplicar la compensación de las bases negativas de ejercicios anteriores para minorar las pérdidas.

Por último, en cuanto al análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, podemos observar como la sociedad en el año 2020 obtenía unas pérdidas de 17 millones de euros, por lo que la sociedad no es capaz de generar ganancias a raíz de toda su actividad. La ratio donde se relaciona el beneficio neto y el INCN, nos muestra que de cada euro ingresado en el año 2020 pierde 3,75 euros. Como hemos comentado con antelación, el principal problema de obtener pérdidas eran los gastos elevados de explotación, pudiendo analizar alternativas de crecimiento para reducir sus gastos. Sin embargo, en los años anteriores al 2020, Jeff tenía unas pérdidas menores que en el año 2020, aunque no

consiguieron obtener beneficio de la operativa habitual de la start-up. (Pascual, et al., 2017).

$$\frac{\text{BENEFICIO NETO}}{\text{INCN}} = \frac{-17.236.990}{4.595.801} = -3,75$$

	2020	2019	2018
Beneficio neto	-17.236.990,00	-1.619.594,00	-382.415,00
INCN	4.595.801,00	16.096.766,00	4.129.075,00
BN/INCN	-3,75	-0,10	-0,09

Para analizar la rentabilidad obtenida por la start-up, se han analizado las siguientes ratios:

En primer lugar, se ha realizado los cálculos sobre el ROA, dicha sociedad contaba en 2020 con un ROA de -53,31%, por lo que la sociedad no era capaz de generar beneficios en 2020 a raíz de sus activos, por lo tanto, no obtenía una rentabilidad económica de la explotación de sus activos. Si comparamos con el sector, en 2020 la star-up se encontraba en mala posición respecto a ellos, ya que un 75% de las empresas poseía un 19,43% de rentabilidad económica, si comparamos con las cifras del 25% de la población, solo un 25% del sector poseía una rentabilidad del 2,98%, siendo porcentajes de rentabilidad económica superiores a los que obtenía la start-up, ya que esta carecía de rentabilidad económica (Informa, 2023).

$$\text{ROA} = \frac{\text{BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN}}{\text{ACTIVO}} = \frac{-16.957.857}{31.809.458} * 100 = -53,31\%$$

Asimismo, en los dos años anteriores estudiados, tampoco se obtuvo rentabilidad económica de sus activos. El causante de estos datos, eran los elevados gastos operativos con respecto a las ganancias que obtenía la start-up. Por otro lado, desde el 2018 los activos de Jeff aumentaron, mientras que las pérdidas de explotación cada vez eran mayores. Esto es un gran indicador de que los activos que posee la empresa no generan los suficientes beneficios como para cubrir los gastos de explotación (Pascual, et al., 2017).

	2020	2019	2018
Beneficio de Explotación	-16.957.857,00	-1.629.798,00	-310.095,00
Activo	31.809.458,00	25.822.658,00	7.294.393,00
ROA (beneficio de explotación / activo)	-53,31	-6,31	-4,25

En segundo lugar, se ha realizado el cálculo del margen sobre ventas, dicha sociedad no tenía en 2020 margen de ventas, como hemos comentado con anterioridad la start-up tenía unos gastos de explotación superiores a los ingresos. Además, podemos observar que no se obtuvo margen sobre ventas en ninguno de los periodos analizados. Que el margen de ventas no haya sido positivo en ninguno de los años es un problema fundamental desde el punto de vista de la rentabilidad para la start-up (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{MARGEN DE VENTAS} &= \frac{\text{BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN}}{\text{INCN}} \\ &= \frac{-16.957.857}{4.595.801} * 100 = -70,42\% \end{aligned}$$

	2020	2019	2018
Beneficio de explotación	-16.957.857,00	-1.629.798,00	-310.095,00
Ventas (INCN)	4.595.801,00	16.096.766,00	4.129.075,00
Margen de ventas	-369%	-10%	-8%

Por último, se ha realizado el cálculo desde el punto de vista de los accionistas. Dicha start-up posee un ROE negativo de 120%, esto quiere decir que el capital que invirtieron los accionistas no estaba generando beneficio. Esto era un mal indicador para los accionistas ya que no es llamativo invertir en esta start-up si no se obtiene retornos de las inversiones. Cabe destacar que se trata de una start-up, donde los accionistas saben que los retornos de sus inversiones tardan más años en llegar debido a que se trata de operaciones arriesgadas o incluso pudiendo perder el capital invertido. Además, la rentabilidad financiera desde el punto de vista del accionista ha sido inexistente durante el periodo analizado provocándose así coste de oportunidad por parte de los accionistas pudiendo haber invertido su capital en inversiones más rentables (Olier, 2017).

$$\begin{aligned} \text{Rentabilidad financiera o ROE} &= \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Patrimonio neto}} = \frac{-17.463.872}{14.338.403} \\ &= -120\% \end{aligned}$$

	2020	2019	2018
Beneficio neto	-17.236.990,00	-1.619.594,00	-382.415,00
Patrimonio neto	14.338.403,00	13.934.144,00	3.689.973,00
ROE (Beneficio neto/ Patrimonio neto)	-120%	-12%	-10%

Las pérdidas de esta start-up se vieron incrementadas año tras año. En 2020, último año en el que disponemos de información financiera, la sociedad experimentó unas pérdidas

de 17 millones de euros. Analizando la cuenta de pérdidas y ganancias dichas pérdidas se vieron acentuadas puesto que la cifra de negocios disminuyó pasando de 2019 de estar en 16 millones de euros a pasar en 2020 a estar en 4 millones de euros. Además, durante el año 2020 se experimentaron más gastos operativos que en años anteriores, aumentando los gastos incurridos por personal y servicios exteriores, por lo que una buena solución para la start-up sería cambiar sus estrategias de crecimiento (Olier, 2017).

En 2020 la empresa se vio afectada por la situación pandémica vivida consiguiendo unas pérdidas elevadas. En vez de recuperarse como lo hicieron muchas empresas, la start-up comenzó una profunda crisis que se fue acentuando con el paso del tiempo, puesto que en 2021 los ingresos de esta start-up fueron de 5,9 millones y la empresa perdió casi 37 millones. En agosto de 2022, los empleados dejaron de recibir las nóminas después de haber llevado casi un año con retraso de estas debido a las pérdidas de 15,5 millones de euros sin acabar el ejercicio (Mcloughlin, 2023).

A principio de 2023, la start-up valenciana se vio afectada por una ronda de financiación fallida, donde iba a recibir 83 millones de euros, apoyados por los fondos DXV ventures, Clena Ventures, Stelac y Pasim punto de inflexión para su mejora. Al obtener una ronda de financiación fallida, esta empresa no pudo mejorar la situación, en marzo de 2023 tuvieron que ejecutar su segundo ERE, en la que más de 100 empleados se vieron afectados en España y quedó despedida gran parte de la plantilla. Anteriormente entre julio y septiembre de 2021 la empresa ejecutó su primer ERE donde 96 empleados salieron de la compañía puesto que tuvieron que realizar una reestructuración de la plantilla por las pérdidas.

La única forma que tuvieron para retener a los trabajadores después de no haber realizado el pago de las nóminas era ofrecerles mil euros por cada mes que hubiera de impago, por lo tanto, los trabajadores lo vieron como una buena medida y accedieron a quedarse, a pesar de que posteriormente fueron despedidos sin recibir dicha cantidad de dinero.

Los mismos fundadores confirmaban que el problema de esta start-up fue el mal análisis de los mercados y la ampliación de las verticales de los negocios. En el momento que

esta empresa se expandió de forma internacional no se realizó un análisis a fondo de todos los mercados en los que se iba a expandirse, por ejemplo, el análisis de las diferentes tarifas de agua en los mercados donde iban a implantar su marca (Mcloughlin, 2023).

En el año 2023 la empresa contaba con una docena de demandas a nivel estatal, en la que se culpa a la start-up de ser una estafa a nivel piramidal, ya que se acusa a la empresa de la captación a través de las redes sociales para abrir una tintorería bajo el nombre de la marca, vendiendo su producto y exponiendo las ventas que habían obtenido a lo largo de los años.

Además, en las querellas se incluye que la empresa planteaba un modelo financiero en el que se detallaba en el momento en el que iban a empezar a obtener beneficio si montaban su negocio bajo el nombre de la start-up, por lo tanto, intentaban 'reclutar' a personas bajo el potencial que tenía la empresa. En cambio, cuando la empresa daba el visto bueno de abrir la tintorería bajo el nombre de Mr Jeff, y comienzan las diferentes obras que deben de realizar empiezan a suceder cosas fuera de lo normal, ya que los franquiciadores carecían de conocimiento en esa materia y los acuerdos que habían acordado dejan de llevarse a cabo.

Estas querellas también se daban a nivel internacional, en México se denunciaba por presunto fraude, lavar dinero, evasión fiscal... en Bolivia se denunciaba un delito de estafa. También se han visto otros países afectados como son Colombia, Argentina, Uruguay, República Checa, Marruecos, Portugal, Filipinas e Indonesia, donde se interponen denuncias a la Interpol por delito financiero, evasión fiscal y blanqueo de capitales entre ellos.

Las personas que se han visto afectadas por las diferentes estafas mencionadas, crearon en España con la ayuda de Asociación Española de Defensa del Franquiciado (AEDEF) una plataforma denominada 'Afectados por Mr Jeff' intentando alertar a los posibles futuros inversores de la situación que se encontraba la firma en 2022 (Montesinos, 2022).

Desde el año 2020 hasta el año 2022, la start-up, como hemos comentado con anterioridad, sumaba unas pérdidas por el valor de 65 millones de euros. Es por ello,

que, de forma voluntaria, después de llevar nueve meses sin pagar las nóminas a los trabajadores, los fundadores se declararon el día 26 de mayo del 2023 en concurso de acreedores para liquidar la empresa y pagar sus deudas (Martínez, 2023).

6. Conclusiones

Este trabajo tiene como objetivo explicar la importancia de los bancos de promoción sobre las start-ups en el territorio valenciano, en concreto, se ha estudiado la importancia del Institut Valencià de Finances sobre estas.

Para poder llegar a la conclusión de ello, en primer lugar, se han analizado las diferentes ayudas que ofrecen a las start-ups en los tres principales bancos de promoción que actúan en la Comunidad Valenciana.

El Banco Europeo de Inversión ofrece diferentes ayudas como son las financiaciones a través de los préstamos concedidos directamente por ellos para financiar proyectos innovadores, también cuenta con la financiación conjunta con otros fondos para poder abarcar mayores ideas innovadoras, además, las start-ups pueden buscar asesoría en él o un aval.

El Instituto de Crédito Oficial ofrece, al igual que el BEI, avales de garantía para aquellos proyectos innovadores que necesiten la totalidad de la financiación para poder llevar a cabo el desarrollo de la start-up. También dicho Instituto ayuda a las start-ups a través de fondos como Fondo Next-Tech o Fond-ICO global.

El Institut Valencià de Finances ofrece diferentes ayudas financieras a través de diversas vías. Por un lado, actúa como intermediario en los fondos FEDER, seleccionando aquellos fondos de emprendimiento empresarial que vayan a impulsar el tejido empresarial innovador en la Comunidad Valenciana. Por otro lado, con la creación de los fondos "CREIX" e "IMPULSA" ayuda a las start-ups a su desarrollo desde la idea inicial hasta su crecimiento. Por último, también ofrece préstamos de coinversión para aquellas ideas de empresas ya establecidas en el territorio que aporten con su proyecto una innovación al mercado existente.

Podemos concluir que los tres bancos de promoción actúan como respaldo a aquellas ideas que sean innovadoras que cumplan el buen fin de las instituciones. Este respaldo se ve reflejado en la variedad de ayudas financieras que ofrecen cada institución, tal como se ha detallado a lo largo de este trabajo. Cabe recalcar que dichas ayudas no solo

respaldan los proyectos innovadores, también ayudan a la mejorar el tejido empresarial fomentando así el crecimiento económico.

En segundo lugar, para poder comprender la importancia que tienen los bancos públicos sobre las start-ups, se ha desarrollado el concepto de la start-up, en la que, como bien define Ries (2012), una start-up es un diseño de un nuevo producto o servicio en condiciones de extrema incertidumbre. Este tipo de innovación emergente cuenta con un ciclo concreto de negocio diferenciado en cinco etapas: pre-semilla, semilla, temprana, crecimiento y expansión. Los bancos de promoción suelen actuar en dichas start-ups en la etapa de semilla, en la que el modelo de negocio necesita ser validado, también es necesario que dichas instituciones públicas ayuden a las start-ups de forma tangible ofreciendo recursos financieros o de forma intangible ofreciendo los contactos, clientes o la experiencia que cuentan. Es decir, los bancos de promoción actúan en las etapas de mayor incertidumbre ofreciendo recursos financieros ayudando así a desarrollar sus ideas innovadoras e intentándolas impulsarlas al éxito.

Una vez finalizado el desarrollo de las características principales de las star-ups y de los bancos de promoción, se extraen conclusiones del estudio del caso, en el que nos centramos en analizar la financiación de las start-ups con el IVF.

Durante nuestro estudio del caso, aplicamos diferentes métodos de investigación, como son la entrevista, el análisis documental, el análisis financiero y el propio estudio del caso. Durante este proceso nos reunimos con Manuel Illueca del IVF, realizando una entrevista semiestructurada donde nos expone tres casos en donde se encuentran presente el IVF en cuanto a la financiación de start-ups.

En primer lugar, Columbus Venture Partners, empresa gestora de impulsar otras empresas emergentes en el sector biotecnológico y las ciencias de la salud. Dicha empresa, en 2018, obtuvo ayudas de los fondos FEDER a través del apoyo al crecimiento empresarial con 9 millones de euros, ofreciéndolas al mercado en forma de rondas de financiación.

En segundo lugar, el caso de éxito, la empresa emergente NARIA, destinada a la ayuda del tercer sector en la cadena alimentaria, ha sido beneficiaria en dos ocasiones de las ayudas del IVF, en un primer momento, dicha start-up se benefició de las ayudas FEDER,

con el objetivo de interconectar y digitalizar el tercer sector con la cadena alimentaria, y posteriormente del programa Digitaliza-CV, en la que la empresa utiliza dichos recursos para mejorar sus tecnologías. Esta start-up es un buen ejemplo de que usando los recursos financieros que ofrece el Instituto de manera eficiente, pueden hacer que la start-up crezca hasta convertirse en una empresa.

Y, por último, el caso de fracaso, Mr Jeff, una empresa dedicada a los servicios de lavandería y tintorería a domicilio, obtuvo financiación por parte del IVF a través de una aceleradora, Bbooster Ventures, hasta el momento que la aceleradora mantuvo su inversión, dicha start-up estaba creciendo, pero los problemas afloraron en el momento que retiró su inversión. En este caso, el Institut Valencià de Finances obtuvo un fracaso a la hora de realizar su financiación puesto que dicha empresa no pudo establecerse en el mercado de forma extensa en el tiempo.

Si analizamos ambas start-ups desde el punto de vista de los estados financieros en los años analizados, concluiríamos que ambas se encontraban en una situación financiera similar, NARIA en el periodo estudiado de 2020 a 2022 y JEFF de 2018 a 2020.

En primer lugar, obtenían unos gastos de explotación excesivos con respecto al INCN, el principal motivo por el que no conseguían generar beneficios es que gastaban desproporcionadas cantidades en los gastos de personal y en diversos gastos de las mismas características con respecto con los ingresos de su actividad, cifras que se verificaban con los EBITDAS negativos, no obteniendo en ninguno de los dos casos rentabilidad operativa en los años estudiados. Por otro lado, dichas start-ups no conseguían generar beneficios con su actividad normal de la empresa, ya que las cantidades ingresadas con respecto al beneficio neto eran negativas. Por último, los accionistas en ninguno de los dos casos obtenían rendimiento al capital invertido. Realizando un análisis de los estados financieros de ambas start-ups podemos concluir que deberían de variar la política de crecimiento, no incurriendo en tantos gastos de explotación, si no, que dichos gastos se hagan en proporción a los ingresos obtenidos por sus ventas.

Sin embargo, los finales de ambas empresas divergen, es por ello por lo que se han clasificado las start-ups de forma diferente, la start-up NARIA como caso de éxito, mientras que la start-up Jeff como caso de fracaso.

La start-up NARIA contaba en 2022 con unos resultados negativos, como hemos comentado con anterioridad, debido a unos gastos de explotación elevados, aunque se trata de una situación normal en una start-up, ya que incurren a dichos gastos para crecer y expandirse. A pesar de esto, los directores de dicha empresa emergente deberían de revisar los gastos de explotación para poder llegar a generar beneficios de su explotación. En el año 2022 la start-up seguía con su actividad de explotación normal creciendo para realizar una consolidación de la empresa.

En cambio, la start-up JEFF, se considera que es una start-up de fracaso ya que, a partir del año 2020, a raíz de la situación pandémica vivida, JEFF conseguía unas pérdidas cada vez mayores realizado una mala gestión de los ingresos y de la financiación recibida. Además, la start-up no ha sido capaz de gestionar la financiación recibida de manera eficiente para poder pagar sus gastos de explotación como son los gastos de personal consiguiendo así demandas. Posteriormente, también se ha acusado a la start-up de ser una estafa piramidal, ya que acordaba con las personas abrir tintorerías bajo el nombre de Jeff, aportándoles los beneficios que iban a obtener si abrían los establecimientos, donde no se llevaban a cabo los acuerdos realizados. Además, al haberse expandido a nivel internacional, dicha start-up también se había visto envuelta en delitos de estafa, de lavar dinero o evasión fiscal en diversos países. Para mejorar la situación financiera que estaba atravesando la start-up, como último recurso intentó acudir a una ronda de financiación de 83 millones de euros, siendo esta ronda fallida, es por ello que, en el año 2023, la sociedad reduce la plantilla, y es en mayo de ese mismo año, cuando se declara en concurso de acreedores después de haber estado nueve meses sin pagar a los trabajadores.

Después de realizar el análisis de estas dos start-ups y de la gestora no podemos concluir de manera definitiva si la financiación del instituto es efectiva, ya que se trata de un análisis de una población reducida y casos aislados. Si nos basamos en este análisis, no podríamos concluir de manera generalizada si la financiación es efectiva o no, puesto que las dos start-ups estudiadas han tenido dos finales muy diferentes.

Para poder evaluar la efectividad del IVF, es necesario ampliar el análisis a una muestra más grande de start-ups financiadas por esta institución, para poder extraer los patrones que siguen las empresas llevando las start-ups al éxito o al fracaso. Además, también sería beneficioso realizar un estudio a lo largo del tiempo para poder entender como la financiación influye en el desarrollo de este tipo de empresas.

En definitiva, aunque la financiación del IVF puede ser una herramienta muy beneficiosa para el crecimiento de la start-ups, la efectividad de esta depende en gran medida de la capacidad que tengan las empresas emergentes para poder gestionar y utilizar los recursos de manera estratégica.

Bibliografía

Legislación

Legislación Europea

BOE.es - DOUE-Z-2016-70015 Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea 2016. Versiones consolidadas. Protocolos. Anexos del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Declaraciones anejas al Acta Final de la Conferencia intergubernamental que ha adoptado el Tratado de Lisboa firmado el 13 de diciembre de 2007. (s.f.).
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-Z-2016-70015>

Diario Oficial de la Unión Europea (2021). *Artículo 5 del Reglamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo y del Consejo*.
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2021-80893>

Legislación Estatal

BOE-A-1991-5933 *Ley 7/1990, de 28 de diciembre, de Presupuestos para el ejercicio de 1991*. (1990, 28 diciembre). <https://www.boe.es/eli/es-vc/l/1990/12/28/7>

BOE-A-2014-970 *Ley 5/2013, de 23 de diciembre, de Medidas Fiscales, de Gestión Administrativa y Financiera, y de Organización de la Generalitat*. (s. f.).
<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-970>

BOE-A-2014-12328 *Ley 27/2014, de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades*.
<https://www.boe.es/eli/es/l/2014/11/27/27/con>

Legislación autonómica

Diario Oficial de la Generalitat Valenciana. (2020). *Institut Valencià de Finances, del director general del IVF, de manifestación de interés para la selección de una sociedad gestora de entidades de capital riesgo para la constitución y gestión del*

Fondo Valenciano de Impulso Empresarial - IMPULSA I. Instituto Valenciano de Finanzas.

Diari Oficial de la Generalitat Valenciana. (2023). *Decreto 118/2018, de 3 de agosto, del Consell, por el que se aprueba el Reglamento de organización y funcionamiento del Institut Valencià de Finances (IVF).*

Documentos

Algenex. (2023, 11 abril). *Algenex, european biotech. Transforming protein production.*

Algenex. <https://www.algenex.com/>

Álvarez, J.O. (2011). *"Estudio de un modelo de banca: La Banca Pública Española"*. Recuperado el 4 de 2023, de Contribuciones a la Economía.

Artax Biopharma - Artax Biopharma. (2021, 14 junio). Artax Biopharma.

<https://artaxbiopharma.com/>

AskBio. (2023, 25 mayo). *ASKBio - AAV Gene Therapy Technology & Therapeutics.*

<https://www.askbio.com/>

BBVA. (2023). *"Cómo funcionan los préstamos ICO"*. BBVA. https://www.ico.es/web/guest/inversores/bonos_sociales__ico

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (10 de 06 de 2020). *Apoyo a la lucha contra la COVID-19 y fomento de la innovación.* Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/projects/all/20200325>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023a). *"Órganos estatutarios"*. Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/statutory-bodies/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023b). *"Junta de Gobernadores"*. Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/statutory-bodies/board-governors/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023c). "*Consejo de Administración*". Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/statutory-bodies/board-directors/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023d). "*El Comité de Dirección*". Banco Europeo de Inversión <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/statutory-bodies/management-committee/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023e). "*Comité de Auditoría*". Banco Europeo de Inversión: <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/statutory-bodies/audit-committee/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023f). "*Control y evaluación*". Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/control-evaluation/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023g). "*Préstamos*". Banco Europeo de Inversión: <https://www.eib.org/en/products/loans/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023h). "*Equidad*". Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/products/equity/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023i). "*Garantía*". Banco Europeo de Inversión <https://www.eib.org/en/products/guarantees/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023j). "*Servicios de Asesoramiento*". Banco Europeo de Inversión <https://www.eib.org/en/products/advisory-services/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023k). "*Mandatos y asociaciones*". Banco Europeo de Inversión. <https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023l). "*Ciclo del proyecto*". Banco Europeo de Inversión <https://www.eib.org/en/projects/cycle/index.htm>

Banco Europeo de Inversiones (BEI) (2023m). "*Todos los proyectos*". Banco Europeo de Inversión.

<https://www.eib.org/en/projects/all/index.htm?q=&sortColumn=statusDate&sortDir=desc&pageNumber=0&itemPerPage=25&pageable=true&language=EN&defaultLanguage=EN&=&or=true&yearFrom=1959&yearTo=2023&orStatus=true&orRegions=true&orCountries=true&orSectors=true>

Blank, S.G. (2020). *The Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for Products That Win*. (Vol. Fifth edition). Wiley.

Cocoon (2023). *Cocoon proteins for sustainability*. Cocoon. <https://www.cocoonbioscience.com/>

Columbus Venture Partners (2023a). *Columbus Venture Partners Connecting Investors to Innovation*. <https://columbusvp.com/es/nosotros/>

Columbus Venture Partners (2023b). *Columbus venture partners connecting investors to innovation*. Estrategia de inversión. <https://columbusvp.com/es/estrategia-de-inversion/>

Cuéllar, J. (2019). Mr Jeff: ¿Quién está detrás de la startup española que está lavando el mundo? *El mundo*. <https://www.elmundo.es/tecnologia/2019/04/03/5c9cbdcbfdddf1f988b4624.html>

Diario El Referente (2023). Naria cierra una ronda de inversión de 400.000 euros. *El Referente*. <https://elreferente.es/inversiones/naria-cierra-una-ronda-de-inversion-de-400-000-euros/>

Domingo, S. y Solé, E. (2020). Financiación de startups. *Revista de contabilidad y Dirección*, 30, 35-45. <https://dialnet.unirioja.es/>

El Periòdic (2021). La Diputación de Castellón colabora con el Banco de Alimentos para implantar el nuevo sistema de donación 'Nadie Sin Su Ración Diaria' en la provincia: 'Dignifica a las personas'. *El periòdic*. https://www.elperiodic.com/pcastellon/diputacion-castellon-colabora-banco-alimentos-para-implantar-nuevo-sistema-donacion-nadie-acion-diaria-provincia-dignifica-personas_731776

- El Periòdic (2022). La cara más solidaria del ocio: Nadie Sin Su Ración Diaria recauda 16.000€ para Cruz Roja. *El periòdic*. https://www.elperiodic.com/castellon/cara-solidaria-ocio-nadie-acion-diaria-recauda-16000-para-cruz-roja_837032
- ESBAN, Red Española de Business Angels (2011). *Los business angels en España, una nueva vía de financiación para la PYME. Estudio para el fomento de las redes de business angels en España*. <https://www.pymeseguros.com/wp-content/uploads/2011/10/businessangelsestudio.pdf>
- Escartín, D., Marimon, Á., Reus, A., Vilaseca, X., y Vives, Á. (2020). Startup: Concepto y ciclo de vida. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 30, 13-21. <https://dialnet.unirioja.es/>
- España digital 2026 (2022a). Anunciada la primera operación del Fondo Next Tech del ICO. <https://espanadigital.gob.es/actualidad/anunciada-la-primera-operacion-del-fondo-next-tech-del-ico>
- España digital 2026 (2022b). Fondo Next-Tech. <https://espanadigital.gob.es/lineas-de-actuacion/fondo-next-tech>
- Estrategia empresarial (2023). *Estrategia empresarial*. <https://estrategia.net/noticias/mondragon-y-bexen-medical-invierten-en-cocoon-bioscience>
- Falkstedt, G.V. (2023). Una inyección de capital riesgo para la tecnología europea. <https://www.eib.org/en/stories/etci-venture-capital>
- Fernández Nogales, A. (1997): Investigación de mercados: Obtención de información. Editorial Civitas. Citado en FERNÁNDEZ NOGALES, ÁNGEL. (1999): La investigación cualitativa, capítulo de libro de SARABIA, F. J. (1999): Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas, Madrid: Editorial Pirámide.
- Fernández Nogales, A. (1999): La investigación cualitativa, capítulo de libro de SARABIA, F. J. (1999): Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas, Madrid: Editorial Pirámide.

- Financiación.org (2023). "Banca pública: ¿Qué es la Banca Pública?".
<https://financiacion.org/banca-publica-que-es-la-banca-publica/>
- Finanzas.com (2018, 20 diciembre). Cinco gestoras privadas colaborarán con el IVF para la distribución del Feder. *Finanzas.com*.
https://www.finanzas.com/coyuntura/cinco-gestoras-privadas-colaboraran-con-el-ivf-para-la-distribucion-del-feder_13967196_102.html
- Fox, V. (2005). Análisis documental de contenido: principios y prácticas.
- Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros (FEBF) (2016). *Las finanzas desde dentro*. Obtenido de <https://febfvalencia.blogspot.com/2016/06/la-febf-activa-la-plaza-financiera-con.html>
- Gallo, N. (2021). *La banca pública como instrumento de estabilización de la crisis del COVID-19*. Ediciones complutense. .
- García, P. (2023). FoodRation4all muta a Naria Tech: prevé facturar cerca de un millón y obtener beneficios este 2023. *Valencia plaza*. <https://valenciaplaza.com/ava-sajapidealaunioneeuropeaelcierredelafronteraaloscitricosdesudafrica>
- García, V. (2015). Análisis financiero. Un enfoque integral. México: Grupo Editorial Patria.
- Generalitat Valenciana (2022). *Programa de la Comunitat Valenciana FEDER 2021-2027*. <https://hisenda.gva.es/es/web/fons-europeus/2021-2027/feder/programacio>
- Ghamlouche, D., y Ghamlouche, D. (2023, 8 octubre). El ICO pondrá en marcha nuevas líneas para financiar sin aval a autónomos y startups de distintos sectores. Autónomos y Emprendedores.
<https://www.autonomosyempreendedor.es/articulo/tus-finanzas/ico-pondra-marcha-nuevas-lineas-financiar-aval-autonomos-startups-distintos-sectores/20231006151215032559.html>
- Hanson, J. (2004). *The Transformation of State-Owned Banks*. (J. F. Gerard, Ed.)

Huidobro (2013). Enfoques teóricos detrás de la intervención del gobierno en la banca. *Análisis Económico, Núm. 68, vol XXVIII.*

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023a). "*Identidad y funciones*". Instituto de Crédito Oficial: <https://www.ico.es/web/guest/identidad-y-funciones>

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023b). *Fundación ICO*. Instituto de Crédito Oficial: <https://www.ico.es/newsletter-ico-julio-agosto-2022/funcionamiento-de-la-fundacion-ico>

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023c). "*¿Qué es Axis?*". Instituto de Crédito Oficial: https://www.axispart.com/web/axis/ico/que_es_axis

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023d). "*Misión y Funciones*". Instituto de Crédito Oficial: https://www.axispart.com/web/axis/ico/que_es_axis

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2021e). *Memoria integrada: "Impulsando el crecimiento sostenible y la digitalización"*. Memoria Integrada .

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023f). "*Bonos sociales*". Instituto de Crédito Oficial: https://www.ico.es/web/guest/inversores/bonos_sociales__ico

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023g). "*Bonos Verdes*". Instituto de Crédito Oficial.: https://www.ico.es/web/guest/inversores/bonos_sociales__ico

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023h). "*Programas de Emisión*". https://www.ico.es/inversores/financiacion/programas_de_emision

Instituto de Crédito Oficial (ICO) (2023i). "*Principales Magnitudes e Indicadores de Actividad*". Instituto de Crédito Oficial: https://www.ico.es/web/guest/quienes_somos_ico/informacion_financiera/principales_magnitudes

Información de empresas - Informa D&B. (s. f.) <https://www.informa.es/>

Institut Valencià de Finances (2020). *Institut Valencià de Finances. Convocatoria del director general del IVF de manifestación de interés para la selección de entidades de capital riesgo para la inversión del Fondo Valenciano de Crecimiento y Competitividad Empresarial CREIX*. Diari Oficial de la Generalitat Valenciana.

Institut Valencià de Finances (2022a). *Resolución del director general del IVF, por la que se aprueba la convocatoria del instrumento financiero "Préstamo participativo IVF en coinversión con inversores privados"*. Diari Oficial de la Generalitat Valenciana.

Institut Valencià de Finances (2022b). La financiación de la Generalitat a la empresa 'Nadie sin su ración diaria' se alza con el premio Fede al mejor proyecto autonómico financiado con recursos europeos. http://www.ivf.gva.es/es/inicio;jsessionid=2C44070F4993C4FEE4F72D5DF610A70C?p_p_auth=jvRiWNa8&p_p_id=101&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&p_p_mode=view&_101_struts_action=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_returnToFullPageURL=http%3A%2F%2Fwww.ivf.g

Institut Valencià de Finances (2023). *Capital Riesgo Emprendimiento*. Obtenido de <https://prestamos.ivf.es/capital-riesgo/capital-riesgo-emprendimiento>

JEFF (11 de 2023). Mr Jeff y su expansión en el mundo. <https://jeff.com/info/#:~:text=Mr%20Jeff%20en%20el%20mundo%20Mr%20Jeff%2C%20es,Con%20pr%C3%B3xima%20expansi%C3%B3n%20a%20Turqu%C3%ADa%2C%20Egipto%20e%20Indonesia.>

Levy-Yeyati (2004). *Should the Government Be in the Banking Business? The Role of State Owned and Development Banks*. Universidad Torcuato Di Tella. Inter-American Development bank. November 2004.

Lusztig, O., y Schwab, B. (1988). *Managerial Finance in a Canadian Setting* (4th ed.) Toronto, Canada: Butterworth-Heinemann Ltd, Elsevier Inc. Doi:10.1016/B978-0-409-80601-4.50067-7

Maffioli, A., Rodríguez, C.M., Arancibia, C.P., Lorenzo, J.J.G., De Olloqui, F., Nieder, F., Monge-González, R., Chrisney, M.D., y Netto, M. (2013). Bancos públicos de desarrollo: ¿Hacia un nuevo paradigma? En Inter-American Development Bank eBooks. <https://doi.org/10.18235/0012500>

Manzanera, A. (2010). *Finanzas para emprendedores: Todo lo que necesitas saber para encontrar financiación y convertir tu idea en negocio*. Grupo Planeta.

- Martínez, J., y Martínez, J. (2023). La start-up Jeff entra en concurso tras acumular nueve meses sin pagar nóminas. *La Información*. <https://www.20minutos.es/lainformacion/empresas/startup-jeff-entra-concurso-tras-acumular-nueve-meses-sin-pagar-nominas-5272591/#:~:text=Desde%202020%20y%20octubre%20de,el%20pasado%2019%20de%20mayo.>
- Mcloughlin, M. (2023). Los trapos sucios de Jeff, el rey de las lavandería: todos a la calle tras conseguir 83 millones. *El confidencial*. https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2023-04-13/mr-jeff-crisis-lavanderias-plantilla-denuncia-ere_3610433/
- Ministerio de Hacienda y Función Pública (2023). "*Banco Europeo de Inversiones*". <https://www.hacienda.gob.es/esES/Areas%20Tematicas/Internacional/Union%20Europea/Paginas/Banco%20europeo%20de%20inversiones.aspx>
- Montesinos, M. (03 de 02 de 2022). La valenciana Mr. Jeff se enfrenta a cientos de querellas en todo el mundo por estafa. *Levante el mercantil valenciano*. <https://www.levante-emv.com/economia/2022/02/03/valenciana-mr-jeff-enfrenta-cientos-62280122.html>
- Moret, X. (2017). Los fundadores de Columbus Venture preparan otro fondo para inversiones de más calibre. *Valenciaplaza*. <https://valenciaplaza.com/los-fundadores-decolumbus-venture-preparan-otro-fondo-para-inversiones-de-mas-calibre-en-biotecnologia>
- Muñoz, A. (2016). Columbus Venture Partners lanza un fondo para firmas biotecnológicas. *elEconomista.es*. <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/7470683/04/16/Columbus-Venture-Partners-lanza-un-fondo-para-firmas-biotecnologicas.html>
- NARIA (2021). *Nadie sin su ración diaria* . <https://nadiesinsuraciondiaria.es/blog-nadie-sin-su-ration-diaria/un-ano-de-constante-crecimiento>
- NARIA (2023a). *Naria digital*. NARIA. <https://naria.digital/>

- NARIA (2023b). *Portal de Transparencia de Naria*.
<https://naria.gitbook.io/transparencia/actividad/dashboards>
- Olier, J. I. L. (2017). *Análisis de estados económico-financieros*. Centro de Estudios Financieros.
- Oquendo Capital (2023). *Oquendo Capital*. Obtenido de
<https://www.oquendocapital.com/impulsa>
- Ortega, M.A. (2013). *Análisis Económico. Núm 68, vol XXVIII. Capítulo: Enfoques teóricos detrás de la intervención del gobierno en la banca*.
- Ortega, J. (2006). *Análisis de estados financieros. Teoría y aplicaciones*. Sevilla, España: Desclée de Brouwer.
- Pascual, G.M., y Raúl, Í. S. (2017). *Análisis de estados contables*. Comercial Grupo ANAYA, S.A.
- Pastor, E. (2019). Mr Jeff compra la 'startup' Entrenarme y se alía con oh my Cut! para abrir gimnasios y peluquerías. *Valencia Plaza*. Obtenido de
<https://valenciaplaza.com/mr-jeff-compra-la-startup-entrenarme-y-se-alia-con-oh-my-cut-para-abrir-fitness-y-beauty>
- Pedrosa, S.J. (1 de 3 de 2020). *"Banca pública"*. Economipedia:
<https://economipedia.com/definiciones/banca-publica.html>
- Pepa, G. (2023). FoodRation4all muta a Naria Tech: prevé facturar cerca de un millón y obtener beneficios este 2023. *Valencia plaza*.
<https://valenciaplaza.com/foodration4allmutaanariatechprevrefacturarcerdeunmillonyobtenerbeneficioseste2023>
- Pérez Aguilar, W (1999): *El estudio de casos*, capítulo de libro de SARABIA, F. J. (1999): *Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas*, Madrid: Editorial Pirámide.
- Recovid Solutions. (2023). *Recovid*. <https://columbusvp.com/es/portfolio/recovid-solutions/>

- Riedel, D. (2022). Audio.navigation for the Blinds and Recycling of Solar Panels: Start-ups from Austria and France are the best European social entrepreneurs of 2022. *European Investment Bank* . <https://www.eib.org/en/press/all/2022-386-audio-navigation-for-the-blinds-and-recycling-of-solar-panels-start-ups-from-austria-and-france-are-the-best-european-social-entrepreneurs-of-2022>
- Ries, E. (2012). *El método Lean Startup: cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación continua*. Deusto.
- Ruiz Olabuénaga, J.I e Ispizua, M.A (1989) La decodificación de la vida cotidiana: métodos de la investigación cualitativa, Universidad de Deusto, Bilbao.
- Sanifit (11 de 2023). *Sanifit*. <https://www.sanifit.com/>
- Startup Valencia (2023). *Startup Valencia*. <https://startupvalencia.org/directory/naria/>
- Torralba, L. A. (23 de 09 de 2015). Dos científicos empresarios levantan desde Valencia un ambiciosos fondo de 50 millones de euros . *Valencia plaza*. <https://valenciaplaza.com/dos-cientificos-empresarios-levantan-desde-valencia-un-ambicioso-fondo-de-50-millones-de-euros>
- Tyristx (s.f.). *Tyristx*. Enhancin DNA-based therapies further ahead: <https://tyristx.com/>
- Valencia Plaza (2020). Bbooster Ventures desinvierte su participación en JEFF. *Valencia plaza*. <https://valenciaplaza.com/bbooster-ventures-desinvierte-su-participacion-en-jeff>
- Valencia Plaza (2023). La startup Naria cierra una ronda de inversión de 400.000 euros. *Valencia plaza* . Obtenido de <https://valenciaplaza.com/startup-naria-cierra-ronda-inversion-400000-euros>
- Valles, M (1997) Técnicas cualitativas de investigación social. Reflexión metodológica y práctica profesional, Síntesis, Madrid.
- Yin, R. (1981). The case study crisis: Some answers. *Administrative Science Quarterly* (6(1), 58-65). En Yin, R. *Case Study Research: design and Methods*. Newbury: Ed. Sage.

ANEXOS.

1. Relación del Trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030.

Grado de relación del trabajo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Objetivos de Desarrollo Sostenibles	Alto	Medio	Bajo	No procede
ODS 1. Fin de la pobreza.			X	
ODS 2. Hambre cero.		X		
ODS 3. Salud y bienestar.		X		
ODS 4. Educación de calidad.				X
ODS 5. Igualdad de género.				X
ODS 6. Agua limpia y saneamiento.				X
ODS 7. Energía asequible y no contaminante.				X
ODS 8. Trabajo decente y crecimiento económico.	X			
ODS 9. Industria, innovación e infraestructuras.	X			
ODS 10. Reducción de las desigualdades.	X			
ODS 11. Ciudades y comunidades sostenibles.			X	
ODS 12. Producción y consumo responsables.		X		
ODS 13. Acción por el clima.				X
ODS 14. Vida submarina.				X
ODS 15. Vida de ecosistemas terrestres.				X
ODS 16. Paz, justicia e instituciones sólidas.				X
ODS 17. Alianzas para lograr objetivos.	X			

Descripción de la alineación del TFM con los ODS con un grado de relación más alto.

- ODS 8: Trabajo decente y crecimiento económico

La financiación recibida por los bancos públicos de promoción a las start-ups fomenta la creación de nuevas empresas lo que conlleva a la creación de nuevos puestos de trabajo contribuyendo a su vez al crecimiento económico.

- ODS 9: Industria, innovación e infraestructura

Apoyar a las start-ups desde el punto de vista financiero ayuda a fomentar el desarrollo de nuevas tecnologías impulsando el nivel industrial.

- ODS 10: Reducción de las desigualdades

Los bancos públicos de promoción y en concreto el IVF facilitan acceso al financiamiento para emprendedores con pocos recursos económicos.

- ODS 17: Alianzas para lograr objetivos

El IVF actúa como punto de unión entre el sector público y privado, ya que financian proyectos sostenibles e innovadores contribuyendo al desarrollo social y económico de las regiones.

2. Balance de situación de Columbus Venture Partners.

	31/12/2022	% Activo	31/12/2021	% Activo	31/12/2020	% Activo
	(12 meses)		(12 meses)		(12 meses)	
A) ACTIVO NO CORRIENTE	274.820,68	9,36	47.972,89	2,35	41.083,28	1,55
I. Inmovilizado intangible	7.063,52	0,24	11.599,85	0,57		
5. Aplicaciones informáticas	7.063,52	0,24	11.599,85	0,57		
II. Inmovilizado material	261.172,16	8,89	31.203,04	1,53	37.423,28	1,42
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	261.172,16	8,89	31.203,04	1,53	37.423,28	1,42
III. Inversiones inmobiliarias						
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
2. Créditos a empresas						
V. Inversiones financieras a largo plazo	6.585,00	0,22	5.170,00	0,25	3.660,00	0,14
5. Otros activos financieros	6.585,00	0,22	5.170,00	0,25	3.660,00	0,14
VI. Activos por impuesto diferido						
VII. Deudores comerciales no corrientes						
B) ACTIVO CORRIENTE	2.661.416,36	90,64	1.991.345,95	97,65	2.600.956,38	98,45
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Existencias						
6. Anticipos a proveedores						
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.574.306,67	53,62	360.663,21	17,69	35.838,43	1,36
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.568.728,37	53,43	338.501,12	16,6	33.780,82	1,28
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	1.568.728,37	53,43	338.501,12	16,6	33.780,82	1,28
3. Deudores varios	5.578,30	0,19	22.162,09	1,09	1.213,92	0,05
4. Personal					843,69	0,03
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo						
V. Inversiones financieras a corto plazo						
VI. Periodificaciones a corto plazo	16.956,93	0,58	14.182,05	0,7	7.581,66	0,29
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.070.152,76	36,45	1.616.500,69	79,27	2.557.536,29	96,8
1. Tesorería	1.070.152,76	36,45	1.616.500,69	79,27	2.557.536,29	96,8
TOTAL ACTIVO (A + B)	2.936.237,04	100	2.039.318,84	100	2.642.039,66	100

	31/12/2022	%	31/12/2021	%	31/12/2020	%
	(12 meses)	Activo	(12 meses)	Activo	(12 meses)	Activo
A) PATRIMONIO NETO	1.478.576,88	50,36	1.246.999,39	61,15	1.243.903,58	47,08
A-1) Fondos propios	1.478.576,88	50,36	1.246.999,39	61,15	1.243.903,58	47,08
I. Capital	126.000,00	4,29	126.000,00	6,18	126.000,00	4,77
1. Capital escriturado	126.000,00	4,29	126.000,00	6,18	126.000,00	4,77
II. Prima de emisión						
III. Reservas	1.120.999,39	38,18	1.117.903,58	54,82	389.792,63	14,75
1. Legal y estatutarias	25.200,00	0,86	25.200,00	1,24	25.200,00	0,95
2. Otras reservas	1.095.799,39	37,32	1.092.703,58	53,58	364.592,63	13,8
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)						
V. Resultados de ejercicios anteriores						
VI. Otras aportaciones de socios						
VII. Resultado del ejercicio	2.881.577,49	98,14	3.603.095,81	176,68	3.745.028,34	141,75
VIII. (Dividendo a cuenta)	-2.650.000,00	-90,25	-3.600.000,00	-176,5	-3.016.917,39	-114,19
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto						
A-2) Ajustes por cambios de valor						
I. Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto						
II. Operaciones de cobertura						
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta						
IV. Diferencia de conversión						
V. Otros						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos						
B) PASIVO NO CORRIENTE						
I. Provisiones a largo plazo						
II. Deudas a largo plazo						
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
IV. Pasivos por impuesto diferido						
V. Periodificaciones a largo plazo						
VI. Acreedores comerciales no corrientes						
VII. Deuda con características especiales a largo plazo						
C) PASIVO CORRIENTE	1.457.660,16	49,64	792.319,45	38,85	1.398.136,08	52,92
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Provisiones a corto plazo						
III. Deudas a corto plazo	1.001.977,38	34,12	2.103,59	0,1	1.562,74	0,06
2. Deudas con entidades de crédito	1.977,38	0,07	2.103,59	0,1	1.430,61	0,05
5. Otros pasivos financieros	1.000.000,00	34,06			132,13	0,01
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo						
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	455.682,78	15,52	790.215,86	38,75	1.396.573,34	52,86
3. Acreedores varios	32.100,16	1,09	9.990,89	0,49	8.785,35	0,33
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)					764,93	0,03
5. Pasivos por impuesto corriente	295.578,02	10,07	685.948,52	33,64	1.080.797,72	40,91
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	128.004,60	4,36	94.276,45	4,62	306.225,34	11,59
VI. Periodificaciones a corto plazo						
VII. Deuda con características especiales a corto plazo						
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A +B+C)	2.936.237,04	100	2.039.318,84	100	2.642.039,66	100

3. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Columbus Venture Partners.

	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
	(12 meses)	(12 meses)	(12 meses)
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	5.438.049,93	5.963.220,90	6.706.416,71
b) Prestaciones de servicios	5.438.049,93	5.963.220,90	6.706.416,71
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo			
4. Aprovisionamientos			
5. Otros ingresos de explotación	25.929,35	18.351,68	14.386,25
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	25.929,35	18.351,68	14.386,25
6. Gastos de personal	-1.044.555,20	-824.074,06	-1.331.294,27
a) Sueldos, salarios y asimilados	-927.603,08	-731.657,91	-1.254.001,02
b) Cargas sociales	-116.952,12	-92.416,15	-77.293,25
7. Otros gastos de explotación	-447.983,52	-282.795,86	-252.786,21
a) Servicios exteriores	-438.071,39	-277.993,87	-251.433,08
b) Tributos	-9.912,13	-4.801,99	-1.353,13
8. Amortización del inmovilizado	-25.467,32	-11.432,74	-11.231,99
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado			
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
13. Otros resultados	-116.216,90	-61.856,63	-151.536,96
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 +4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	3.829.756,34	4.801.413,29	4.973.953,53
14. Ingresos financieros			
15. Gastos financieros			
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros			
17. Diferencias de cambio			
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero			
B) RESULTADO FINANCIERO (13 + 14 + 15 + 16+17+18)	0,00	0,00	0,00
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)	3.829.756,34	4.801.413,29	4.973.953,53
20. Impuestos sobre beneficios	-948.178,85	-1.198.317,48	-1.228.925,19
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	2.881.577,49	3.603.095,81	3.745.028,34
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	2.881.577,49	3.603.095,81	3.745.028,34

4. Balance de situación de NARIA

	31/12/2022 (12 meses)	% Activo	31/12/2021 (12 meses)	% Activo	31/12/2020 (12 meses)	% Activo
A) ACTIVO NO CORRIENTE	548.783,19	60,04	216.970,14	37,65	97.601,39	26,39
I. Inmovilizado intangible	418.189,30	45,75	142.865,60	24,79	87.658,75	23,7
II. Inmovilizado material	23.975,19	2,62	24.579,87	4,27	3.945,63	1,07
III. Inversiones inmobiliarias						
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
V. Inversiones financieras a largo plazo	800,00	0,09	10.800,00	1,87	117,90	0,03
VI. Activos por impuesto diferido	105.818,70	11,58	38.724,67	6,72	5.879,11	1,59
VII. Deudores comerciales no corrientes						
B) ACTIVO CORRIENTE	365.251,63	39,96	359.270,07	62,35	272.249,10	73,61
I. Existencias						
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	215.588,72	23,59	94.295,20	16,36	38.261,58	10,35
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	14.620,36	1,6	8.469,48	1,47	10.961,18	2,96
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	14.620,36	1,6	8.469,48	1,47	10.961,18	2,96
3. Otros deudores	200.968,36	21,99	85.825,72	14,89	27.300,40	7,38
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo						
IV. Inversiones financieras a corto plazo	60.000,00	6,56	699,28	0,12	573,54	0,16
V. Periodificaciones a corto plazo	3.911,89	0,43	24.318,48	4,22	44.358,14	11,99
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	85.751,02	9,38	239.957,11	41,64	189.055,84	51,12
TOTAL ACTIVO (A + B)	914.034,82	100	576.240,21	100	369.850,49	100

	31/12/2022	% Activo	31/12/2021	% Activo	31/12/2020	% Activo
	(12 meses)		(12 meses)		(12 meses)	
A) PATRIMONIO NETO	340.872,57	37,29	255.711,63	44,38	-1.169,27	-0,32
A-1) Fondos propios	251.614,89	27,53	255.711,63	44,38	-1.169,27	-0,32
I. Capital	11.103,50	1,21	11.103,50	1,93	8.533,00	2,31
1. Capital escriturado	11.103,50	1,21	11.103,50	1,93	8.533,00	2,31
II. Prima de emisión	349.712,14	38,26	349.712,14	60,69		
III. Reservas	6.094,31	0,67	6.094,31	1,06	6.094,31	1,65
2. Otras reservas	6.094,31	0,67	6.094,31	1,06	6.094,31	1,65
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)						
V. Resultados de ejercicios anteriores	-111.198,32	-12,17	-15.796,58	-2,74		
VI. Otras aportaciones de socios	255.000,00	27,9				
VII. Resultado del ejercicio	-259.096,74	-28,35	-95.401,74	-16,56	-15.796,58	-4,27
VIII. (Dividendo a cuenta)						
A-2) Ajustes por cambios de valor						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	89.257,68	9,77				
B) PASIVO NO CORRIENTE	429.059,04	46,94	277.291,20	48,12	702,13	0,19
I. Provisiones a largo plazo						
II. Deudas a largo plazo	427.500,00	46,77	275.532,09	47,82		
3. Otras deudas a largo plazo	427.500,00	46,77	275.532,09	47,82		
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo						
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.559,04	0,17	1.759,11	0,31	702,13	0,19
V. Periodificaciones a largo plazo						
VI. Acreedores comerciales no corrientes						
VII. Deuda con características especiales a largo plazo						
C) PASIVO CORRIENTE	144.103,21	15,77	43.237,38	7,5	370.317,63	100,13
I. Provisiones a corto plazo						
II. Deudas a corto plazo	120.795,66	13,22	33.599,58	5,83	361.798,63	97,82
1. Deudas con entidades de crédito	715,05	0,08	55,41	0,01		
3. Otras deudas a corto plazo	120.080,61	13,14	33.544,17	5,82	361.798,63	97,82
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo						
IV. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	23.307,55	2,55	9.637,80	1,67	8.519,00	2,3
2. Otros acreedores	23.307,55	2,55	9.637,80	1,67	8.519,00	2,3
V. Periodificaciones a corto plazo						
VI. Deuda con características especiales a corto plazo						
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B +C)	914.034,82	100	576.240,21	100	369.850,49	100

5. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de NARIA

	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
	(12 meses)	(12 meses)	(12 meses)
1. Importe neto de la cifra de negocios	56.103,38	50.117,08	41.174,81
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	9.979,71	7.572,31	
4. Aprovisionamientos	-13.953,43	-23.092,19	-14.710,71
5. Otros ingresos de explotación	21.266,99	48.883,26	
6. Gastos de personal	-183.241,58	-78.169,89	-16.161,75
7. Otros gastos de explotación	-145.165,19	-95.194,41	-27.693,57
8. Amortización del inmovilizado	-39.012,79	-33.496,81	-2.843,43
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado			
12. Otros resultados	-21.219,69	-43,6	-262,4
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4+5+6+7+8+9+10+11+12)	-315.242,60	-123.424,25	-20.497,05
13. Ingresos financieros	438,51	155,24	
b) Otros ingresos financieros	438,51	155,24	
14. Gastos financieros	-11.589,25	-3.921,31	-475,57
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros			
16. Diferencias de cambio	2,5		-0,94
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros			
18. Otros ingresos y gastos de carácter financiero			
B) RESULTADO FINANCIERO (13 + 14 + 15 + 16+17+18)	-11.148,24	-3.766,07	-476,51
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)	-326.390,84	-127.190,32	-20.973,56
19. Impuestos sobre beneficios	67.294,10	31.788,58	5.176,98
D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C + 19)	-259.096,74	-95.401,74	-15.796,58

6. Balance de situación de JEFF

	31/12/2020	% Activo	31/12/2019	% Activo	31/12/2018	% Activo
	(12 meses)		(12 meses)		(12 meses)	
A) ACTIVO NO CORRIENTE	8.299.409,00	26,09	8.314.098,00	32,2	3.540.813,00	48,54
I. Inmovilizado intangible	5.335.050,00	16,77	2.838.647,00	10,99	1.083.223,00	14,85
1. Desarrollo	3.835.458,00	12,06				
4. Fondo de comercio	999.569,00	3,14				
5. Aplicaciones informáticas	500.023,00	1,57	256.337,00	0,99		
6. Investigación			2.269.651,00	8,79		
8. Otro inmovilizado intangible			312.659,00	1,21		
II. Inmovilizado material	709.832,00	2,23	681.801,00	2,64	194.131,00	2,66
1. Terrenos y construcciones			72.317,00	0,28		
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	709.832,00	2,23	544.054,00	2,11		
3. Inmovilizado en curso y anticipos			65.430,00	0,25		
III. Inversiones inmobiliarias						
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.081.927,00	6,54	4.426.297,00	17,14	2.131.106,00	29,22
1. Instrumentos de patrimonio	32.359,00	0,1	2.376.387,00	9,2		
2. Créditos a empresas	2.049.568,00	6,44	2.049.910,00	7,94		
V. Inversiones financieras a largo plazo	172.600,00	0,54	235.000,00	0,91		
5. Otros activos financieros	172.600,00	0,54	235.000,00	0,91		
VI. Activos por impuesto diferido			132.353,00	0,51	132.353,00	1,81
VII. Deudores comerciales no corrientes						
B) ACTIVO CORRIENTE	23.510.049,00	73,91	17.508.560,00	67,8	3.753.580,00	51,46
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Existencias						
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15.275.855,00	48,02	16.180.960,00	62,66	1.626.918,00	22,3
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	587.757,00	1,85	16.697,00	0,06		
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	587.757,00	1,85	16.697,00	0,06		
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	14.512.194,00	45,62	14.695.776,00	56,91		
3. Deudores varios	10.695,00	0,03	62.121,00	0,24		
4. Personal	4.007,00	0,01	1.100,00	0		
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	161.202,00	0,51	1.405.266,00	5,44		
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3.051.219,00	9,59	228.872,00	0,89		
2. Créditos a empresas	3.051.219,00	9,59	228.872,00	0,89		
V. Inversiones financieras a corto plazo	2.433.532,00	7,65	323.377,00	1,25	71.915,00	0,99
2. Créditos a empresas	2.055.572,00	6,46				
5. Otros activos financieros	377.960,00	1,19	323.377,00	1,25		
VI. Periodificaciones a corto plazo	105.792,00	0,33	88.564,00	0,34	10.927,00	0,15
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.643.651,00	8,31	686.787,00	2,66	2.043.820,00	28,02
1. Tesorería	2.643.651,00	8,31	686.787,00	2,66		
TOTAL ACTIVO (A + B)	31.809.458,00	100	25.822.658,00	100	7.294.393,00	100

	31/12/2020	% Activo	31/12/2019	% Activo	31/12/2018	% Activo
	(12 meses)		(12 meses)		(12 meses)	
A) PATRIMONIO NETO	14.338.403,00	45,08	13.934.144,00	53,96	3.689.973,00	50,59
A-1) Fondos propios	14.225.420,00	44,72	13.859.092,00	53,67	3.689.973,00	50,59
I. Capital	8.620,00	0,03	6.964,00	0,03	5.526,00	0,08
1. Capital escriturado	8.620,00	0,03	6.964,00	0,03	5.526,00	0,08
II. Prima de emisión	35.114.768,00	110,39	17.519.768,00	67,85	5.386.653,00	73,85
III. Reservas	856.771,00	2,69	856.771,00	3,32	856.771,00	11,75
1. Legal y estatutarias	856.771,00	2,69				
2. Otras reservas			856.771,00	3,32		
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)						
V. Resultados de ejercicios anteriores	-4.546.280,00	-14,29	-2.926.686,00	-11,33	-2.196.649,00	-30,11
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-4.546.280,00	-14,29	-2.926.686,00	-11,33		
VI. Otras aportaciones de socios	28.531,00	0,09	21.869,00	0,08	20.087,00	0,28
VII. Resultado del ejercicio	-17.236.990,00	-54,19	-1.619.594,00	-6,27	-382.415,00	-5,24
VIII. (Dividendo a cuenta)						
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto						
A-2) Ajustes por cambios de valor						
I. Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto						
II. Operaciones de cobertura						
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta						
IV. Diferencia de conversión						
V. Otros						
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	112.983,00	0,36	75.052,00	0,29		
B) PASIVO NO CORRIENTE	5.349.426,00	16,82	5.182.437	20,07	2.358.004	32,33
I. Provisiones a largo plazo						
II. Deudas a largo plazo	5.311.765,00	16,7	4.907.420,00	19	2.358.004,00	32,33
2. Deudas con entidades de crédito	5.121.929,00	16,1	3.855.486,00	14,93		
3. Acreedores por arrendamiento financiero	14.188,00	0,04	118.092,00	0,46		
5. Otros pasivos financieros	175.648,00	0,55	933.842,00	3,62		
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo			250.000,00	0,97		
IV. Pasivos por impuesto diferido	37.661,00	0,12	25.017,00	0,1		
V. Periodificaciones a largo plazo						
VI. Acreedores comerciales no corrientes						
VII. Deuda con características especiales a largo plazo						
C) PASIVO CORRIENTE	12.121.629,00	38,11	6.706.077,00	25,97	1.246.416,00	17,09
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta						
II. Provisiones a corto plazo						
III. Deudas a corto plazo	5.176.674,00	16,27	3.090.110,00	11,97	496.863,00	6,81
2. Deudas con entidades de crédito	2.317.796,00	7,29	775.526,00	3		
5. Otros pasivos financieros	2.595.028,00	8,16	2.080.912,00	8,06		
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2.315.354,00	7,28	263.659,00	1,02		
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.629.601,00	14,55	3.352.308,00	12,98	749.553,00	10,28
1. Proveedores	3.365.647,00	10,58	2.872.872,00	11,13		
b) Proveedores a corto plazo	3.365.647,00	10,58	2.872.872,00	11,13		
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	22.576,00	0,07	44.846,00	0,17		
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.241.378,00	3,9	423.084,00	1,64		
7. Anticipos de clientes			11.506,00	0,04		
VI. Periodificaciones a corto plazo						
VII. Deuda con características especiales a corto plazo						
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	31.809.458,00	100	25.822.658,00	100	7.294.393,00	100

7. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de JEFF

	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
	(12 meses)	(12 meses)	(12 meses)
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	4.595.801,00	16.096.766,00	4.129.075,00
b) Prestaciones de servicios	4.595.801,00	16.096.766,00	
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.380.580,00	1.574.453,00	707.322,00
4. Aprovisionamientos	-483.665,00	-1.258.333,00	-891.101,00
a) Consumo de mercaderías	-8.946,00	-8.763,00	
c) Trabajos realizados por otras empresas	-474.719,00	-1.249.570,00	
5. Otros ingresos de explotación	136.200,00	47.082,00	71.106,00
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	34.466,00	4.790,00	
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	101.734,00	42.292,00	
6. Gastos de personal	-12.075.484,00	-8.767.909,00	-1.773.601,00
a) Sueldos, salarios y asimilados	-8.553.195,00	-6.840.861,00	
b) Cargas sociales	-3.522.289,00	-1.927.048,00	
7. Otros gastos de explotación	-8.617.628,00	-8.829.337,00	-2.334.772,00
a) Servicios exteriores	-6.580.541,00	-8.792.944,00	
b) Tributos	-8.108,00	-16.558,00	
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-2.028.979,00	-19.835,00	
8. Amortización del inmovilizado	-1.544.717,00	-500.930,00	-201.291,00
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	16.936,00	12.060,00	
10. Excesos de provisiones			
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-1.153.053,00		
a) Deterioro y pérdidas	-934.582,00		
b) Resultados por enajenaciones y otras	-218.471,00		
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
13. Otros resultados	-212.827,00	-3.650,00	-16.833,00
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+ 13)	-16.957.857,00	-1.629.798,00	-310.095,00
14. Ingresos financieros	583.660,00	228.873,00	620
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	583.660,00		
a 1) En empresas del grupo y asociadas	236.318,00		
a 2) En terceros	347.342,00		
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros		228.873,00	
b 1) De empresas del grupo y asociadas		228.873,00	
15. Gastos financieros	-457.336,00	-210.375,00	-70.614,00
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-6.250,00	-3.437,00	
b) Por deudas con terceros	-451.086,00	-206.938,00	
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros			
17. Diferencias de cambio	-31.000,00	-8.294,00	-2.326,00
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-601.339,00		
a) Deterioros y pérdidas	-601.339,00		
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero			
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16+17+18+19)	-506.015,00	10.204,00	-72.320,00
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	-17.463.872,00	-1.619.594,00	-382.415,00
20. Impuestos sobre beneficios	226.882,00		
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	-17.236.990,00	-1.619.594,00	
B) OPERACIONES INTERRUPTIDAS			
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 +21)	-17.236.990,00	-1.619.594,00	-382.415,00