



GRADO EN COMERCIO

TRABAJO FIN DE GRADO

“Estrategias de financiación de startups en España”

DAVID BAJO CONEJO

**FACULTAD DE COMERCIO Y RR.LL.
VALLADOLID, junio 2025**



UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

GRADO EN COMERCIO

CURSO ACADÉMICO 2024/2025

TRABAJO FIN DE GRADO

“Estrategias de financiación de startups en España”

Trabajo presentado por: David Bajo Conejo

Tutor: David Pérez Román

FACULTAD DE COMERCIO Y RR.LL.

Valladolid, junio, 2025

Índice

Índice	5
Resumen	9
1 Introducción	11
1.1 Contexto inicial	11
1.2 Importancia de la financiación	11
1.3 Objetivo principal	12
2 Conceptos básicos	14
2.1 Marco teórico y actualidad	14
2.2 Estructura de capital óptimo	17
2.3 Fases y ciclo de vida típico	18
2.4 Marco normativo y legal en España	23
3 Fuentes de financiación	27
3.1 Fuentes privadas	27
3.1.1 Recursos propios (Bootstrapping)	27
3.1.2 Family, Friends & Fools (FFF)	28
3.1.3 Incubadoras y aceleradoras	28
3.1.4 Inversores o Business Angels	33
3.1.5 Venture Capital y Private Equity	35
3.1.6 Private equity	38
3.1.7 Crowdfunding	40
3.2 Subvenciones y ayudas públicas	42
4 Exposición de caso real	46
4.1 Primera fase: fundación y validación del negocio (2017 – 2018)	46
4.2 Rondas seed y Serie A (2018 – 2019)	47
4.3 Expansión internacional y nuevas vías de negocio (2020 – 2021)	47
4.4 Giro hacia el mundo cripto (2022 – 2023)	48
4.5 Situación actual (2024 – 2025)	49
5 Clasificación de las fuentes de financiación en función de la fase en la que se encuentre la startup	51
5.1 Fase pre – seed	51
5.2 Fase seed	52
5.3 Serie A	52
5.4 Serie B	53
5.5 Fase Growth (Series C, D o E)	54
6 Conclusiones	55
7 Bibliografía	56

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Valor del ecosistema emprendedor español 2023.	15
Ilustración 2: Ejemplo de CAP TABLE.....	18
Ilustración 3: Ciclo de vida de startups	19
Ilustración 4 Número de operaciones y volumen monetario de la fase EXIT	22
Ilustración 5: Valle de la muerte	23
Ilustración 6: Aceleradoras e incubadoras en España	32
Ilustración 7: Principales aceleradoras e incubadoras por CCAA	33
Ilustración 8 Tipos de financiación en función de las fases	51

Resumen

En los últimos años, el acceso a la financiación para startups en España ha cambiado notablemente. Este cambio ha ido de la mano al crecimiento y madurez del ecosistema emprendedor, especialmente en el ámbito tecnológico, donde se ha producido una profesionalización del sector. Es por lo que nuestro país se ha convertido en uno de los entornos más dinámicos para la creación de empresas tecnológicas en Europa.

Hoy en día, los emprendedores que pongan en marcha una startup en España pueden elegir entre diversas alternativas de financiación, tanto por el lado público como lado privado. Cada una de estas opciones tiene diferentes vías que se ajustan al momento del desarrollo del proyecto y en la fase en la que se encuentre.

Este trabajo tiene como finalidad analizar con detalle cómo se estructura el sistema de financiación de startups en España en la actualidad, permitiendo comprender mejor las dinámicas del sector, así como los desafíos y oportunidades a los que se enfrentan los emprendedores a la hora de conseguir recursos para poner en marcha su idea.

Abstract

In recent years, Access to funding for startups in Spain has changed significantly. This change has gone hand in hand with the growth and maturity of the entrepreneurial ecosystem, especially in the technology sector, where the industry has become increasingly professionalized. As a result, our country has become one of the most dynamic environments for the creation of tech companies in Europa.

Today, entrepreneurs launching a startup in Spain can chose from a range of financing alternatives, both public and private. Each of these options offers different pathways that adapt to the stage of development and the phase the Project is in.

The aim of this paper is to analyze in detail how the startup financing system in Spain is currently structured, enabling a better understanding of the sectors dynamics, as well as the challenges and opportunities entrepreneurs face when seeking resources to bring their ideas to life.

1 Introducción

1.1 Contexto inicial

En las últimas décadas, el tejido empresarial global ha experimentado una transformación significativa como resultado del auge de las tecnologías digitales, los cambios en los hábitos de consumo y la globalización de los mercados. En este nuevo entorno, las startups han emergido como un fenómeno económico de gran relevancia. Estas empresas, caracterizadas por su agilidad y orientación a la innovación, se diferencian de las pymes tradicionales por su fuerte componente tecnológico, su capacidad de escalabilidad y su enfoque en los negocios disruptivos. Las startups no solo generan empleo y riqueza, sino que también desempeñan un papel fundamental en la dinamización de sectores clave y en la atracción de inversión nacional e internacional.

En España, el desarrollo del ecosistema emprendedor ha sido especialmente notable en la última década. La consolidación de centros de innovación como Madrid, Barcelona o Valencia, junto con el aumento del número de aceleradoras, incubadoras y programas públicos de apoyo al emprendimiento, ha contribuido a mejorar el posicionamiento del país en el mapa europeo de la innovación. Asimismo, la progresiva profesionalización del sector, el surgimiento de eventos especializados y el crecimiento de comunidades emprendedoras han favorecido la creación de startups en áreas como fintech, biotecnología o inteligencia artificial. No obstante, pese a estos avances, el entorno sigue presentando importantes desafíos estructurales, siendo uno de los más relevantes el acceso a la financiación. (BBVA, 2024a) (Cámara de Comercio de España, 2020)

1.2 Importancia de la financiación

La financiación es uno de los pilares esenciales para el nacimiento, desarrollo y consolidación de una startup. A diferencia de otras formas de empresa, las startups suelen operar con modelos de negocio que requieren una inversión inicial significativa para desarrollar productos o servicios innovadores, validar su propuesta de valor y alcanzar un gran volumen de clientes. En muchas ocasiones, estas empresas no generan beneficios durante los primeros años de actividad, lo que obliga a los fundadores a buscar capital externo para sostener la operatividad y financiar su crecimiento. (Altamira, s. f.)

Las decisiones relacionadas con la financiación no solo tienen implicaciones económicas, sino también estratégicas. La elección entre capital propio, deuda,

inversión privada (business angels, venture capital), ayudas públicas, crowdfunding u otras fórmulas puede afectar directamente a la estructura de la sociedad, la autonomía de los fundadores, el nivel de riesgo asumido o el potencial de crecimiento de la empresa. Además, la etapa en la que se encuentre la startup (idea, validación, crecimiento o expansión) condiciona qué fuentes de financiación son más accesibles o adecuadas. (Rojas, 2022)

En el caso español, aunque existen instrumentos de apoyo como los préstamos participativos de ENISA o el capital semilla ofrecido por inversores privados, muchos emprendedores encuentran dificultades para acceder a financiación suficientes en momentos clave. Esto se debe, en parte, a una cultura empresarial tradicionalmente adversa al riesgo, a la escasa presencia de fondos de capital riesgo nacionales y a la fragmentación de las ayudas públicas. Por ello, analizar las estrategias de financiación se vuelve imprescindible para comprender los factores que influyen en la supervivencia y el éxito de las startups. (Rodríguez, 2025)

Además del papel operativo y estratégico que desempeña la financiación, es importante resaltar que esta también cumple una función simbólica y reputacional dentro del ecosistema emprendedor. Cuando una startup consigue cerrar una ronda de inversión o recibe el respaldo de una institución pública, no solo accede a los recursos económicos necesarios, sino que también obtiene validación externa que puede aumentar su credibilidad ante potenciales clientes, socios, proveedores e incluso futuros inversores. Este efecto es importante especialmente en fases tempranas, cuando la incertidumbre sobre la viabilidad del proyecto es mayor y todavía no existen métricas sólidas que demuestran su tracción en el mercado (FasterCapital, 2025)

En definitiva, la financiación en el entorno de las startups no puede entenderse únicamente como un medio para obtener dinero, sino como un elemento estructural que moldea la estrategia, el ritmo de crecimiento y la capacidad de supervivencia de esas organizaciones. La correcta elección y combinación de fuentes de financiación resulta crítica en un entorno caracterizado por la alta competencia, la rápida evolución tecnológica y la necesidad constante de innovación. Por ello, conocer a fondo el panorama de financiación disponible, sus ventajas y limitaciones, así como los factores que condicionan el acceso, se vuelve imprescindible para cualquier análisis riguroso del ecosistema startup en España.

1.3 Objetivo principal

Este Trabajo Fin de Grado tiene como objetivo general ofrecer una visión integral de las estrategias de financiación disponibles para las startups en España, analizando

no solo las vías tradicionales de acceso al capital, sino también aquellas fórmulas emergentes que están ganando protagonismo en el ecosistema emprendedor. El propósito es proporcionar un marco de referencia que ayude a comprender cómo y por qué determinadas startups optan por unas estrategias de financiación frente a otras, teniendo en cuenta factores como el sector, madurez del proyecto, el perfil del equipo emprendedor o el contexto económico.

En este sentido, el trabajo se plantea también como una herramienta práctica para emprendedores, inversores y responsables de políticas públicas, al reunir información clave sobre las ventajas, riesgos y limitaciones de cada fuente de financiación. Se analizará un caso real de una startup española que hayan seguido diferentes trayectorias financieras, lo que permitirá ilustrar cómo se toman decisiones estratégicas en materia de financiación en situaciones concretas. Este enfoque servirá también para identificar patrones comunes, errores frecuentes y oportunidades no aprovechadas, contribuyendo así a una mejor toma de decisiones en el ámbito emprendedor

Finalmente, el trabajo busca destacar el papel de la financiación no solo como un medio para impulsar el crecimiento empresarial, sino como un elemento que configura las dinámicas del propio ecosistema emprendedor. Comprender estas dinámicas resulta fundamental para proponer mejoras en el diseño de programas públicos de apoyo, en los modelos de inversión privada o en las estrategias de colaboración entre actores clave del sistema, con el fin de fomentar un entorno más competitivo, eficiente y accesible para las nuevas generaciones de emprendedores en nuestro país.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, los conceptos básicos, donde se abordará todo lo relacionado con el ecosistema startup en España, además de la definición, su estructura y ciclo de vida típico.

A continuación se desarrollarán las fuentes de financiación tanto públicas como privadas que existen en nuestro país a la hora de conseguir financiación. Seguidamente se expondrá un caso práctico de una startup española consolidada para reflejar todo el proceso. Y finalmente una clasificación de fuentes de financiación en función de la fase en la que se encuentre la startup.

2 Conceptos básicos

2.1 Marco teórico y actualidad

Una startup es una empresa de nueva creación que tiene como principal objetivo el crecimiento acelerado y asentarse en el mercado lo más rápido posible. Dicho esto, es muy conveniente indicar las diferencias entre PYME convencional y startup.

Uno de los elementos diferenciales es su carácter innovador ya que las startups son empresas emergentes de rasgo tecnológico.

Otra diferencia sustancial es su crecimiento, la manera en que evolucionan en el mercado. Estas empresas, por lo general, experimentan un crecimiento exponencial a lo largo de los primeros años, por lo que sus beneficios aumentan a lo largo del tiempo, además son muy dependientes de la financiación de terceros para evolucionar positivamente en el mercado.

En resumen, se diferencian de los negocios tradicionales por su enfoque en la disrupción del mercado, el rápido desarrollo de productos o servicios y su capacidad para adaptarse a las necesidades de los consumidores a través de tecnologías avanzadas. (REPSOL, 2023)

Eric Ries (2011), en su libro *The Lean Startup*, introduce el concepto de "startup" como una organización que opera en condiciones de extrema incertidumbre. Según Ries, el éxito de una startup radica en su capacidad para aprender rápidamente a partir de la interacción con el mercado, mediante procesos de validación de desarrollo ágil y mejora continua.

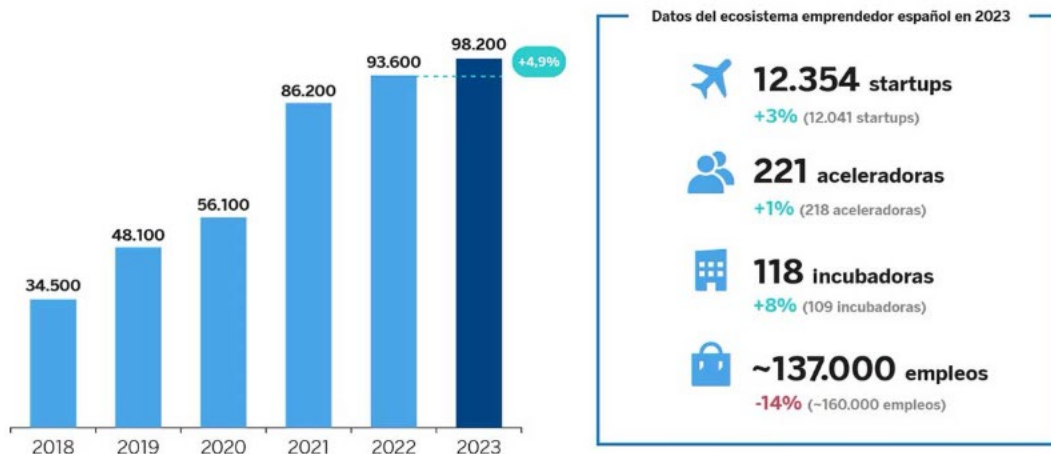
Otro aspecto clave de las startups es su flexibilidad para adaptarse a los cambios del entorno y pivotar cuando sea necesario. Pivotar significa realizar cambios estratégicos en el producto, mercado o modelo de negocio en función del aprendizaje obtenido de los clientes y de la evolución de la industria. Ejemplos de startups exitosas que han pivotado incluyen Instagram, que pasó de ser una aplicación de check-ins a una red social basada en fotografías, y Slack, que surgió como una herramienta de comunicación interna dentro de una empresa de videojuegos, ahora utilizada por multitud de empresas para su comunicación interna. (Cortés, 2024) (Startups Institute, 2024b)

Desde un punto de vista económico, las startups son impulsoras clave de la innovación y el crecimiento económico. Su capacidad para desarrollar soluciones novedosas y escalar rápidamente permite que surjan nuevas oportunidades de negocio

y empleo. Además, muchas startups operan en sectores tecnológicos, como la inteligencia artificial, la biotecnología y la economía digital, lo que las convierte en piezas clave de cambio en la sociedad.

Ilustración 1: Valor del ecosistema emprendedor español 2023.

Valor del ecosistema emprendedor español (M\$)



Fuente: (The Smart City Journal, 2024)

Una primera muestra de cómo se encuentra el ecosistema español, con 12.354 startups en 2023 su valor ha aumentado un 5% hasta los 98.200M\$, muchos son los factores que explican esta tendencia al alza como, por ejemplo: ampliación del ecosistema, mayor número de empresas enfocadas en IA, lo que aumenta la valoración general y un aumento del interés de los inversores.

Esta situación en España es muy optimista, el número de startups ha crecido un 3%, su valoración un 5%, aunque el número de empleos haya caído, el sector se mantiene con 137.000 empleos generados.(The Smart City Journal, 2024)

El principal reto al que se enfrentan la mayoría de estas startups en España es el acceso a la financiación. Esto supone un problema de base que, si no es tratado, la startup no puede llegar a materializar su idea, a modo de ejemplo, algunas de las causas de esta dificultad pueden ser: (Bret, 2024)

- Falta de garantías y avales: En el momento que una startup acude a una entidad bancaria para solicitar financiación, el banco en un primer momento va a solicitar garantías suficientes para la concesión. Hay que tener en cuenta que, en las fases iniciales de las startups, estas no cuentan con activos ni historial crediticio, en definitiva, se vuelve una tarea bastante compleja el hecho de solicitar financiación en un banco.

- Valoraciones imprecisas: Nos tenemos que fijar en dos vertientes principales. Una valoración demasiado baja puede llevar a los responsables de la empresa a ceder una importante parte de la misma para acceder a los fondos, por el contrario, una valoración demasiado elevada puede generar unas expectativas demasiado elevadas dificultando la captación de fondos.

No es fácil valorar startups en fases tempranas y más cuando necesitan financiación, es por ello que el método más adecuado para esta fase (suponemos que no genera ingresos todavía, pero existe un prototipo de producto y servicio y un equipo de trabajo integrado) es el Modelo de Valoración de Berkus¹, que se centra más en aspectos cualitativos que financieros, tales como la idea de negocio, equipo ejecutivo, la existencia de un prototipo y la ventaja competitiva, para aplicarlo se recomienda tener un conocimiento profundo en la industria específica en la que se encuentra la startup. (Hunt, s. f.) (Altimira, 2021)

Junto a este método se aplicará también el descuento de flujos de efectivo, centrándose en predecir los flujos de efectivo futuros que la empresa generará, y luego los descuenta de su valor presente utilizando una tasa de descuento, es fundamental realizar estimaciones financieras realistas para lograr una estimación razonada de valor actual de la empresa. (Aptki, 2024)

- Falta de un modelo financiero escalable y realista: En estas etapas iniciales es de vital importancia tener un plan económico – financiero lo más realista posible (previsión de ingresos, costes, plan de financiación, capital necesario, rentabilidad, etc.). Proporcionar este documento a los inversores o a una entidad bancaria les va a transmitir seguridad a la hora de invertir en el proyecto, aparte, la idea debe ser realista e innovadora y, lo más importante, proyectarse en el tiempo y que cumpla con unas expectativas básicas.

En definitiva, el principal problema o inconveniente para conseguir financiación reside en la parte económica a futuro, es decir, en elaborar una estrategia escalable para rentabilizar la inversión de los inversores, una idea por muy innovadora que sea debe tener un respaldo económico detrás, si no será muy difícil acceder a capital para financiarse. (Startups Institute, 2024a)

¹ El método Berkus es una forma simple e intuitiva de estimar el valor de una startup pre-revenue basada en cinco factores clave: la calidad de la idea, la fortaleza del equipo, la ejecución del plan, la disponibilidad de clientes y la existencia de competidores. (Berkus, 2009)

2.2 Estructura de capital óptimo

Esta estructura hace referencia a la forma que la empresa va a financiar sus operaciones y crecimiento / expansión mediante deuda y capital.

Es por ello por lo que, la forma en que una startup estructura el capital puede determinar su capacidad para atraer inversión, debe estar bien equilibrada entre los fundadores, proyectando una imagen adecuada para captar inversores y conseguir estabilidad financiera a largo plazo. Para este tipo de sociedades se incluyen las participaciones de los fundadores, business angel², capital riesgo, etc. (Castilla, 2024)

A la hora de asignar participaciones entre los socios y todos los agentes externos que van a entrar a través de financiación (ya sea privada o pública), hay que tener en cuenta una serie de factores. (Castilla, 2024) (Hall, 2024)

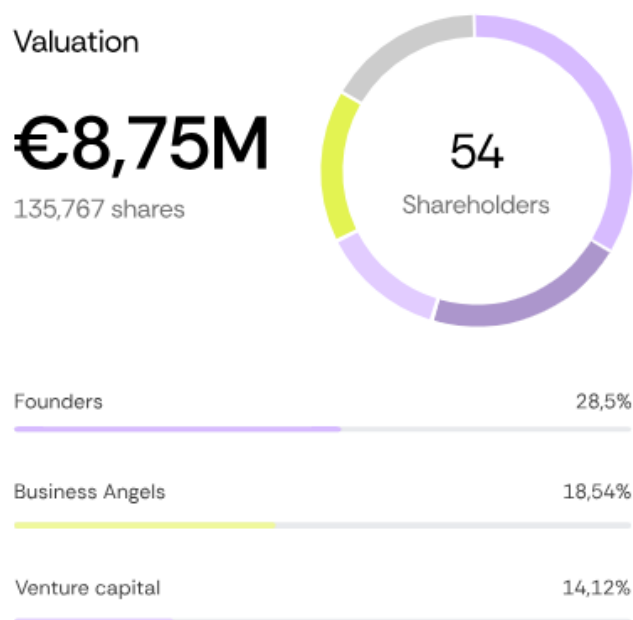
- Skills y contribuciones aportadas: la experiencia, los conocimientos y el aporte económico de cada fundador deben estar reflejados en la asignación de participaciones, es lógico que esta persona tenga más responsabilidad ya que va a recibir una mayor participación, todas las decisiones corporativas van a pasar por esta persona, hay que tomar esta decisión muy consensuada.
- Dedicación al proyecto: la cantidad de tiempo invertida es crucial, los fundadores que trabajan a tiempo completo generalmente reciben más acciones que aquellos que contribuyen parcialmente.
- Inversión financiera: toda aportación económica de los fondos debe ser recompensada de manera proporcional con acciones.
- Rol asignado en la empresa: normalmente las funciones que requieran mayor responsabilidad y compromiso deben estar compensadas con mayores participaciones.

Estos 4 pilares básicos pretenden reflejar la importancia de una buena asignación de capital. Un punto importante que hay que tener en cuenta entre los fundadores, es un correcto entendimiento presente y, futuro y con el fin de evitar todo tipo de problemas entre fundadores, es muy recomendable firmar un pacto de socios en el que se refleje de forma clara qué rol va a desempeñar cada uno, su inversión económica, tiempo dedicado al proyecto, funciones, etc. (Deloitte España, s. f.)

² Persona física o jurídica que aporta financiación y experiencia a nuevos emprendedores con el fin de obtener una ganancia futura.

Además, este documento va a regular la entrada de inversores en la compañía y establece cuotas y mecanismos de poder para el propio interés de la startup, así como proteger a los socios en la toma de decisiones.

Ilustración 2: Ejemplo de CAP TABLE



Fuente: ClipBoard (Capboard, s. f.)

El documento que refleja la participación de cada socio/inversor es el CAP TABLE y es fundamental para gestionar las participaciones y planificar las futuras rondas de financiación (puede verse una explicación detallada más adelante en el apartado 5, pág. 51). La Ilustración 2 hace referencia a una situación inicial de una startup, es por ello por lo que inicialmente los fundadores tienen la mayoría de las acciones, a medida que crece la empresa, las participaciones se diluyen para incluir a inversores externos, ocasionalmente se pueden otorgar también a empleados clave como medida para retener talento.

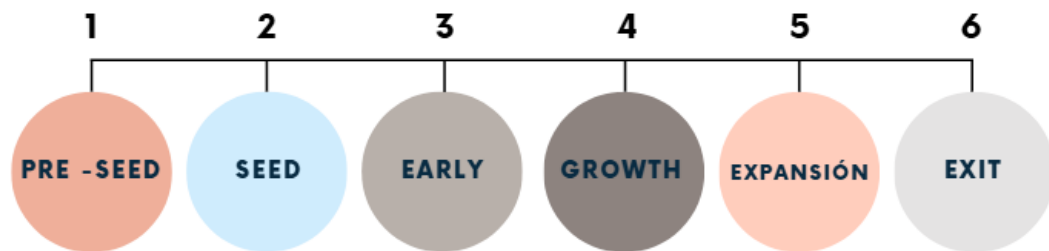
2.3 Fases y ciclo de vida típico

Las startups pasan por numerosas etapas hasta alcanzar el éxito empresarial. Para que la idea de negocio prospere es clave validar el ciclo de vida de la empresa. Las startups pasan por una serie de etapas a lo largo de su vida, donde las características y objetivos son diferentes en cada momento, hay muchos autores como Paul Graham que hacen esta clasificación con 6, 7 y hasta 8 etapas diferentes (Graham, 2005). Nuestra clasificación se va a centrar en 6 fases generales, además del análisis

del denominado valle de la muerte, etapa por la que pasan todas las startups y el 90% fracasan.

Ilustración 3: Ciclo de vida de startups

FASES DE DESARROLLO DE STARTUPS



Fuente: elaboración propia (BBVA, 2024b)

- Fase pre – seed: primera fase del ciclo de vida típico, se trata del punto de partida de la actividad emprendedora, en la que se establece la idea de negocio y el fundador comienza la búsqueda para dar forma a su idea y desarrollar el producto o servicio.

En esta fase es un buen momento para asentar las bases legales del proyecto y plasmarlas en el pacto de socios (explicado anteriormente), formar al equipo profesional inicial y pensar la estrategia de negocio.

- Fase seed: en esta fase el equipo profesional ya está completamente definido y se cuenta con un producto mínimo viable (MVP) para ofrecer a los clientes o a los potenciales inversores, es muy importante recibir feedback por parte del cliente inicial, ayudará a las mejoras de producto futuras.

Nos encontramos en la fase más importante de todo este proceso, el producto va a ser presentado al mercado para recibir aprobación por lo que se debe tener una idea sólida materializada en un producto o servicio.

- Fase temprana (early stage): el producto ha sido validado y se comienzan a realizar las primeras ventas, de forma paralela llegan los primeros clientes con sus reacciones del producto, por lo que se puede detectar algunos fallos e intentar corregirlos de forma rápida

Esta fase es clave porque va a servir para entender qué efecto genera el producto/servicio, teniendo en cuenta su potencial de crecimiento se crea

una estrategia de desarrollo a largo plazo, se realizan nuevas incorporaciones al equipo y se sabe si las estrategias de marketing son realmente adecuadas.

- Fase de crecimiento (growth stage): centrada principalmente en escalar de forma sostenible en el tiempo, en este punto ya tenemos el producto o servicio validado con el grado de satisfacción de una parte del mercado.

La startup cuenta con clientes recurrentes e indicadores positivos, pero aquí lo importante es desarrollar un flujo de caja estable, puede ser interesante ampliar campañas de publicidad para conseguir más notoriedad del producto y llegar a más perfiles de cliente ideal. En esta fase de startup es en la que se producen las rondas de inversión serie C, caracterizadas por un riesgo muy bajo (también con un ROI escaso).

Generalmente esta fase se caracteriza por una consolidación de las actividades y procesos, la financiación sirve por tanto para alcanzar el máximo valor posible en el mercado antes de cotizar o vender. Además de la Serie C, puede haber otras rondas de financiación (D o F).

- Fase de expansión: en esta fase surgen las primeras ideas de expansión a nuevos mercados, por lo que la idea de negocio debe replantearse, es decir, se tiene que adaptar a los nuevos mercados, dado el potencial de crecimiento de la startup, una expansión puede ayudar de manera muy notable a captar nuevos inversores o fondos de inversión para llevarlo a cabo. (Hernández, 2023)

En esta fase la startup debe llevar un ritmo anual superior al 20% de facturación o número de trabajadores para poder pasar a denominarse scaleup, según el Scale-up Institute de Reino Unido y la OCDE, se trata de una empresa que está pudiendo incrementar el ritmo de adquisición de clientes a la vez que reduce los costes de adquisición, justamente lo contrario cuando una startup crece de manera prematura en sus primeras fases (Santander, 2023)

Según el Informe de Scaleups en España presentado por el diario El Referente, en 2024 el número de scaleups en España se situó en 1185 empresas, desde 2017 el número de scaleups fundadas anualmente ha ido decreciendo hasta situarse solo en 14 creadas en 2023, dato que contrasta con las 121 fundadas en 2017. Este descenso no significa que haya descendido el número de startups exitosas, de hecho, en la última década

algunas scaleups se han convertido en empresas unicornio (startups que logran una valoración de 1.000 millones de dólares sin haber salido a bolsa ni haber sido adquiridas)

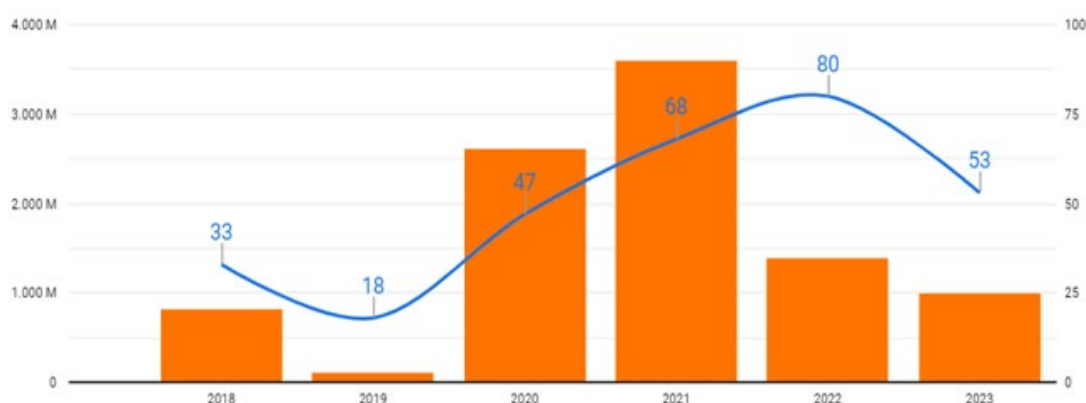
Estas empresas generar aproximadamente más de 64.000 empleos y un impacto económico de 9.762M€ de forma anual (Kishinchand, 2024)

- Fase de desinversión (exit): etapa final en el ciclo de vida de la startup, el producto ya está consolidado sólidamente en el mercado, lo que lleva al proceso que da nombre a la fase, los inversores externos salen del capital de la empresa y se llevan los beneficios, hay que mencionar que esta etapa no siempre se da, ya que muchos empresarios siguen con la idea durante años. Una de las mayores ventas de startups en la historia fue la realizada de WhatsApp a Facebook por valor de 19.000 millones de dólares en 2014.(ESIC, 2023) (BBC News Mundo, 2014)

Según el informe de tendencias de inversión de startups en España, ofrecido por la Fundación Bankinter, en el año 2023 ha producido un descenso en el número de desinversiones con un total de 53 operaciones realizadas, el contexto macroeconómico que ha precedido al 2023 ha contribuido a esta situación, la subida de tipos de interés afecta al número de compradores y encarece el valor de la operación haciendo difícil la adquisición por parte de los compradores.

En términos absolutos, el descenso ha supuesto una pérdida de 403 millones de euros en volumen de operaciones, registrándose en 2023 un valor aproximado de 1.002 millones de euros, es decir, una caída del 28% respecto al año 2022. (FIBK, 2025)

Ilustración 4 Número de operaciones y volumen monetario de la fase EXIT



Fuente: Observatorio de Startups, Fundación Bankinter (FIBK, 2025)

A la hora de analizar todas las fases por las que pasan todas las startups, sin duda hay que tener en cuenta una muy importante, en la cual fracasan hasta el 90% de ellas, se trata del valle de la muerte.

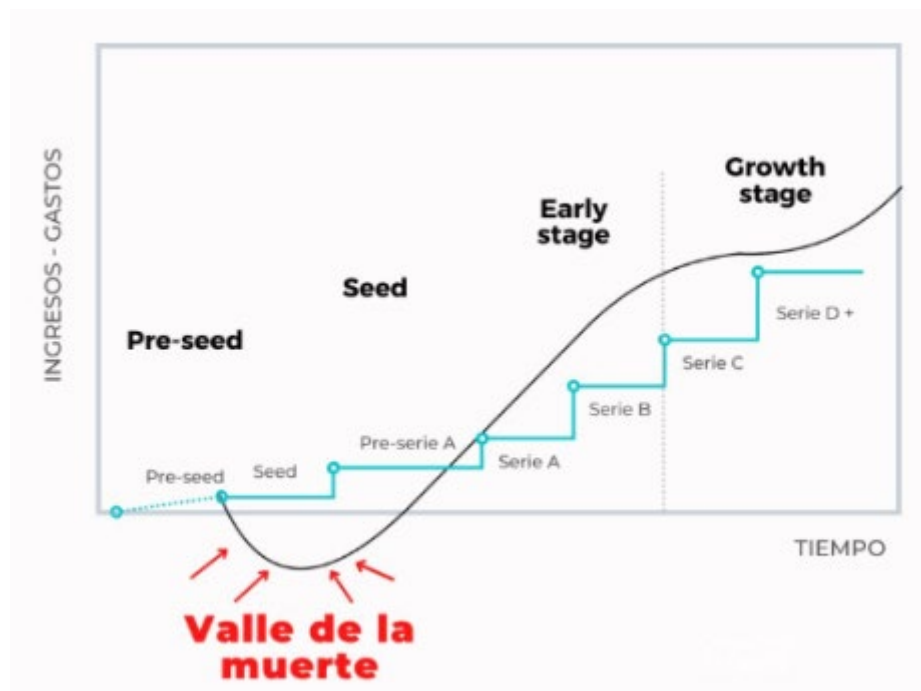
Es una etapa, por la que pasan todas las startups, hace referencia al período de tiempo que comprende desde que una startup recibe su financiación inicial hasta que logra obtener ingresos por sí misma, superar esta curva es un reto complicado que implica atajar una serie de dificultades, solo el 10% consigue salir de esta etapa. Es un periodo corto de tiempo, pero no por ello menos importante, aquí la empresa no ha alcanzado el punto de equilibrio y sus gastos exceden a los ingresos por lo que financieramente es inestable, aunque haya comenzado a operar en el mercado aún no ha generado ingresos de los clientes, cuanto más tiempo permanezca en la curva, mayor probabilidad tendrá de fracasar. (Upventure, s. f.)

Durante este tiempo, las empresas suelen depender de fuentes externas de financiación, como business angel, venture capital, etc., para cubrir sus operaciones, pero si la startup no logra generar ingresos suficientes o asegurar nueva financiación, puede caer en una situación financiera insostenible. La trayectoria que sigue una empresa en esta etapa es completamente diferente dependiendo del sector, si tomamos el ejemplo típico de startup tecnológica (el 80,36% de ellas son tecnológicas) va a experimentar una curva en forma de J, en caso contrario, por ejemplo, las startups que se centran en modelos de negocios de tipo climático entran en esta fase 4 veces a lo largo de su ciclo de vida. (FIBK, 2018; Peña et al., 2024)

Existen una serie de pasos para poder superarlo de forma rápida y sin daños mayores: el primero de ellos sería ajustar el producto al mercado con un MVP junto con un plan de negocios detallado, es decir, comprobar si el producto es algo que el mercado necesita, recopilar información, realizar análisis e investigaciones para mejorarlo.

También se incluye la búsqueda de mentores e inversores, tanto nacionales como internacionales para diversificar la financiación y poder maximizar la seguridad financiera de la empresa. Una base de inversión sólida implica que el modelo de negocio sea estable y realista. Otro punto a tener en cuenta es la adopción de inteligencia artificial para implementarla en todos los procesos empresariales tales como comunicación interna, contabilidad, captación de clientes o automatizaciones comerciales con los objetivos de ser más eficientes y reducir costes. Por último, se debe tener en cuenta dos aspectos más, la construcción de un equipo profesional capaz de asumir múltiples responsabilidades, resolver problemas bajo presión y aceptar la misión de la empresa y centrarse de lleno en el crecimiento empresarial, conseguir clientes recurrentes, conseguir los objetivos de la estrategia, aumentar ingresos y salir cuanto antes del valle de la muerte. (Digevo Ventures, 2022)

Ilustración 5: Valle de la muerte



Fuente: UpVenture Startup Partners (Upventure, s. f.)

2.4 Marco normativo y legal en España

Durante la última década en España, se han aprobado varias leyes que proporcionan un nuevo marco jurídico mercantil para estas empresas emergentes. Gracias a ello, los nuevos emprendedores podrán beneficiarse de sus ventajas como por ejemplo en el área fiscal. Por seguir un orden cronológico, existen tres leyes de apoyo a startups y emprendedores: Ley de Apoyo al Emprendedor de 2013 (Ley 14/2013, de 27 de abril, 2013) hasta las actuales y más recientes la Ley 18/2022 Crea

y Crece (Ley 18/2022, de 28 de septiembre, 2022) y la Ley 28/2022 de Empresas Emergentes o Ley de Startups (Ley 28/2022, de 21 de diciembre, 2022).

Este nuevo panorama jurídico pretende favorecer la mentalidad emprendedora en nuestro país a la par que apoyar desde las instituciones la creación de empresas innovadoras. Pretende ser un punto de partida para avanzar hacia el futuro en materia empresarial y dotar a España de los recursos necesarios, tanto legal como financieramente para convertirnos en referencia mundial a nivel startup.

Vamos a empezar a analizar la Ley de Crea y Crece y sus características más relevantes. En primer lugar, esta ley refuerza una medida que ya estaba en vigor, la formalización de una sociedad limitada (creación, alta y tramitación formal). Se puede hacer de forma online y en menos de 24 horas, según la ley, el objetivo es acortar los tiempos de espera en conseguir la formalización, es decir, menos burocracia, por lo que los incentivos para crear una empresa desde el punto de vista institucional serán mayores.

Para fomentar el emprendimiento, el capital mínimo necesario para constituir una sociedad limitada será de 1€ en vez de 3.000€ como lleva siendo desde hace tiempo. Hago referencia en las sociedades limitadas, porque en España, el 90% aproximadamente de las startups que existen están constituidas bajo este régimen jurídico.

Se mejora la financiación de pymes y startups. Por un lado, se fomenta la inversión en este tipo de empresas a través de inversores privados y fondos de capital riesgo, se prevé una serie de incentivos a los inversores que inviertan en etapas tempranas, como reducciones fiscales en el IRPF, además, se potencia el uso de plataformas de financiación colectiva como el crowdfunding, por último, la ley contempla favorecer la emisión de bonos que permitan a las startups acceder a este tipo de financiación.

Otro factor a tener en cuenta son los incentivos fiscales que benefician a estas empresas. Durante los 3 primeros años desde su creación tributarán al 15% en el Impuesto de Sociedades. A nivel laboral, la ley introduce mejoras muy sustanciales, facilita la contratación de talento internacional a través de un sistema para contratar personal altamente cualificado del ámbito tecnológico o científico, además, se promueve una mayor flexibilidad en los tipos de contratos, por lo que se va a facilitar la contratación durante las etapas tempranas.

La Ley de Crea y Crece recordemos que ha sido creada para pymes y startups, resolviendo burocracia y otorgando facilidades, tanto laborales, financieras e

institucionales. Es cierto que también otorga facilidades a las startups, pero no tan específicas para ese tipo de empresas como la Ley de Startups, veamos qué beneficios contiene esta nueva ley.

Se crean una serie de requisitos que tiene que cumplir la startup para ser considerada como tal y disfrutar de todas las ventajas que ofrece la ley, tanto a nivel fiscal, administrativo o legal. Esos requisitos son los siguientes: tener un proyecto innovador y escalable, no superar los 5 años de antigüedad, no haber surgido de una operación de fusión, escisión o transformación, no distribuir dividendos, no cotizar en bolsa, tener la sede social en España, el 60% de la plantilla debe tener contrato laboral en España y, por último, no superar un volumen de negocio anual de 10 millones de euros. Es una ley muy similar a la anterior pero obviamente con ciertos matices.

Uno de los aspectos más destacados de la ley son los beneficios fiscales. Las empresas emergentes podrán disfrutar de un tipo impositivo del 15% en el impuesto de sociedades (IS) durante los cuatro primeros años, además se ofrecen beneficios fiscales a los inversores, con deducciones de hasta el 30% en el IRPF y se fomenta la inversión en I+D+I con reducciones adicionales, también se permite la exención de impuestos sobre las stock options hasta un límite de 50.000€ por empleado, para facilitar así la atracción y retención de talento.

Se amplía la base máxima de deducción por inversión de 60.000€ a 100.000€ anuales y el tipo de deducción aumenta al 50%, también se amplía el período en el que se considera empresa de reciente creación, que sube a 5 años y una bonificación del 100% en la cuota del Régimen Especial de Trabajo Autónomo para los autónomos societarios que sigan siendo trabajadores por cuenta ajena.

En el lado administrativo se reduce mucho la burocracia y los tiempos de espera, pudiéndose crear una startup en 24 horas, además, se facilitan los procesos para la protección de propiedad intelectual y se crea un marco favorable para las startups digitales, con una normativa adaptada a tecnologías como blockchain, inteligencia artificial y Big Data. En materia laboral se han establecido incentivos para atraer talento internacional, mediante visados especiales para trabajadores muy cualificados de todos los campos, con el fin de que las startups puedan acceder a profesionales internacionales con mayor facilidad.

Este sería el análisis que existe a nivel nacional del panorama legal referente a las startups en España, pero cada comunidad autónoma tiene su propia legislación e instrumentos públicos para incentivar la creación de empresas emergentes, desde el punto de vista financiero, legal e inversor la mejor opción es la Comunidad de Madrid,

seguido de Cataluña y País Vasco. Madrid alberga a los principales inversores y fondos de capital riesgo en España, se trata de una zona capaz de atraer inversores nacionales e internacionales, cuenta con números parques tecnológicos.(Raisin, s. f.)

3 Fuentes de financiación

La fase de financiación de la empresa es sin duda uno de los procesos más difíciles y a veces frustrante si no se llega a un acuerdo con la otra parte o deciden no invertir en el proyecto, es por eso que hay que estar al día y conocer todos los métodos de financiación que existen para startups. Sabemos qué son este tipo de sociedades, sus características, el marco normativo y legal, su estructura, pero nos falta uno de los elementos más importantes a tener en cuenta, su financiación y el modo en que acceden a ella. Nos vamos a centrar en tres pilares básicos: privada, pública y mixta. Además de explicar qué tipo de financiación es la más adecuada según la fase de desarrollo en que se encuentre la startup. (Santander, 2024)

3.1 Fuentes privadas

Las startups pueden acceder a diversas fuentes de financiación privada, dependiendo de la etapa en la que se encuentren y necesidades de capital que requieran, en un primer momento vamos a explicar todas las fuentes de financiación privada que existen y por último clasificarlas en función de su utilidad en cada fase de desarrollo de estas empresas emergentes

3.1.1 Recursos propios (*Bootstrapping*)

Actualmente, en la era digital, comenzar un proyecto empresarial sin apenas capital parece ser una utopía y demasiado arriesgado, pero cada vez es más frecuente iniciar un negocio digital con recursos propios, a través del bootstrapping. Se trata por tanto de financiar por ti mismo una idea a través de ahorro privado, según el informe GEM España 2022-2023, 6 de cada 10 proyectos emprendedores necesitaron un capital menor a los 30.000€, aunque la financiación inicial suele ser de aproximadamente 3.000€. (Esteban, 2024)

Este modelo presenta una serie de dificultades y limitaciones, por ejemplo, el emprendedor asume un mayor riesgo financiero, los recursos son limitados y el margen financiero también, por eso es aconsejable utilizar este método en proyectos pequeños que requieran de poca inversión. A pesar de estos problemas, existe una serie de ventajas a tener en cuenta; como un mayor control de la empresa al no rendir cuentas a nadie y poder tomar mejores decisiones, posibilidad de una gestión más óptima, al tener recursos limitados la asignación de capital se hace de manera más inteligente, no significa que por el mero hecho de esta correcta asignación vaya a salir todo bien, pues los recursos monetarios son limitados, lo que se pretende explicar es que las decisiones financieras son más correctas. Algunos casos de éxito que han utilizado este método de

financiación privada son, por ejemplo, Apple, GoPro o Meta. (Santander Universidades, 2023)

3.1.2 *Family, Friends & Fools (FFF)*

La estrategia de las 3 F es una modalidad de financiación de empresas en las que el emprendedor opta por financiarse a través de su familia, amigos e inversores arriesgados. Nos encontramos ante el primer recurso que tiene todo emprendedor a la hora de poner en marcha su proyecto de startup y es por ello que se hace referencia al círculo más cercano del emprendedor, que normalmente son personas que pese al desconocimiento del proyecto y cómo se va a llevar a cabo, tienen esperanzas en que salga bien. También entran dentro de esta clasificación perfiles de inversores muy arriesgados que tienen esperanzas en el proyecto y se animan a proporcionar capital, no tienen relación alguna con el emprendedor ni conocimiento suficiente en el sector, pero les atrae la idea y desean invertir. (TeamSystem, s. f.)

Las ventajas que ofrece este modelo de financiación son limitadas, algunas de ellas por ejemplo son: en muchas ocasiones no te piden que les devuelvas el dinero por el vínculo emocional que les une, existe libertad para invertir ese capital donde se crea conveniente sin necesidad de dar explicaciones y es fácil convencerlos por la cercanía familiar. (Altimira, 2023c)

Sin embargo, hay una serie de desventajas que hay que tener muy presente, la cantidad de capital que te pueden llegar a dar o prestar es realmente pequeña, si bien hay que tener en cuenta la situación financiera de la familia o de los amigos, estas cantidades suelen rondar entre los 1.000 y 10.000 euros. En el caso de que se tenga que devolver el capital hay que hacerlo de manera realista y elaborar un plan de amortización con el fin de evitar conflictos familiares, y por último existe un riesgo importante si esta persona decide interferir en el negocio y creerse con la facultad de tomar decisiones, esto puede generar conflictos internos graves con los responsables de la empresa. (mixIdeas, 2018)

3.1.3 *Incubadoras y aceleradoras*

En primer lugar, las incubadoras de startups son organizaciones tanto privadas como públicas que proporcionan ayuda a los emprendedores para que desarrollen su modelo de negocio, es por ello que ofrecen apoyo y asesoramiento a las iniciativas que tienen potencial de salir al mercado, estos recursos se dividen en 3 bloques principales: (BBVA, 2023a, p. ¿Qué es y cómo funciona una incubadora de startups?)

Orientación, formación e infraestructura³.

- Orientación: expertos empresariales dan soporte a emprendedores para definir su modelo de negocio y los objetivos de su proyecto, medir resultados, conseguir inversión, elaborar un plan de negocios, plan de marketing, etc.
- Formación: las incubadoras ofrecen cursos o tutorías en el área empresarial para que los nuevos emprendedores puedan identificar oportunidades de negocio y ejecutarlas, también cuentan con equipos jurídicos y fiscales para optimizar toda la parte legal del negocio.
- Infraestructuras: aparte de otorgar recursos materiales, también facilitan espacios de trabajo para que puedan llevar a cabo su actividad empresarial, como coworkings.⁴

El objetivo de las incubadoras está bien definido, constituir nuevas empresas a la par que impulsar la innovación y el emprendimiento en nuestro país, a través de optimizar todos los procesos (gastos, búsqueda de capital, establecimiento del equipo de trabajo...etc.) por los que pasan este tipo de empresas por sus primeras fases.

Las incubadoras actúan en las primeras fases de la startup (pre-seed sobre todo), que es el momento en el que se define el proyecto empresarial. Las fases⁵ que llevan a cabo las incubadoras son las siguientes: (Intelectium, s. f.)

- Pre-incubación: en esta primera fase se va a llevar a cabo todos los trámites básicos para empezar un nuevo proyecto, como, por ejemplo, análisis de mercado, tipo de proyecto, plan de acción, cliente objetivo, etc. La incubadora se encarga de ayudar a los emprendedores a desarrollar estos trámites en el mundo de la empresa.
- Incubación: fase en la que se lanza el proyecto y se pone en práctica el plan de negocio, también se establecen los campos de trabajo como por ejemplo el de marketing o RRHH, y se divide el trabajo por áreas. En este momento el mercado está evaluando la idea de negocio, etapa fundamental para entender las necesidades del público objetivo y realizar todos los cambios a nivel estratégico que sean necesarios.

⁴ Un coworking es un espacio de trabajo compartido, ya sea físico o virtual donde profesionales autónomos, empresarios, empleados o startups pueden desarrollar su actividad. Normalmente se paga una cuota mensual para usar las instalaciones. (Clemares, 2024, p. Coworking: qué es, cómo funciona y cuáles son sus ventajas)

⁵ Según Intelectium las fases de una incubadora son: preincubación, incubación y posincubación.

- Post-incubación: fase final del proceso donde se evalúa el potencial de crecimiento que tiene la empresa a medio y largo plazo, además de proponer cambios al equipo directivo para corregir el rumbo de la startup y que perdure en el tiempo.

Una cosa a destacar de las incubadoras es que no proporcionan financiación en sí, pero creo que hay que tener en cuenta este tipo de recursos tanto privados como públicos ya que pueden ser una oportunidad para conseguir financiación a través de la red de contactos que se crean dentro de las incubadoras. También se pueden combinar con otros métodos de financiación para conseguir un mejor resultado, el emprendedor puede acudir a estos sitios para buscar apoyo, asesoría, ayuda, etc. (Espacio Impulsa, 2024)

Las aceleradoras por su parte, son entidades que brindan un programa intensivo normalmente entre 3 y 6 meses de duración para ayudar a las startups en fases tempranas a crecer rápidamente y superar barreras iniciales, es por ello que se centran en empresas más desarrolladas para sacar todo su potencial y desarrollo. Estas organizaciones al igual que las incubadoras proporcionan mentoría, formación y recursos materiales, la principal diferencia es que este tipo de plataformas sí otorgan financiación a cambio de una participación en la empresa. El objetivo principal es acelerar el proceso de crecimiento de una startup, ayudándola a convertirse en una empresa viable, escalable y atractiva para inversores. (BBVA, 2023b, p. Aceleradoras de startups: qué son y para qué sirven)

Aunque no todas las aceleradoras ofrecen inversión directa, muchas proporcionan capital inicial a cambio de equity (participación en la empresa). Este capital se utiliza para ayudar a las startups a desarrollar su producto mínimo viable para lanzarlo al mercado y recoger feedback, ampliar equipo de trabajo o cubrir gastos operativos iniciales. La cantidad de financiación varía según la aceleradora, pero normalmente suelen ser de hasta 100.000€⁶

El proceso de trabajo que suelen seguir las aceleradoras con las startups se lleva a cabo en varias fases⁷, las cuáles son las siguientes: (*Aceleradoras de startups*, 2023)

- Programa de aceleración: una vez cerrado el plazo de inscripción de empresas, un comité de selección evalúa cada una de ellas en función de unos parámetros (equipo fundador, problema y solución, modelo de negocio,

⁶ Según Startups.st, la financiación de las aceleradoras en España suele ser de hasta 100.000€, para el desarrollo de incubación, aceleración y growth. (Touza David, s. f.)

⁷ Funcionamiento de una aceleradora por ESIC University

sector, escalabilidad, grado de innovación y tamaño de mercado), las startups seleccionadas entran en el programa con una duración entre 3 y 6 meses, en este periodo de tiempo reciben apoyo empresarial a través de cursos, tutorías o mentores con experiencia que acompañan y guían el proyecto durante su aceleración, además de trabajar en el desarrollo de su producto o servicio. También se proporciona un espacio de trabajo compartido donde pueden trabajar, interactuar y colaborar con otras empresas del programa, este espacio fomenta la creación de una comunidad empresarial.

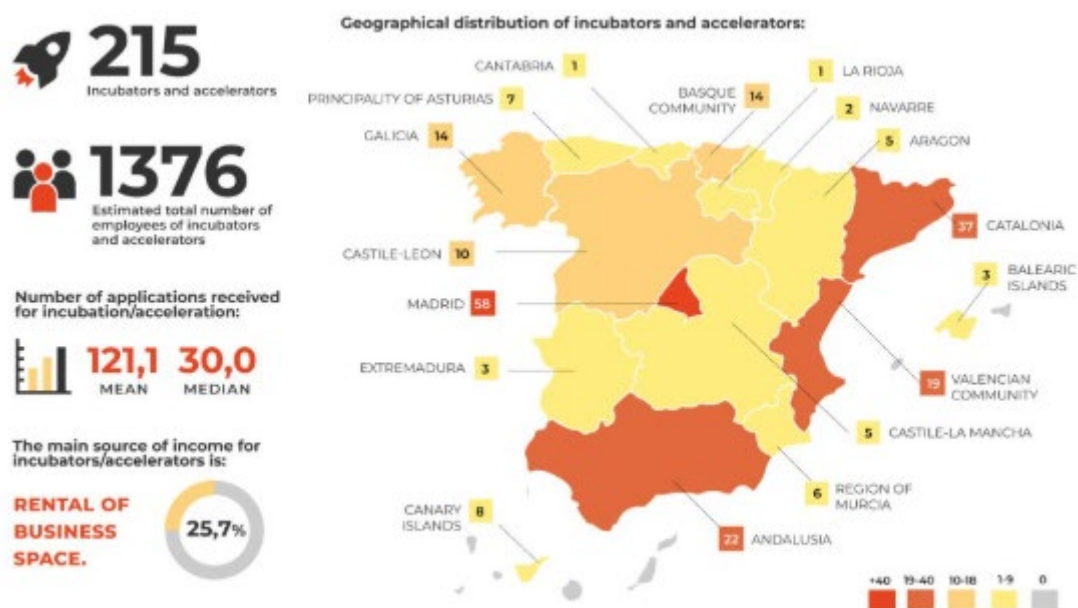
- Financiación: suelen proporcionar financiación inicial normalmente en fase seed a cambio de una participación de la empresa. Este capital servirá para cubrir gastos operativos y centrarse en el crecimiento. También se tiene acceso a mecanismos para conseguir otras rondas de inversión a través de los contactos que tienen las aceleradoras con los fondos de inversión.
- Demo day: al final del programa las startups presentan sus proyectos ante un grupo de inversores, fondos de capital riesgo y posibles socios estratégicos. Los emprendedores hacen una presentación sobre su modelo de negocio, problema a solucionar, potencial de crecimiento y necesidades de inversión.
- Post – aceleración y escalamiento: después del programa y solo para las empresas más prometedoras, las aceleradoras ofrecen un seguimiento personalizado que incluye: apoyo en rondas de inversión futuras, acceso a recursos adicionales como espacios de coworking o descuentos en herramientas digitales y conexión con corporaciones para facilitar alianzas estratégicas.

La situación de las aceleradoras e incubadoras en España es bastante optimista según el Informe del Impacto de las aceleradoras e incubadoras en España elaborado por Social Innovation Monitor junto con la Asociación Española de Startups. Actualmente nuestro país cuenta con 215 incubadoras y aceleradoras, distribuidas por todo el territorio, la Comunidad de Madrid tiene el mayor número de estas plataformas, cuenta con 56 seguido de Cataluña con 37 y Andalucía con 22. España cuenta con más aceleradoras e incubadoras que Francia e Italia, fiel reflejo de la buena situación que vive el sector. (Enseñat, 2020)

Estas aceleradoras e incubadoras se estima que emplean a 1375 personas, además de recibir 120 solicitudes por año, los servicios que más ofrecen son: ayuda y

formación en materia de gestión, provisión de espacios y acceso a financiación. Según comenta Carlos Mateo, Presidente de la Asociación Española de Startups, “estamos convencidos de que las incubadoras y aceleradoras juegan un papel fundamental en el ecosistema europeo” nos hace entender la importancia y el papel que juegan las incubadoras y aceleradoras en el ecosistema emprendedor español, por lo que deben ser consideradas por cada startup a la hora de llevar a cabo su proyecto, por que sin duda puede ser de gran ayuda tanto financiera como de recursos.

Ilustración 6: Aceleradoras e incubadoras en España



Fuente: Social Innovation Monitor (Enseñat, 2020)

A continuación, se presenta un análisis detallado de las principales aceleradoras e incubadoras en cada comunidad autónoma de España, centrándonos en aquellas que acepten más proyectos, manejan un mayor volumen de inversión y garantizan un asesoramiento de calidad, descartando aquellas con menor impacto o capacidad de financiación.

Insisto en que el ecosistema startup en España ha crecido exponencialmente en los últimos años, con iniciativas tanto públicas como privadas impulsando la innovación en diversos sectores. Desde aceleradoras con respaldo de grandes corporaciones hasta hubs⁸ de emprendimiento especializados en salud, energía, industria 4.0⁹, cada

⁸ Espacio donde se concentran empresas para colaborar juntas, compartir ideas y formar comunidad. (BBVA, 2018b)

⁹ Integración de tecnologías digitales inteligentes en la fabricación y los procesos industriales. (Deloitte España, 2018)

comunidad autónoma tiene puntos clave donde las empresas emergentes pueden encontrar el apoyo necesaria para escalar su negocio.

Ilustración 7: Principales aceleradoras e incubadoras por CCAA

NOMBRE	UBICACIÓN	SECTOR
Andalucía Open Future	ANDALUCÍA	Innovación, TIC, lot
Wayra	CATALUÑA	IA, Big Data, Innovación
Wayra y Google for Startups	COMUNIDAD DE MADRID	Tech, Innovación, Big Data, IA, Fintech
Lanzadera	COMUNIDAD VALENCIANA	Innovación, emprendimiento tecnológico
BIC Bizkaia	PAÍS VASCO	Industria 4.0, energía, biotecnología
Vía Galicia	GALICIA	Cualquier sector
Wolara	CASTILLA Y LEÓN	Industria 4.0, innovación, IoT
Asata	ASTURIAS	Industria
CEIN	NAVARRA	Innovación, biotecnología
Olympto Boxes	ISLAS CANARIAS	Innovación, turismo
RITEX	EXTREMADURA	Cualquier sector
CEMIDE	CANTABRIA	Innovación, emprendimiento
CLH Startup	Castilla – La Mancha	Energía, innovación, tecnología
Murcia Open Future	REGIÓN DE MURCIA	TIC, Innovación y emprendimiento
CEEI Aragón	ARAGÓN	Base tecnológica
Max Ventures	ISLAS BALEARES	Cualquier sector

Fuente: elaboración propia

3.1.4 Inversores o Business Angels

Las startups, por su crecimiento exponencial desde el inicio de su actividad y su apuesta en firme por una idea innovadora, son el objetivo principal de los business angels, quienes aportan asesoramiento, mentoría y capital.

Este tipo de financiación se obtiene de personas físicas que no pertenecen a ningún fondo/sociedad de inversión las cuáles invierten su propio dinero en empresas

emergentes en sus primeras etapas de desarrollo, normalmente en seed, a cambio de una participación en el accionariado. Además del capital, muchos de ellos suelen aportar su experiencia, conocimientos y una red de contactos que pueden ser fundamentales para el crecimiento del negocio. (BBVA, 2018a, p. ¿Qué es un business angel?)

A estas figuras de financiación se les clasifica en inversores informales y suelen ser personas con una amplia fortuna personal y una extensa experiencia en los negocios. El ticket medio de inversión se sitúa entre los 5000 y 100.000 euros en cada startup, siendo la inversión superior a 100.000 euros la más numerosa con un 24%, seguida de tickets menores a 5000 euros con un 18% del total de inversiones al año. (AEBAN, 2024)

Los objetivos de estas personas son dos principalmente, obtener un beneficio económico al realizar la inversión empresarial y también ayudar a los nuevos emprendedores a escalar su negocio. Hay que tener en cuenta que el papel que hacen los business angels puede ser muy determinante en algunos casos de empresas emergentes, no solo aportan capital, sino que aportan conocimiento, experiencia, visión de negocio o contactos que combinado al capital aportado hace que este tipo de financiación sea muy interesante.

Además, gracias a su perfil transversal y su alta experiencia, hace que sean figuras con un gran impacto en la creación de empleo en la fase inicial, gracias al aporte de capital que permite contratar al equipo clave que llevará adelante a la empresa. (Aptki, 2023)

La mejora en la innovación también es consecuencia indirecta del apoyo recibido en las startups por parte de los business angels. Al ser personas tan experimentadas son capaces de optimizar procesos internos y elaborar flujos de trabajo altamente eficaces y productivos según Ship2B Foundation¹⁰ (Ship2B Foundation, 2021)

La Asociación Española de Business Angels (AEBAN) en su informe anual de 2023, señala que la inversión protagonizada por business angels está en crecimiento, enfocada en financiar a corto y medio plazo sectores como agritech, foodtech, tecnologías del sector salud, energía verde, biotecnología y ciberseguridad. Añade también que se está produciendo una consolidación en el ecosistema emprendedor y de innovación como fuente de inversores.

¹⁰ Organización con sede en Barcelona cuya misión es promover un modelo económico en el que startups e inversores busquen maximizar la rentabilidad y también el impacto social.

3.1.5 *Venture Capital y Private Equity*

Según SpainCAP, la mayor asociación que agrupa a las entidades de Venture Capital & Private Equity en España, el capital privado se puede dividir en Venture Capital y Private Equity. Ambas tienen en común que se trata de aportaciones de capital de terceros a empresas emergentes que consideran con mucho potencial de crecimiento a largo plazo, pero sus diferencias son claras. (Spaincap, s. f., p. SPAINCAP representa al sector de Venture Capital&Private Equity)

El Venture Capital es un tipo de financiación que se utiliza para dar apoyo a startups con alto potencial de crecimiento que se encuentran en etapas tempranas de su crecimiento. Aunque es cierto que estas compañías presentan cierto riesgo, la posibilidad de obtener rendimientos significativos hace que el Venture Capital sea una opción atractiva para inversores privados. Esta financiación es realizada por fondos de inversión especializados, los cuales aportan capital a cambio de una participación en la empresa, con la expectativa de obtener una rentabilidad considerable en un horizonte temporal de medio a largo plazo, generalmente entre 3 y 10 años. (Santander, s. f.)

Lo habitual en este tipo de inversiones es que sea a largo plazo, lo cual requiere paciencia y visión estratégica, además de una decisión de alto riesgo asociado, que implica asumir la posibilidad de perder todo el capital invertido. Hay que tener en cuenta que existe la posibilidad de que la startup fracase y no logre desarrollar su modelo de negocio de forma plena. Y por otro lado existe una alta rentabilidad potencial, que puede generar retornos muy superiores a los de otras formas de inversión, siempre y cuando que la empresa tenga éxito. (Cisneros, s. f.-c, p. ¿Qué es el Venture Capital? Definición, ventajas y estrategias)

El proceso de Venture Capital se inicia con el análisis de las nuevas empresas con alto potencial de crecimiento, en este momento la entidad de capital de riesgo busca empresas que tengan un modelo de negocio innovador y disruptivo, un equipo directivo sólido y capacidad para generar rendimientos, estos tres factores son los que tienen en cuenta para seleccionar una startup según Plataforma Madrid Emprende¹¹ (Madrid Emprende, 2024)

En el momento que se ha identificado a una empresa prometedora, la entidad del capital riesgo hará un análisis exhaustivo de la empresa y su modelo de negocio.

¹¹ Servicio autonómico donde centralizar dudas y necesidades empresariales, asesoramiento jurídico y legal para elaboración de planes empresariales, sobre todo de startups.

Este análisis evalúa la industria en la que se encuentra, su posición en el mercado, estrategia de crecimiento y proyecciones financieras. (Peiro Ucha, 2024)

El Venture Capital cuenta con una serie de fases:

- Recaudación de fondos: esta etapa dura normalmente entre uno y seis meses, la entidad de capital riesgo busca fondos de los inversores, pero en ningún caso los invierte.
- Búsqueda de inversores: una vez que cierran el fondo de capital riesgo a nuevos inversores, empiezan a buscar oportunidades de inversión. En esta etapa tampoco invierten los fondos recaudados, pero sí que diseñan las comisiones, lo que suele durar entre 3 y 5 años.
- Gestión de inversiones: el capital ya ha sido invertido en la startup, la entidad empieza a gestionar la cartera de empresas y proveerlas de conocimientos y experiencia de negocio. Aquí la inversión comienza a reportar beneficios y es cuando se diseña el plan de salida (desinversión).
- Liquidación del fondo: El fondo se cierra y se distribuyen los beneficios entre los inversores y la entidad de capital riesgo.

Este tipo de financiación presenta una serie de características diferenciadoras que lo convierten en una herramienta para escalar el modelo de negocio, este modelo se diferencia de otras formas de financiación porque los inversores no otorgan un préstamo que deba devolverse, sino que se convierten en socios prioritarios con interés en hacer crecer la empresa para lograr una salida rentable (exit) en el futuro, comúnmente a través de una venta o una salida a bolsa (IPO).¹²

Una característica esencial del capital riesgo es su elevada tolerancia al riesgo, ya que las startups en etapas tempranas tienen un alto grado de incertidumbre. Sin embargo, los fondos de VC apuestan por modelos de negocio escalables con capacidad de generar rentabilidad para compensar las posibles pérdidas de otras inversiones fallidas. Los inversores de capital riesgo no solo aportan dinero sino también mentoría, contactos estratégicos, asesoramiento y apoyo en la gestión, con el objetivo de maximizar el crecimiento y el valor de la empresa.

Como ya se ha comentado, el VC tiene un horizonte temporal de medio a largo plazo, normalmente entre 3 y 5 años y se organiza en distintas etapas según el

¹² IPO (Initial Public Offering). Se trata de una oferta pública de venta, proceso por el cual la empresa privada vende sus acciones al público por primera vez. (Altimira, 2023a, p. ¿Qué es una IPO?)

desarrollo de la startup: desde la financiación semilla, pasando por rondas de crecimiento (series A, B, C), hasta etapas de expansión más avanzadas. Los fondos de Venture Capital son muy selectivos, buscan empresas con equipos fundadores fuertes, propuestas innovadoras, mercados amplios y tracción inicial que demuestre potencial de crecimiento.(Bakertilly, s. f.)

Aunque esta forma de financiación implica una dilución del capital de los fundadores y una posible cesión de control parcial, el capital riesgo es una opción especialmente adecuada para aquellas startups que necesitan recursos importantes para escalar rápidamente y competir en mercados globales.

En los últimos años, el ecosistema del Venture Capital en España ha experimentado un crecimiento sostenido y una profesionalización progresiva consolidándose como una fuente clave de financiación para startups tecnológicas e innovadoras. Aunque se encuentra por detrás de mercados como EE.UU, Reino Unido o Alemania, en términos de volumen total de inversión, España ha logrado posicionarse como un hub¹³ emprendedor atractivo en el sur de Europa, especialmente en ciudades como Madrid y Barcelona.

Según datos de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI) actualmente denominado SpainCAP, durante el año 2022, el venture capital registró una actividad récord con una inversión total de 2.124,6 millones de euros repartidos en 779 operaciones, lo que representó un máximo histórico tanto en volumen como en número de inversiones.

En cuanto a la distribución por fases de desarrollo de las startups, promedió la inversión en fases iniciales, siendo las categorías semilla, early stage y fases superiores las que agruparon el 81% del total de operaciones. En concreto, 285 operaciones en fase semilla, 329 en early stage y 165 en fases superiores

El ticket medio de inversión varió ampliamente según la etapa, con una horquilla que iba desde los 25.000 euros en fases semilla, hasta los más de 100 millones de euros en las operaciones grandes, especialmente protagonizados por fondos internacionales.

Un aspecto especialmente relevante fue la participación internacional: las gestoras internacionales invirtieron 7.406 millones de euros en empresas españolas, representando el 80% del volumen total de inversión de capital privado en nuestro país.

¹³ Según Upnify CRM, un hub empresarial es un lugar estratégico que reúne a empresas emprendedores, inversores y otros actores relevantes en un determinado sector o industria. (Upnify, s. f.)

Su presencia fue destacada no solo en grandes operaciones, sino también en scale-ups tecnológicas, siendo claves para la consolidación del ecosistema de startups.

La distribución geográfica de la inversión mantuvo su patrón habitual, las ciudades de Madrid y Barcelona concentraron la mayor parte de la actividad, con más del 70% del volumen total invertido. Otras ciudades como Valencia, Bilbao o Sevilla también comenzaron a destacar gracias a programas regionales de fomento del emprendimiento

En cuanto a los sectores preferidos por los fondos de venture capital, destacan: tecnología, fintech, salud digital, movilidad, e-commerce y movilidad.

A pesar de este crecimiento, el venture capital en España aún enfrenta una serie de limitaciones: falta de fondos en fases avanzadas (series B en adelante), lo que obliga a muchas empresas a buscar financiación fuera de España, necesidad de mayor colaboración entre universidad, empresa e inversores para generar más innovación tecnológica y, por último, dificultades burocráticas y fiscales para atraer capital extranjero o establecer fondos de inversión de nueva creación. (Alfárez, 2022, p. Venture Capital&Private Equity en España 2023)

3.1.6 *Private equity*

El private equity o capital de inversión es un tipo de financiación privada en empresas no cotizadas que buscan expandirse, mejorar su estructura o superar momentos de dificultad financiera. Aunque el private equity tiene muchas variaciones, se caracteriza principalmente por la adquisición o financiación de empresas maduras o en crecimiento, con los objetivos principales, además de los mencionados anteriormente, mejorar su rentabilidad y aumentar su valor a medio y largo plazo.

Es por esto, que esta opción es muy relevante para empresas emergentes que ya están consolidadas y tienen equipo ya formado, recordemos que para cada fase en la que se encuentre la startup es conveniente optar por uno u otro modelo de financiación, para fases de crecimiento lo aconsejable es private equity. (Cisneros, s. f.-b, p. ¿Qué es Private Equity?: definición, ventajas y estrategias de inversión)

Se trata de un método de financiación que es muy similar al Venture Capital, pero con unas diferencias muy claras en relación a cinco aspectos fundamentales; en primer lugar, el tipo de empresas a las que se dirigen, un VC invierte en empresas tecnológicas (como por ejemplo ehealth) mientras que los private equity están abiertas a todo tipo de empresas y sectores. La cantidad de capital invertida también es una gran diferencia, mientras que los private equity suelen invertir entre 1 y 25 millones de euros

según SPAINCAP¹⁴, a medida que la cuantía es mayor, el número de inversiones también desciende. Otro factor a tener en cuenta es la participación/acciones que adquieren los private equity respecto al Venture Capital. Mientras que los segundos normalmente mantienen una posición minoritaria entre un 10% - 30% de la empresa a invertir, el private equity parte de la base del 50% pudiendo llegar al 100% en algunos casos. (Cisneros, s. f.-b, p. ¿Qué es el Private Equity?: definición, ventajas y estrategias de inversión)

Los tipos de inversiones que nos encontramos en un private equity son:(Delvy, 2020)

- Capital de expansión: los fondos de private equity proporcionan financiación a empresas que están en fases de expansión y crecimiento. Aquí, el fondo invierte para financiar el desarrollo de nuevos productos o expansión a nuevos países, por ejemplo.
- Capital de sustitución: en esta extraordinaria situación, las entidades de private equity aprovechan la salida de un accionista que quiere retirarse para ocupar su lugar, por ejemplo, en empresas familiares con problemas de sucesión.
- Capital de reestructuración: hay momentos en los que algunas empresas emergentes pasan por momentos financieros complicados debido a una mala gestión operativa, falta de recursos, ventas estancadas por no tener una estrategia validada, etc. Por lo que necesitan inversión externa para poder implementar las medidas necesarias y reconducir la situación.
- Capital de compra apalancada: en este tipo de inversión, una empresa es adquirida por un private equity utilizando una porción pequeña de capital y una porción grande de financiación externa.

El mecanismo de funcionamiento de un fondo de capital privado es diferente del tradicional, sus fases son tres: captación de fondos, inversión y desinversión. (Cisneros, s. f.-a, p. Fases de un fondo de capital privado)

- Captación de fondos: el proceso empieza con la búsqueda de inversores que quieran comprometerse a invertir capital en el fondo durante al menos un año, este primer stage suele tener una duración aproximada de año y medio.

¹⁴ Asociación de entidades de Venture Capital y Private Equity, según su informe estadístico de 2023, las inversiones de los private equity oscilan entre 1 y 25 millones de euros por empresa.(Cisneros, s. f.-b, p. ¿Qué es Private Equity?: definición, ventajas y estrategias de inversión)

- Inversión: una vez que se ha conseguido el capital necesario, el fondo se cierra y comienza el periodo de inversión, en esta fase es cuando se realizan las llamadas de capital, solicitud que realiza el gestor del fondo a sus inversores para que aporten una parte del capital que han depositado en el fondo para invertir en las startups previamente seleccionadas. Estas llamadas no son periódicas, sino que se realizan en cuanto existe oportunidad.
- Desinversión: a criterio de la dirección y gestora del fondo de private equity, comienza este proceso a través de la venta de los activos del fondo, los inversores reciben el capital aportado más las ganancias obtenidas, denominado distribuciones.

3.1.7 Crowdfunding

El crowdfunding es un mecanismo de financiación privada mediante el cual una startup obtiene capital a través de aportaciones colectivas de inversores, consumidores u otras empresas. Estas aportaciones se gestionan a través de plataformas en línea especializadas, permitiendo a las empresas emergentes acceder a estos fondos sin necesidad de recurrir a inversores tradicionales como entidades bancarias. (Microbank, 2024)

Se trata por tanto de un método novedoso y que se ha ido haciendo cada vez más común en el ecosistema empresarial, por lo que hay que tenerlo en cuenta si queremos financiar proyectos empresariales en fases iniciales.

Según su naturaleza, se diferencian varios tipos de crowdfunding : (Andrés, 2024)

- Crowdfunding de recompensas: se trata del modelo principal, aquí los contribuyentes financian el desarrollo del producto o servicio a cambio de una recompensa no monetaria, que puede incluir el propio producto o beneficios exclusivos, es común en sectores tecnológicos y de entretenimiento.
- Crowdfunding de donación: las aportaciones de los contribuyentes son sin ánimo de lucro, por lo que no esperan ningún tipo de retorno financiero, se trata de una modalidad habitual en causas solidarias, proyectos sociales o medioambientales.
- Crowdfunding de inversión: en este caso los inversores aportan capital a la startup a cambio de una participación en la empresa. Se trata de una

alternativa al Venture Capital y permite a pequeños inversores convertirse en accionistas individuales.

- Crowdfunding de préstamos o crowdlending: consiste en la financiación de una startup a través de múltiples prestamistas, quienes esperan recibir la devolución del capital junto con un interés bajo en un plazo determinado. Funciona como una alternativa a los préstamos bancarios tradicionales.

El crowdfunding aporta no solo capital financiero sino también una comunidad en torno al proyecto, cuando se ha conseguido financiación a través de este modelo, esto trae consigo inversores adicionales que tienen interés en el proyecto. Pero no solo es la única ventaja del crowdfunding : el acceso a capital diversificado permite atraer a inversores globales lo cual también crea una red de apoyo y potenciales clientes. El éxito que tenga la campaña del crowdfunding puede ser considerada como una primera validación de la idea.

Sin embargo, a pesar de las múltiples ventajas que ofrece, el crowdfunding también presenta ciertas limitaciones. Uno de los principales desafíos es la alta competencia en las plataformas, ya que cada vez más proyectos recurren a este medio, lo que hace difícil destacar sin una estrategia de marketing y comunicación bien definida.

Además, no alcanzar el objetivo de financiación puede suponer un impacto negativo en la reputación de la startup, afectando a su credibilidad frente a los futuros inversores. Otra desventaja a destacar es la posible falta de compromiso por parte de los pequeños inversores, que no siempre continúan vinculados con el proyecto una vez realizada la aportación inicial. (Vanacco, s. f.)

El mercado de crowdfunding en España ha mostrado un crecimiento notable en los últimos años. Se espera que el mercado del crowdfinancing (inversión colectiva que engloba crowdlending, crowdfunding y equity crowdfunding) en España alcance un valor total de 67,25 millones de euros en 2025 (Horizon, s. f.). Este informe estima que el mercado español de crowdfunding alcanzará unos ingresos de 146 millones de dólares para 2030, con una tasa anual de crecimiento del 17,5% entre 2025 y 2030.

El crowdfunding en nuestro país está evolucionando hacia una mayor consolidación del mercado, aunque en 2022 se observó una disminución de estas plataformas de financiación de 50 a 43, la inversión ha crecido exponencialmente en los últimos años, lo que sugiere una consolidación del sector. (González & Ramos, 2023)

El crowdfunding inmobiliario ha logrado un gran protagonismo como alternativa sólida para que los promotores ejecuten sus proyectos, especialmente ante la reducción de financiación bancaria tradicional. En 2024, el volumen financiado a través de

crowdlending inmobiliario alcanzó 230 millones de euros, un 53% más respecto al año pasado, cifras que reflejan la aceptación de esta alternativa de financiación en nuestro país. (Civislend, 2025)

En España, el marco legal del crowdfunding está regulado principalmente por la Ley 5/2015, de fomento de financiación empresarial (Ley 5/2015, de 27 de abril, 2015), que establece las condiciones bajo las cuales pueden operar las plataformas de financiación colectiva. Esta ley se centra principalmente en el crowdfunding de inversión y crowdlending, imponiendo límites de inversión a cada inversor (hasta 3.000€ por proyecto y 10.000€ anuales) además de establecer requisitos de transparencia, supervisión y autorización por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Esta norma también diferencia entre inversores acreditados y no acreditados, ofreciendo mayor protección a estos últimos. Las plataformas deben ofrecer una buena gestión de los fondos, así como informar adecuadamente sobre los riesgos asociados a este tipo de financiación.

Este marco legal ayuda a la profesionalización del sector y el aumento de confianza de los inversores que ven cómo esta fuente de financiación está asentada en nuestro país contando además con una regulación que fija límites en cuanto a la inversión de cada particular y las obligaciones que tiene cada parte.

3.2 Subvenciones y ayudas públicas

Las startups en España cuentan con diversas ayudas públicas y subvenciones que les permiten financiar sus proyectos, especialmente en fases tempranas de desarrollo y crecimiento. El apoyo estatal es crucial para el ecosistema emprendedor, ya que reduce el riesgo financiero de los emprendedores y les permite centrarse en el crecimiento la innovación. Según datos del informe GEM España, el índice de actividad emprendedora en el país ha aumentado en los últimos años, tanto que el 13,5% de la población adulta residente en España está inmersa en alguna actividad emprendedora en sectores como la tecnología, la biotecnología o las energías renovables, es por eso que este tipo de ayudas/subvenciones juegan un papel muy importante. Nos centraremos en dos tipos de ayudas: subvenciones no reembolsables (préstamos participativos) y subvenciones para la internacionalización. (Calvo et al., 2024, p. Presentación Informe GEM 2023-2024)

- ENISA (Empresa Nacional de Innovación): se trata de un organismo dependiente del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, que ofrece financiación a startups y pymes innovadoras a través de préstamos participativos. Este tipo de financiación no requiere avales, lo que facilita el acceso a fondos para emprendedores con proyectos de alto riesgo, pero con potencial de innovación. (Enisa, s. f., p. Líneas de financiación ENISA)

Líneas principales de ENISA:

- Línea Jóvenes Emprendedores: ofrecen entre 25.000€ y 75.000€ a startups fundadas por jóvenes menores de 40 años.
- Línea Emprendedores: Dirigida a startups en fase inicial, con un rango de financiación de 25.000€ y 300.000€.
- Línea Crecimiento: Para empresas que ya han demostrado tracción en el mercado, su MVP ha sido verificado y ha obtenido los primeros ingresos, el capital ofrecido se sitúa entre 25.000€ y 1.500.000€.

Las principales ventajas de ENISA incluyen la ausencia de avales y la flexibilidad en los plazos de devolución. Además, el tipo de interés es variable y se ajusta en función de los beneficios obtenidos por la empresa.

- Programa NEOTEC: también ofrece subvenciones no reembolsables a startups tecnológicas que desarrollan proyectos de innovación tecnológica e I + D. Este programa está especialmente dirigido a startups que cuentan con un proyecto tecnológico innovador. El valor de la subvención es de hasta 325.000€, se requiere que la empresa tenga menos de tres años desde su constitución y que la actividad se base en innovación tecnológica, y se financia hasta el 70% del presupuesto del proyecto. Por último, es necesario presentar un plan de negocio detallado que demuestre la viabilidad y la sostenibilidad del proyecto a largo plazo.

Esta línea de financiación está especialmente dirigida para startups del sector Deep tech (empresas que se basan en innovaciones tecnológicas), biotecnología o energía renovable que están desarrollando tecnologías innovadoras que pueden tener un alto impacto en el mercado. (Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades, 2025, p. Programa NEOTEC)

- CDTI (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial): financiación pública para proyectos de I + D en fases más avanzadas. Estas ayudas incluyen

tanto subvenciones normales como préstamos reembolsables. Los programas del CDTI más relevantes son:

- Proyectos I + D: Financiación hasta el 85% del presupuesto de proyectos de investigación y desarrollo.
- Innovación tecnológica: Préstamos a bajo interés, que financian hasta el 85% de los costes de innovación en procesos o productos.

Estas líneas están dirigidas a empresas que ya tienen un producto mínimo viable y buscan mejorarlo o escalar. (CDTI, s. f.)

- Subvenciones Europeas: Next Generation EU y Horizonte Europa (European Commission, 2025) (European Commission, s. f.)

Las subvenciones europeas, como parte de los Next Generation EU y el programa Horizonte Europa, ofrecen importantes oportunidades de financiación para startups en áreas de innovación, digitalización y sostenibilidad.

- Horizonte Europa: Este programa financia proyectos de I + D e innovación tecnológica a gran escala, con una dotación de 93.500 millones de euros para los próximos años. Los proyectos de tecnologías disruptivas y sostenibilidad son prioritarios.
- Next Generation EU: Dirigido a la recuperación económica, este fondo ofrece subvenciones y préstamos para proyectos que contribuyan a la transformación digital y la sostenibilidad de las empresas.

- ICEX

El ICEX tiene como objetivo apoyar la internacionalización de empresas españolas, incluyendo a las startups. A través de programas como ICEX Next, las startups pueden acceder a asesoría y financiación para llevar sus productos o servicios a mercados internacionales.

- ICEX Next: Otorga hasta 24.000€ en ayudas para internacionalización, cubriendo gastos relacionados con la expansión a nuevos mercados.
- Global Tech Program: Un programa dirigido a startups tecnológicas, con el objetivo de ayudarles a expandirse a nivel internacional, particularmente en mercados europeos y latinoamericanos.

Estas ayudas están dirigidas para startups que busquen expansión internacional especialmente en mercados como EE.UU, América Latina y Asia.

4 Exposición de caso real

Bnext es una fintech¹⁵ española fundada en 2017 con el objetivo de revolucionar el sistema bancario tradicional. Se trata de un neobanco, es decir, una entidad financiera que opera 100% de forma digital, sin oficinas físicas y sin licencia bancaria propia en sus inicios. A través de una aplicación móvil bastante intuitiva, Bnext ofrece a sus usuarios servicios financieros adaptados a las nuevas necesidades del consumidor digital.

En lugar de replicar el modelo bancario español clásico, Bnext opta por un enfoque innovador: ofrecer cuenta sin comisiones, con tarjeta prepago, posibilidad de realizar pagos y transferencias internacionales, y acceso a un Marketplace financiero donde los usuarios pueden contratar préstamos, seguros o productos de inversión.

El enfoque principal de Bnext está centrado en la experiencia del usuario, la transparencia y la descentralización de la oferta financiera tradicional. Su visión consiste en convertirse en la alternativa real a los bancos para los ciudadanos que demandan mayor flexibilidad, menor burocracia y mejores condiciones financieras.

A lo largo de su historia, Bnext ha evolucionado desde una simple app financiera hasta una plataforma robusta con millones de operaciones procesadas, centrándose en la simplicidad y la innovación tecnológica. («Bnext», 2024)

4.1 Primera fase: fundación y validación del negocio (2017 – 2018)

Durante estos años iniciales, Bnext fue desarrollada por sus fundadores, Guillermo Vicandi y Juan Antonio Rullán. El capital inicial provenía de recursos propios, préstamos personales y un gran esfuerzo por parte de este equipo emprendedor. En esta etapa, la idea era validar si el modelo de neobanco tenía cabida en el mercado español y si existía una necesidad real no cubierta por la banca tradicional.

El producto mínimo viable (MVP) de Bnext consistía en una cuenta con IBAN español, una tarjeta prepago MasterCard y una aplicación móvil básica desde la cual los usuarios podían gestionar sus finanzas. A diferencia de los bancos convencionales, no se ofrecía una cuenta corriente tradicional, sino una solución más flexible y sin comisiones. Los objetivos principales fueron: validar la demanda del servicio, desarrollar alianzas con proveedores tecnológicos y financieros y empezar a construir una comunidad temprana de usuarios.

¹⁵ Empresas que utilizan tecnología para ofrecer servicios financieros.

En términos de financiación, esta etapa se sostuvo gracias al bootstrapping, una pequeña ronda de amigos y familiares y la incorporación a programas de incubación fintech. El equipo también participó en diversas competiciones y foros para darse a conocer, como South Summit y Funnovating.(Brandemia, 2024, p. BNEXT y la revolución de la banca tradicional)

4.2 Rondas seed y Serie A (2018 – 2019)

Tras un primer año de operación con indicadores positivos y una base creciente de usuarios, Bnext cerró en 2018 su primera ronda Seed con una financiación aproximada de 1,5 millones de euros. Esta ronda fue liderada por business angels y pequeños fondos especializados en fintech. El objetivo era consolidar el desarrollo de la app, expandir las funcionalidades y profesionalizar el equipo.

Gracias a esta inyección de capital, Bnext lanzó su Marketplace financiero, un espacio donde los usuarios podían contratar productos como microcréditos, seguros o inversiones con terceros directamente desde la app. Esta estrategia le permitió diferenciarse notablemente del resto de fintech en el mercado español.

En septiembre de 2019, Bnext logró levantar 22,5 millones de euros en una Serie A, lo que marcó un hito significativo para el ecosistema startup español y posicionó a la empresa como una de las fintech más prometedoras del país. Esta fue una de las mayores rondas de financiación cerradas por una empresa del sector ese año, tanto en volumen como en impacto estratégico.

Los principales fondos que participaron en la operación fueron DN Capital, SpeedInvest, Founders Future, todos ellos con amplia experiencia en el impulso de startups tecnológicas a nivel internacional. Esta ronda permitió a Bnext reforzar su estructura organizativa, invertir en tecnología y ciberseguridad, ampliar su equipo con talento especializado y sentar las bases de su expansión hacia mercados internacionales. Durante esta etapa se consiguió impulsar la internacionalización especialmente a México, obtener la licencia de Entidad de Dinero Electrónico y escalar los equipos de desarrollo, marketing y operaciones.

A partir de esta ronda, Bnext logró consolidar una base de más de 400.000 usuarios, aumentando su notoriedad y liderazgo dentro del sector. (P. G. Vicandi, 2020) (Dillet, 2019) (Kishinchand López, 2018)

4.3 Expansión internacional y nuevas vías de negocio (2020 – 2021)

Con los recursos obtenidos en la Serie A, Bnext se propuso como objetivo principal expandirse a nivel internacional y consolidar su modelo más allá de nuestro

país. Tras analizar diferentes mercados emergentes, México fue el país elegido debido a varios factores estratégicos: la similitud cultural con España facilitaba la adaptación del producto, el idioma común reducía barreras comunicativas y las evidentes deficiencias en el sistema bancario tradicional mexicano generaban una gran oportunidad para ofrecer una alternativa eficiente y moderna. Además, México cuenta con una población joven, cada vez más abierta a las nuevas tecnologías, lo que aumentaba el potencial de adopción. La elección de este país también responde a una lógica de expansión regional, ya que desde México se podría posteriormente abordar otros mercados de Latinoamérica con características similares.

La entrada en el mercado mexicano implicó una inversión significativa y estratégica por parte de la empresa, no solo para adaptar el producto a la compleja legislación local sino también para comprender a fondo las dinámicas culturales y financieras del país. Se llevaron a cabo estudios de mercado para conocer los puntos débiles del consumidor promedio en México, lo que permitió afinar la propuesta de valor de la empresa. Además, se estableció una estructura operativa local con un equipo compuesto por expertos en tecnología, regulación y marketing, esta expansión también supuso un gran esfuerzo de concienciación sobre los beneficios del neobanco, aprovechando canales digitales y alianzas con medios digitales a través de publicidad.

En un periodo relativamente corto Bnext logro adquirir más de 100.000 usuarios activos en el país, consolidando su presencia y demostrando el potencial de su modelo de negocio en Latinoamérica. Este éxito inicial sentó las bases para futuras expansiones regionales y posicionó a la marca como un actor a tener muy en cuenta en la transformación digital del sistema financiero mexicano.

Paralelamente, en España, Bnext siguió expandiendo su Marketplace con nuevos servicios entre los que destacan: préstamos personales y pre-aprobados, contratación de seguros e inversión en fondos indexados y criptomonedas.

Para financiar esta etapa, la compañía combinó recursos propios, ingresos operativos, financiación institucional y una exitosa ronda de crowdfunding en Crowdcube, donde más de 5.000 pequeños inversores se sumaron al proyecto.(G. Vicandi, s. f.)

4.4 Giro hacia el mundo crypto (2022 – 2023)

En 2022, la compañía dio un giro estratégico hacia las tecnologías emergentes, en especial al sector de las criptomonedas y los activos digitales descentralizados. Aprovechando el auge del interés tanto de inversores como de usuarios particulares en este nuevo paradigma financiero, Bnext apostó por incorporar soluciones blockchain

como parte de su evolución natural. Esta decisión también responde a una lectura anticipada del mercado, donde la digitalización total y la descentralización de servicios financieros se posicionaban como tendencias dominantes. Para ello, lanzó nuevas funcionalidades centradas en este ámbito, con especial énfasis en la experiencia del usuario, la seguridad criptográfica y la interoperabilidad con el sistema financiero tradicional, estas nuevas funcionalidades son: compra / venta de criptomonedas desde la app, wallet con custodia integrada y sistema de recompensas basado en token propio (BNX Token)

Este movimiento permitió a Bnext posicionarse como una de las pocas fintech españolas con servicios cripto regulados y con visión internacional. También diversificó su propuesta de valor, atrayendo a un nuevo segmento de usuarios interesados en web3, finanzas descentralizadas y activos digitales.(Díaz, 2022)

4.5 Situación actual (2024 – 2025)

Actualmente, Bnext cuenta con más de medio millón de usuarios repartidos entre España y México, y ha procesado millones de transacciones por un volumen de negocio acumulado de aproximadamente 2.000 millones de euros. La oferta de productos de la compañía abarca desde servicios financieros tradicionales (cuentas sin comisiones, tarjetas prepago y transferencias internacionales) hasta productos de inversión avanzados como fondos indexados y criptomonedas. En el plan tecnológico, Bnext está invirtiendo intensamente en inteligencia artificial y machine learning para optimizar la experiencia del usuario, anticipar necesidades financieras y ofrecer recomendaciones de ahorro e inversión. Paralelamente ha automatizado los procesos de atención al cliente mediante chatbots, lo que ha reducido los tiempos de respuesta un 40% y ha mejorado la satisfacción del cliente.

A nivel de alianzas estratégicas, Bnext ha establecido convenios con empresas de tecnología blockchain, pasarelas de pago y plataformas de inversión, así como acuerdos con universidades y aceleradoras para impulsar la educación financiera. Asimismo, colabora con startups insurtech¹⁶ y regtech¹⁷ para ampliar su Marketplace y ofrecer productos cada vez más competitivos y adaptados a nichos específicos.

Esta combinación de usuarios crecientes, plataforma tecnología avanzada y red de socios clave posiciona a Bnext en una situación de fortaleza para afrontar los

¹⁶ Empresas que utilizan la tecnología para innovar y transformar el sector de los seguros (ESIC, 2022)

¹⁷ Uso de la tecnología para simplificar y mejorar el cumplimiento normativo en empresas, especialmente en el sector financiero (Sebastián Cermeño, 2016)

próximos retos del mercado y seguir escalando su modelo de negocio tanto en el ámbito B2C como B2B.

Los retos a los que se enfrenta esta empresa en los próximos años se pueden agrupar en: aumentar la rentabilidad por usuario, mantener bajos los costes de adquisición, enfrentar la creciente competencia de otros neobancos (Revolut, N26 o Wise) y adaptarse a las regulaciones internacionales.

Bnext es un claro ejemplo de cómo una idea bien ejecutada, apoyada por una estrategia de financiación coherente y adaptada al entorno, puede escalar hasta convertirse en un referente en el sector. Su evolución financiera demuestra la importancia de la planificación, la ejecución y la adaptación al ecosistema startup. Con su capacidad de reinventarse y de atraer inversión en distintas fases, Bnext se posiciona como una de las fintech más prometedoras del mercado hispanohablante. (Bnext, s. f.)

Lecciones clave de todo el proceso de financiación de Bnext:

- Validar la propuesta de valor antes de buscar grandes inversores a través del MVP.
- Diversificación con nuevas ofertas del modelo de negocio fortalecen la estabilidad de la empresa.
- La internacionalización debe estar muy bien ejecutada para que sea viable.
- La planificación empresarial, muy especialmente a largo plazo puede marcar la diferencia entre el éxito y el fracaso.

5 Clasificación de las fuentes de financiación en función de la fase en la que se encuentre la startup.

Ilustración 8 Tipos de financiación en función de las fases

STAGE	PRE-SEED	SEED	EARLY		GROWTH
RONDA	PRE-SEED	SEED	SERIE A	SERIE B	SERIES C, D, E...
VOLUMEN RONDA €	< 200k	200k - 500k	1M - 5M	6M - 20M	> 20M
TIPO DE INVERSOR	FFF BUSINESS ANGELS ACELERADORAS FIN. PÚBLICA	BUSINESS ANGELS ACELERADORAS FIN. PÚBLICA FAMILY OFFICES CROWDFUNDING VENTURE CAPITAL	VENTURE CAPITAL	VENTURE CAPITAL	GRANDES FONDOS
PROPÓSITO FINANCIERO	<ul style="list-style-type: none"> Desarrollar MVP Crear modelo de negocio 	<ul style="list-style-type: none"> Mejorar MVP Validar modelo Cubrir principales roles del equipo Ventas, clientes... 	<ul style="list-style-type: none"> Escalar métricas Mostrar rentabilidad atractiva Ampliar equipo 	<ul style="list-style-type: none"> Escalar métricas Mostrar atractiva rentabilidad Ampliar equipo 	<ul style="list-style-type: none"> Consolidar estrategia de crecimiento sólida y rápida

EXIT

Fuente. (Hök Capital, s. f.)

5.1 Fase pre – seed

La fase pre – seed constituye el punto de partida en la vida de una startup, y se caracteriza por una elevada incertidumbre y riesgo. En esta etapa los emprendedores suelen estar trabajando en una idea inicial, sin producto final ni ingresos, y muchas veces ni siquiera se ha constituido legalmente la empresa. El objetivo principal en esta fase es doble: por un lado, desarrollar un Producto Mínimo Viable (MVP) que permita validar el concepto en condiciones reales de mercado y, por otro lado, empezar a definir y estructurar el modelo de negocio que se aplicará si la idea muestra potencial.

En términos financieros, el capital necesario para estos primeros pasos suele ser reducido, situándose normalmente por debajo de los 200.000 euros. Este capital se utiliza para tareas como desarrollo tecnológico básico, estudios de mercado, diseño del producto o gastos legales mínimos. Los inversores en esta fase suelen ser particulares del entorno del emprendedor, denominados comúnmente como FFF (Family, Friends and Fools), es decir, amigos, familiares y personas dispuestas a asumir un riesgo elevado sin esperar retornos inmediatos. Además, en algunos casos se puede contar con el apoyo de business angels con perfil de early adopter, aceleradoras que ofrecen programas de mentorización junto con pequeñas inversiones de capital, o financiación pública a través de ayudas o subvenciones orientadas a la innovación. La fase pre –

seed no se centra en generar ingresos, sino en construir las bases necesarias para que la idea pueda pasar a una fase posterior con cierto nivel de validez y potencial de escalado.

5.2 Fase seed

Una vez desarrollada la idea y con un MVP funcional y testeado en fase inicial en el mercado, la startup entra en la fase seed, en la que se comienza a validar de forma más sistemática la propuesta de valor en el mercado. A diferencia de la fase anterior, en la que todo era conceptual, en esta etapa se requiere demostrar que existe una demanda real y que los clientes están dispuestos a pagar por el producto o servicio ofrecido.

El volumen de financiación en la fase seed es más elevado, normalmente entre 200.000 mil y 500.000 mil euros, y se destina a mejorar el producto, cubrir las primeras contrataciones clave (tecnología, marketing u operaciones), definir canales de adquisición de clientes y mejorar el modelo de negocio. Es habitual que las startups en esta etapa realicen pruebas de mercado, lancen versiones de producto, obtengan métricas iniciales sobre el comportamiento de los clientes, y comiencen a generar una pequeña facturación. En cuanto a los inversores, además de los business angels, entran en juego actores más profesionales como fondos Venture Capital especializados en etapas tempranas que buscan diversificar su cartera con proyectos de innovación, plataformas de crowdfunding que permiten captar capital de muchos pequeños inversores y programas de financiación pública como ENISA o CDTI en el caso de España.

El propósito financiero en esta etapa no es alcanzar rentabilidad, sino demostrar tracción en el mercado, validar las principales vías de negocio, identificar clientes objetivo y construir un equipo fundador sólido. Desde el punto de vista comercial, se trata de un momento clave para establecer el pricing y los canales de venta más eficientes.

5.3 Serie A

Superadas las fases iniciales, y con métricas reales que prueban la aceptación del producto por parte del mercado, la startup puede abordar una ronda de financiación Serie A, ya dentro de la categoría como early stage. Esta fase se caracteriza por la necesidad de escalar el negocio, es decir, multiplicar la cartera de clientes, mejorar los ingresos y profesionalizar la estructura organizativa.

En la Serie A, las startups ya no solo venden una promesa, sino un modelo validado que ha empezado a generar ingresos y que cuenta con indicadores concretos de crecimiento, como el número de clientes activo, coste de adquisición o tasa de retención.

El volumen de financiación en esta etapa es considerablemente mayor, moviéndose entre 1 y 5 millones de euros, con este capital se pretende escalar procesos, aumentar la inversión en marketing, mejorar la tecnología, expandirse a nuevos mercados y, sobre todo, contratar perfiles profesionales con experiencia para fortalecer áreas críticas de la empresa. En esta etapa, los inversores principales son los fondos de Venture Capital que, a cambio del capital aportado, suelen exigir un porcentaje significativo de participación en el capital social, así como ciertos derechos de control o supervisión.

Estos fondos valoran especialmente la escalabilidad del negocio, el tamaño del mercado, el equipo fundador y los indicadores clave como el CAC (Coste de Adquisición de Clientes) o el LTV (Lifetime Value). Desde el punto de vista estratégico, la Serie A implica la transformación de una startup emergente en una organización con estructura y procesos orientados al crecimiento acelerado, donde la ejecución y la eficiencia operativa comienzan a tener un papel muy importante, tanto como la idea de negocio.

5.4 Serie B

Una vez completada la Serie A con éxito, y si la empresa ha logrado escalar sus operaciones y mantener un crecimiento sostenido, accede a la ronda Serie B, también dentro del early stage, pero con un nivel de madurez y ambición mucho mayor. El objetivo en esta fase es afianzar el posicionamiento competitivo de la empresa, profundizar en los mercados donde ya tiene presencia y acelerar su expansión internacional. También es habitual que se utilicen estos fondos para desarrollar nuevas líneas de producto.

Las rondas Serie B suelen movilizar entre 6 y 20 millones de euros, y están protagonizadas por fondos de capital riesgo más grandes y especializados. En algunos casos, entran nuevos inversores institucionales que preparan el terreno para las fases posteriores. El uso del capital se dirige a ampliar significativamente el equipo (especialmente en departamentos de ventas, tecnología y operaciones), optimizar los procesos internos y reforzar los departamentos financiero y contabilidad.

Desde una perspectiva comercial, se profesionalizará la fuerza de ventas, implementar estrategias de marketing más sofisticadas, automatizar procesos y medir de forma constante los indicadores clave de negocio. A nivel estratégico, esta fase suele

acompañarse de una transformación organizativa en la que se introducen estructuras jerárquicas mucho más claras, sistemas de planificación y en muchos casos la incorporación de perfiles muy profesionalizados con experiencia en escalar empresas.

5.5 Fase Growth (Series C, D o E)

En el momento en que la empresa ya ha alcanzado una posición sólida en su mercado y mantiene un crecimiento constante con rentabilidad positiva, puede acceder a la fase Growth, que incluye las rondas C, D E o posteriores. En este punto, la startup se ha consolidado como un actor relevante en su sector y tiene como principal objetivo acelerar su crecimiento a escala global, prepararse para una posible salida a bolsa o buscar una adquisición estratégica. El volumen de capital requerido en esta fase es muy elevado, superando los 20 millones de euros y alcanzando, en algunos casos, cientos de millones.

El tipo de inversores también cambia: aparecen los grandes fondos internacionales de growth capital, bancos de inversión, fondos soberanos y corporaciones que invierten en startups para integrar innovación externa. En esta etapa, la exigencia es máxima, se espera que la empresa tenga una estructura financiera profesionalizada, sistemas de control internos sólidos, métricas avanzadas de rendimiento y una hoja de ruta clara hacia el retorno de la inversión. El propósito del capital en esta fase es múltiple: expansión internacional masiva, adquisiciones estratégicas de competidores, mejora continua del producto, consolidación de marca, diversificación de ingresos y en algunos casos, preparación para una IPO¹⁸ (Initial Public Offering)

Desde el lado estratégico, las decisiones en esta etapa ya no solo afectan al negocio interno, sino que también tienen implicaciones en el mercado y en la industria. Las startups en fase Growth suelen operar en varios países (con estructura profesional en cada uno de ellos, red de ventas enfocadas en cada país) ofrecer empleo a cientos de personas y tener presencia significativa en medios, ferias y eventos del sector. El reto ya no es escalar o innovar, sino ejecutar a nivel global, controlar riesgos operativos y competir con grandes empresas ya establecidas. (BEAZ S.A.U., 2024)

¹⁸ Proceso por el cual una empresa privada ofrece sus acciones al público, permitiendo a los inversores comprar acciones y convertirse en accionistas de la empresa.(Altimira, 2023b)

6 Conclusiones

Elaborar este trabajo fin de grado me ha permitido comprender en bastante profundidad la complejidad del ecosistema de financiación de startups en España, así como la evolución que ha sufrido en los últimos años. No se trata de un proceso fácil y uniforme, estas empresas atraviesan distintas etapas de desarrollo que necesitan enfoques financieros muy específicos, recordemos cada instrumento de financiación para cada etapa en la que se encuentre la startup, desde business angels hasta rondas de financiación profesionalizadas con fondos de capital riesgo, son solo algunos de los ejemplos que nos podemos encontrar, desde un instrumento sencillo hasta uno que requiere una planificación exhaustiva.

Una de las primeras conclusiones que extraigo de este trabajo es que, aunque existen cada vez más instrumentos y vías de financiación alternativas a las tradicionales (financiación bancaria, por ejemplo), acceder a ello sigue siendo un reto, muy especialmente en las primeras fases. Sin embargo, también se observa una progresiva profesionalización del sector lo que facilita en un corto plazo que los emprendedores y los inversores estén mejor preparados para afrontar estos procesos y en un largo plazo, el aumento de la confianza por parte de los inversores lo que hará que cada vez haya más empresas de este tipo al facilitar la entrada de financiación, tanto privada como pública.

También me ha parecido interesante el papel que están empezando a tener nuevas formas de financiación alternativa como el crowdfunding, si bien todavía representan una parte minoritaria del total, los datos analizados reflejan una tendencia ascendente en el uso de este tipo de vías de financiación además del interés por invertir en innovación en España, lo cual es un signo positivo para el desarrollo del tejido empresarial.

En definitiva, este trabajo no solo me ha ayudado a conocer las diferentes vías de financiación disponibles, sino también a valorar el contexto en el que operan las startups y a entender mejor el papel clave que juegan en la economía actual. Considero que este conocimiento puede ser de gran ayuda, tanto si opto por el mundo emprendedor como si me desarrollo en el ámbito financiero empresarial.

7 Bibliografía

- AEBAN. (2024). *La inversión en startups: Actividad y tendencias*.
<https://acortar.link/U59IMp>
- Alfárez, Á. (2022). *Informe 2022. Venture Capital & Private Equity en España*.
<https://acortar.link/hQ5jcG>
- Altamira, J. (s. f.). *La importancia de la financiación pública para las startups*. El Referente. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/oh3QY5>
- Altamira, J. (2021, julio 28). El método Berkus o cómo hacer la valoración de tu empresa. *Upbizer*. <https://acortar.link/4ciSuA>
- Altamira, J. (2023a, enero 21). IPO que es. *Upbizer*. <https://acortar.link/PuXdxP>
- Altamira, J. (2023b, enero 21). IPO que es. *Upbizer*. <https://acortar.link/PuXdxP>
- Altamira, J. (2023c, febrero 14). Aspectos a tener en cuenta en la financiación FFF. *Upbizer*. <https://acortar.link/3h3n3p>
- Andrés, M. (2024, diciembre 28). *Crowdfunding para financiar tu pyme: Tipos y mejores plataformas*. <https://acortar.link/XZ9VsR>
- Aptki. (2023, diciembre 13). *¿Qué es un Business Angel? Ventajas y desventajas de tener uno*. <https://acortar.link/WNSkvl>
- Aptki. (2024, agosto 28). *Los métodos de valoración de una startup*. <https://acortar.link/Bd97FO>
- Bakertilly. (s. f.). *Private Equity vs Venture Capital—5 diferencias*. Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/hBf3oV>
- BBC News Mundo. (2014, febrero 19). *Facebook compra WhatsApp por US\$19.000 millones*. <https://acortar.link/7ibB0w>
- BBVA. (2018a, febrero 6). *¿Qué es un 'business angel'? BBVA NOTICIAS*. <https://acortar.link/SkU6ug>
- BBVA. (2018b, marzo 15). *¿Qué es un 'hub' y qué aporta a los emprendedores?* <https://acortar.link/OaivWo>
- BBVA. (2023a, mayo 29). *¿Qué es y cómo funciona una incubadora de startups? BBVA NOTICIAS*. <https://acortar.link/RqK6Nf>
- BBVA. (2023b, agosto 18). *Aceleradoras de startups: Qué son y para qué sirven. BBVA NOTICIAS*. <https://acortar.link/M83R8p>

- BBVA. (2024a, mayo 29). El ecosistema startup español despunta en Europa—BBVA Spark. *BBVA Spark [OI]*. <https://acortar.link/Kv1rrk>
- BBVA. (2024b, octubre 25). ¿Cuáles son las fases o etapas de una startup? *BBVA NOTICIAS*. <https://acortar.link/XLapie>
- BEAZ S.A.U. (2024, marzo 5). Guía “Ronda de financiación: ¿está preparada mi startup?” *Beaz Bizkaia*. <https://acortar.link/4cpcqN>
- Berkus, D. (2009, noviembre 4). *The Berkus Method – Valuing the Early Stage Investment*. | *BERKONOMICS*. <https://acortar.link/AgH1sF>
- Bnext. (s. f.). *Bnext. Una nueva forma de vivir tu dinero*. Recuperado 27 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/FDLeek>
- Bnext. (2024). En *Wikipedia, la enciclopedia libre*. <https://acortar.link/4yWNJq>
- Brandemia. (2024, enero 23). BNEXT y la revolución de la banca tradicional. *Brandemia*. <https://acortar.link/K7DzPn>
- Bret, A. (2024, junio 6). Retos de financiación de las startups. *ABC*. <https://acortar.link/MxrL fz>
- Calvo, N., Fernández-Laviada, A., Monje-Amor, A., & Atrio, Y. (2024). *Global Entrepreneurship Monitor. Informe GEM España 2023 2024*. Universidad de Cantabria. <https://acortar.link/WQ2OJT>
- Cámara de Comercio de España. (2020, enero 23). ¿Qué es una startup? <https://acortar.link/UTHB48>
- Capboard. (s. f.). Digitaliza la cap table de tu startup. *Capboard*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/ysGTFy>
- Castilla, F. (2024, noviembre 8). *Estructuración de capital y participaciones en startups—RRYP Global*. <https://acortar.link/8QMi42>
- CDTI. (s. f.). *Proyectos de I + D*. Recuperado 27 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/TONFdH>
- Cisneros, S. (s. f.-a). *Colocación, inversión y cosecha: Las fases de un fondo de capital privado*. Crescenta. Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/78ho4T>
- Cisneros, S. (s. f.-b). *Todo sobre el Private Equity: Definición, ventajas y estrategias de inversión*. Crescenta. Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/3i59Nv>

- Cisneros, S. (s. f.-c). *Todo sobre el Venture Capital: Definición, ventajas y estrategias de inversión*. Crescenta. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/nXiQNV>
- Civislend. (2025, enero 29). *La financiación inmobiliaria mediante crowdlending creció un 53% en 2024*. <https://acortar.link/9A1BAx>
- Clemares, L. (2024, agosto 1). Coworking: Qué es, cómo funciona y cuáles son sus ventajas. *Telefónica*. <https://acortar.link/Q1mjZ2>
- Cortés, R. (2024, abril 4). Pivotar en una startup: Estrategias para la transformación exitosa. *KardumTech*. <https://acortar.link/5B7SmK>
- Deloitte España. (s. f.). *Cómo elaborar el pacto de socios de tu startup*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/wLE17e>
- Deloitte España. (2018, enero 25). *¿Qué es la Industria 4.0?* <https://acortar.link/3fFX4k>
- Delvy. (2020, enero 28). Private Equity: Características, fases y tipos de inversión. *Delvy*. <https://acortar.link/uOenMG>
- Díaz, E. (2022, marzo 26). *Guillermo Vicandi (Bnext): «Tenemos el objetivo de hacer accesible el mundo cripto y crecer en Latam»*. <https://acortar.link/6TIkjr>
- Digevo Ventures. (2022, abril 23). El Valle de la muerte ¿Cuáles son las claves para superarlo? *Digevo Ventures*. <https://acortar.link/2WH471>
- Dillet, R. (2019, octubre 1). Bnext raises \$25 million for its mobile banking alternative. *TechCrunch*. <https://acortar.link/xnbDb3>
- Enisa. (s. f.). *Líneas de financiación*. Recuperado 27 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/40YuNN>
- Enseñat, C. M. (2020, septiembre 28). Se publica el primer mapa de incubadoras y aceleradoras de España. *Asociación Española de Startups*. <https://acortar.link/Dd61hq>
- ESIC. (2022, agosto). *¿Qué es el insurtech y cuál es su impacto?* <https://acortar.link/UDSiGr>
- ESIC. (2023, julio). *¿Cuáles son las fases o etapas de una startup?* <https://acortar.link/oApL5O>
- Espacio Impulsa. (2024, septiembre 9). *Incubadoras de Startups y empresas: Clave para fomentar negocios emergentes*. <https://acortar.link/0docmD>
- Esteban, Í. (2024, diciembre 27). *80 ideas de emprendimiento para empezar un negocio en 2025*. <https://acortar.link/NcbwfK>

European Commission. (s. f.). *Recovery plan for Europe*. Recuperado 27 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/uVuD3o>

European Commission. (2025, mayo 23). *Horizon Europe*. <https://acortar.link/rVdqaM>

FasterCapital. (2025, abril 12). *The Impact of Investment on Startup Valuation*. FasterCapital. <https://acortar.link/Gx0JXv>

FIBK. (2018, julio 9). *Qué es el valle de la muerte y cómo superarlo*. <https://acortar.link/WnPOKD>

FIBK. (2025). *Tendencias de inversión en startups 2024*. <https://acortar.link/0XUqEZ>

González, Á., & Ramos, J. (2023). *Financiación Participativa (Crowdfunding) en España Informe Anual: Un sector cada vez más sólido y profesionalizado*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.16096.25601>

Graham, P. (2005, marzo 15). *How to Start a Startup*. <https://acortar.link/szpdmH>

Hall, A. (2024, agosto 31). Founder Agreements: 7 Crucial Factors for a Fair Equity Split. *Attorney Aaron Hall*. <https://acortar.link/RQ8g4a>

Hernández, M. (2023, diciembre 12). Fases de una startup: Etapas desde pre-seed a exit. *Telefónica*. <https://acortar.link/tPTgoP>

Hök Capital. (s. f.). *Las 4 fases de financiación de una startup*. Recuperado 23 de abril de 2025, de <https://hok.capital/fases-financiacion-de-una-startup/>

Horizon. (s. f.). *Spain Crowdfunding Market Size & Outlook, 2024-2030*. Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/oqd5V5>

Hunt, P. (s. f.). *Valoración de startups SaaS: el riesgo de apuntar demasiado alto demasiado pronto*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/Ka5cPM>

Intelectium. (s. f.). *Incubadora de startups: ¿Qué es y en qué se diferencia de una aceleradora?* Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/w9xJZn>

Kishinchand, I. (2024, junio 23). Informe de las Scaleups Españolas de 2024. *El Referente*. <https://acortar.link/3f9TVW>

Kishinchand López, I. (2018, julio 5). *Bnext cierra una ronda de financiación seed por valor de 1,5M€*. <https://acortar.link/X1mplS>

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, BOE núm. 279, de 21 de noviembre de 2015 (2015). Jefatura del Estado <https://acortar.link/KbjbDB>

- Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, BOE núm. 233, de 28 de septiembre de 2013 (2013). Jefatura del Estado <https://acortar.link/58mEZV>
- Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, B.O.E. núm. 234, de 29 de septiembre de 2022 (2022). Jefatura del Estado <https://acortar.link/um4iUr>
- Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes, B.O.E. núm. 306, de 22 de diciembre de 2022 (2022). Jefatura del Estado <https://acortar.link/ZE9juw>
- Madrid Emprende. (2024, septiembre 24). Qué buscan los inversores de venture capital en una startup. *Plataforma Madrid Emprende*. <https://acortar.link/Ur1eLJ>
- Microbank. (2024, abril 3). *¿Qué es el crowdfunding y cómo funciona?* MicroBank. <https://acortar.link/zDCSp0>
- Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades. (2025, abril 30). *El Gobierno destina 20 millones de euros al programa NEOTEC para financiar la creación de empresas innovadoras de base tecnológica*. Ministerio de Ciencias, Innovación y Universidades. <https://acortar.link/jAoXNq>
- mixIdeas. (2018, mayo 2). Financiación para startups y emprendedores. *mixIdeas*. <https://acortar.link/DAHgvu>
- Peiro Ucha, A. (2024, febrero 22). *Venture capital—Qué es y qué etapas tiene*. <https://acortar.link/kfvBqA>
- Peña, M., Nicolás, M. V., & Halou, S. (2024). Las Startups: Emprendimiento e Innovación en la Región de Murcia. *SIMIP 24*. <https://acortar.link/XKEmbG>
- Raisin. (s. f.). *Las 5 MEJORES ciudades para empezar un negocio en España*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/39Lsh8>
- REPSOL. (2023, septiembre 11). *¿Qué son las startup?* REPSOL. <https://acortar.link/hDsGLT>
- Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses* (First Edition). Crown Currency.
- Rodríguez, J. M. (2025, mayo 4). *La paradoja de las «startups» españolas, ola de fondos públicos, pero los problemas de siempre: “Hay que incentivar la inversión de los fondos de pensiones”*. ELMUNDO. <https://acortar.link/liQCMa>
- Rojas, J. (2022, septiembre 12). Qué es una startup, sus características y cómo se financia. *Telefónica*. <https://acortar.link/ljxFc5>

- Santander. (s. f.). ¿Qué es el venture capital o capital de riesgo y cómo funciona? *Banco Santander Impulsa Empresas*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/kLPeuo>
- Santander. (2023, abril 19). Las 6 fases de crecimiento de una startup—Impulsa Empresa. *Banco Santander Impulsa Empresas*. <https://acortar.link/q7C4N3>
- Santander. (2024, noviembre 27). Cómo crear y financiar una startup en España paso a paso. *Banco Santander Impulsa Empresas*. <https://acortar.link/AUFo9g>
- Santander Universidades. (2023, julio 20). ¿Qué es el Bootstrapping? | *Blog Santander Open Academy*. <https://acortar.link/iKOXEk>
- Sebastián Cermeño, J. (2016, mayo 23). *Diez claves para entender qué es el «regtech»*. <https://acortar.link/inZDCE>
- Ship2B Foundation. (2021, diciembre 2). Vías de Financiación para Startups de Impacto. *Ship2B Foundation*. <https://acortar.link/DeQJr7>
- Spaincap. (s. f.). *SPAINCAP representa al sector de Venture Capital & Private Equity*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/XjlyXa>
- Startups Institute. (2024a, diciembre 17). Los principales problemas de las startups en fases iniciales. *Startups Institute*. <https://acortar.link/QZ2OEF>
- Startups Institute. (2024b, diciembre 27). De cómo Burbn mutó a Instagram en uno de los pivotes más importantes de la historia del negocio digital. *Startups Institute*. <https://acortar.link/19JaUa>
- TeamSystem. (s. f.). ¿Qué es el *Friend Family and Fools*? Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/gMIGo9>
- The Smart City Journal. (2024, noviembre 29). *El aumento del número de startups y de la inversión en IA traccionan el ecosistema emprendedor español*. The Smart City Journal. <https://acortar.link/dSEyq4>
- Touza David, R. (s. f.). Aceleradora de startups. *Startups.st*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/lyKfFq>
- Upnify. (s. f.). *Hub empresarialUpnify*. Diccionario de ventas. Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/XD32ky>
- Upventure. (s. f.). ¿Sabes qué es el Valle de la muerte? *Upventure*. Recuperado 25 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/Ui8yGQ>
- Vanacco. (s. f.). *Riesgos del crowdfunding, ¡no lo hagas si piensas así!* Recuperado 26 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/9rYCaB>

Vicandi, G. (s. f.). *Banca por, para y de los usuarios*. Recuperado 13 de mayo de 2025, de <https://acortar.link/pz7WDr>

Vicandi, P. G. (2020, febrero 7). *Hemos conseguido 22.5 millones de euros... ¿y ahora qué?* <https://acortar.link/FyFEsq>