



**Universidad Pontificia Comillas, ICADE**

## **Instrumentos de la Financiación Alternativa para la creación de start-ups**

Autor: Maria de la Paloma Diaz Bote  
Clave: 202005065

Tutor: Francisco Javier Rivas Compains

MADRID | Abril 2025

## **Resumen**

El presente Trabajo de Fin de Grado aborda el estudio de los instrumentos de financiación alternativa dirigidos a start-ups, en el contexto del ecosistema emprendedor español. La elección del tema responde a la creciente importancia de las start-ups como motores de innovación, generación de empleo y desarrollo económico, así como a las dificultades estructurales que enfrentan para acceder a financiación en sus etapas iniciales. Frente a las limitaciones del sistema bancario tradicional, se hace necesario analizar mecanismos más flexibles y adaptados al perfil de riesgo de estas empresas emergentes.

El objetivo principal del trabajo es identificar y evaluar los instrumentos de financiación alternativa disponibles en España, valorando su adecuación según el ciclo de vida de la start-up, y analizando las consecuencias estratégicas derivadas de la elección de una u otra vía de financiación. La metodología empleada es de carácter cualitativo y deductivo, basada en una revisión documental de fuentes académicas, informes institucionales (ENISA, CNMV, ICO, CDTI) y literatura especializada.

Entre las principales conclusiones destaca que la financiación alternativa no solo ofrece acceso a capital, sino también valor estratégico en forma de conocimiento, redes y acompañamiento. Se confirma la relación entre el tipo de financiación y la fase de desarrollo empresarial, y se subraya la importancia de una selección adecuada para evitar problemas de dilución, dependencia o freno en el crecimiento. Este trabajo pretende servir como guía para emprendedores, inversores y diseñadores de políticas públicas, aportando un marco analítico útil y contextualizado para la toma de decisiones en el ámbito del emprendimiento innovador.

**Palabras clave:** Start-ups, financiación alternativa, *venture capital*, *crowdfunding*, *business angels*, emprendedor.

## **Abstract**

The present Final Degree Project explores the role of alternative financing instruments for startups within the Spanish entrepreneurial ecosystem. The choice of topic stems from the growing relevance of startups as drivers of innovation, employment, and economic development, as well as from the structural challenges these companies face in securing financing during their early stages. Given the limitations of the traditional banking system, it becomes necessary to analyze more flexible and risk-adapted

mechanisms.

The main objective of this research is to identify and assess the alternative financing instruments available in Spain, evaluating their suitability in relation to the startup life cycle and analyzing the strategic implications of choosing one form of financing over another. The methodology is qualitative and deductive in nature, based on a documentary review of academic sources, institutional reports (ENISA, CNMV, ICO, CDTI), and specialized literature.

Key findings reveal that alternative financing not only provides capital but also strategic value in the form of mentoring, networks, and business support. The study confirms a strong alignment between the type of financing and the development stage of a startup, emphasizing the importance of appropriate selection to avoid issues such as equity dilution, overdependence, or growth stagnation. This project seeks to serve as a practical guide for entrepreneurs, investors, and public policy makers, offering a useful and contextualized analytical framework for decision-making in the field of innovative entrepreneurship.

**Key words:** Startups, alternative financing, venture capital, crowdfunding, business angels, entrepreneurs.

## ÍNDICE DE TEXTO

<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>2. DESCRIPCIÓN DE START-UPS Y MODELO EMPRESARIAL</b>	<b>6</b>
2.1. Definición y características de las start-ups	6
2.2. Ciclo de vida de una start-up	9
2.3. Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de Start-ups	11
<b>3. DESCRIPCIÓN DE LAS FORMAS ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN</b>	<b>12</b>
3.1. Las 3 F's: Family, Friends and fools	13
3.2. Business Angels	14
3.3. Crowdfunding	15
3.4. Venture Capital	18
3.5. Private Equity	20
3.6. Préstamos participativos	21
3.7. Subvenciones y ayudas públicas	22
<b>4. ADECUACIÓN DE ESTOS MECANISMOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA PARA LAS START-UPS</b>	<b>26</b>
4.1. Problemática en el acceso de financiación de las start-ups	27
4.2. Rondas de financiación	29
4.3. Panorama actual sobre la financiación de start-ups en España	32
<b>5. CONCLUSIONES</b>	<b>37</b>
<b>6. DECLARACIÓN DE USO DE CHAT GPT</b>	<b>40</b>
<b>7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>41</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo de vida de una start-up	11
Figura 2: Rondas de financiación	31
Figura 3: Evolución del volumen de inversión en start-ups en España	33
Figura 4: Actividad de inversión por sectores en 2024	34
Figura 5: Distribución De Tipos De Inversión En Start-ups En España (2024)	34
Figura 6: Tipos de inversores por tamaño de ronda y participación	35

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales instrumentos de financiación alternativa para start-ups en España (2024)	25
---	----

## 1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene por objeto el análisis de los instrumentos de financiación alternativa para la creación y consolidación de start-ups. Actualmente vivimos en un entorno caracterizado por la digitalización acelerada, la transformación de los modelos de negocio y la creciente participación del capital privado en las primeras etapas del emprendimiento, se vuelve fundamental comprender cómo operan los mecanismos de financiación no bancaria, cuál es el más idóneo para cada fase de la nueva empresa, qué papel juegan actores como los *business angels*, el *crowdfunding* o el *venture capital*, y cuáles son sus implicaciones para el desarrollo de empresas emergentes.

### 1.1. Objetivos del trabajo

El objetivo principal es realizar un análisis exhaustivo de las empresas start-ups en España, en concreto analizar los criterios de decisión para su financiación en el momento de su creación o posterior, y valorar de entre los instrumentos de financiación alternativa cuáles son los más adecuados para estas empresas atendiendo a las necesidades específicas en cada fase de su ciclo de vida, y por sus circunstancias de riesgo. En último lugar se analizará el panorama actual sobre estos métodos de financiación en España en 2024.

El trabajo pretende responder a las siguientes preguntas: ¿Cuáles son las principales fuentes de financiación alternativa disponibles en el mercado español para start-ups? ¿En qué medida son más adecuadas que la financiación tradicional? ¿Qué barreras persisten en el acceso a estas fuentes por parte de los emprendedores? A través de esta investigación, se busca proporcionar una visión integral del ecosistema financiero alternativo, evaluar su evolución reciente y su impacto sobre el emprendimiento innovador, y contribuir a una mejor comprensión de los factores que determinan la elección de fuentes de financiación en contextos de incertidumbre y alto riesgo.

### 1.2. Justificación e interés del tema

La selección de este tema se debe al creciente protagonismo que las start-ups están adquiriendo como agentes dinamizadores de la innovación tecnológica,

generadores de empleo cualificado y motores de crecimiento económico, tanto en España como en el conjunto de la Unión Europea. No obstante, uno de los principales retos que enfrentan estas empresas en sus primeras etapas es el acceso a financiación suficiente, adaptada a su perfil de riesgo y con suficiente flexibilidad. Las limitaciones de la banca tradicional a asumir riesgos, sumadas a la complejidad de atraer capital privado, han impulsado el desarrollo de alternativas como los préstamos participativos, los fondos públicos de impulso, o el equity crowdfunding.

El presente estudio resulta de interés tanto para emprendedores que buscan comprender qué opciones tienen a su disposición, como para inversores, analistas del ecosistema start-up, responsables de políticas públicas e instituciones que deseen fomentar la actividad emprendedora. Asimismo, esta investigación pretende enriquecer la reflexión académica en torno a la transformación del sistema financiero, los procesos de desintermediación bancaria y la consolidación de nuevos modelos de inversión en economías donde el conocimiento y la tecnología desempeñan un papel central.

### **1.3. Metodología**

La metodología que se utilizará es de carácter mixto, combinando el análisis cualitativo y deductivo. Partiendo de teorías y literatura sobre los instrumentos de financiación de start-ups, los tipos que hay, sus condiciones, una comparativa con las fuentes tradicionales de financiación, y posteriormente sobre su adecuación de financiación para el sector de start-ups. A partir de esta base teórica, se realiza un análisis documental exhaustivo de fuentes secundarias y análisis comparativo: informes institucionales (ENISA, ICO, CNMV, CDTI), estudios académicos, leyes relevantes (Ley 28/2022 de Start-ups, Ley 5/2015 de financiación empresarial), y datos sectoriales de los últimos años. Esta estrategia permite identificar patrones, contrastar modelos de financiación y extraer conclusiones que ayuden a responder a los objetivos definidos.

### **1.4. Estructura del trabajo**

El trabajo se organiza en cinco capítulos principales. Tras esta introducción, el Capítulo 2 aborda la definición de start-up, sus características, las fases de su ciclo de vida, el contexto legal actual y su modelo empresarial. El Capítulo 3 describe con

detalle las formas de financiación alternativa: desde las tres F's hasta el capital riesgo, pasando por *business angels*, *crowdfunding*, *private equity* y préstamos participativos. El Capítulo 4 establece una comparativa entre la financiación tradicional y la alternativa, y analiza la adecuación de estas últimas a las start-ups, incluyendo las problemáticas de acceso y las rondas de financiación. Además, se analiza el panorama y las tendencias actuales sobre la financiación de start-ups en España. En el Capítulo 5 se presentan las conclusiones generales, limitaciones del estudio y futuras líneas de investigación.

Esta estructura busca proporcionar al lector una visión clara y progresiva de los aspectos más relevantes del fenómeno de la financiación alternativa para start-ups, permitiendo así una comprensión crítica y fundamentada del tema.

## 2. DESCRIPCIÓN DE START-UPS Y MODELO EMPRESARIAL

En un entorno económico caracterizado por la transición digital, la incertidumbre regulatoria y la creciente presión competitiva global, las start-ups han adquirido un papel clave en la transformación del tejido productivo. Las start-ups no solo representan una vía de innovación y crecimiento económico, sino que también han demostrado una notable capacidad de resiliencia frente a crisis como la sanitaria o la inflacionaria. A continuación se elabora una descripción detallada del concepto de start-up, su ciclo de vida y los modelos de negocio más recurrentes.

### 2.1. Definición y características de las start-ups

Para realizar la investigación de este trabajo, es preciso definir una serie de conceptos, cómo funcionan y cómo se da su creación, para posteriormente poder hablar de sus sistemas de financiación y cómo pueden ser valorados.

Como primer punto, hay que entender que el concepto de start-up ha evolucionado a lo largo del tiempo y en la literatura académica no existe una definición única y universalmente aceptada. Sin embargo, de manera general, una start-up puede definirse como una empresa de reciente creación con un modelo de negocio innovador, escalable y con alto potencial de crecimiento en un entorno de incertidumbre, puesto

que se suele encontrar en sus primeras fases de creación, de ahí que el término viene del inglés “puesta en marcha”. Se encuentra estrechamente vinculada con las nuevas tecnologías y la innovación, y con lo que se conoce como empresa de base tecnológica. Diversos organismos oficiales y expertos coinciden en estos rasgos fundamentales. Por ejemplo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD, 2022) suele definir start-ups como negocios con pocos años de existencia (típicamente 0–5 años desde su fundación), mientras que la Comisión Europea enfatiza adicionalmente criterios como la independencia financiera, es decir no ser filial de una empresa mayor, la limitación de ingresos en etapas iniciales y el carácter basado en conocimiento y tecnología de la actividad empresarial (Griffiths + Associates Ltd., 2023). El “Spanish tech ecosystem report” elaborado por Dealroom y ENISA, define y concluye el concepto de start-up como empresa de reciente creación basada en tecnología, con un modelo de negocio escalable, innovador y con potencial de crecimiento rápido en mercados globales (Dealroom.co & ENISA, 2024).

Las start-ups se diferencian de las empresas tradicionales por diversas características distintivas que les confieren ventajas competitivas particulares en el mercado actual:

Por un lado, como se ha mencionado brevemente, su fuerte grado de **innovación**. Estas empresas suelen centrarse en el desarrollo y creación de nuevos productos, servicios o modelos de negocio disruptivos, a menudo apalancados en nuevas tecnologías digitales. De hecho, se las conoce frecuentemente como “empresa de base tecnológica”, porque aprovechan hallazgos científicos, desarrollos de software, aplicaciones de internet, inteligencia artificial u otras tecnologías de vanguardia como núcleo de su propuesta de valor. En segundo lugar, estas empresas suelen tener **estructuras organizativas flexibles**, contando con equipos reducidos de jóvenes emprendedores y estructuras de toma de decisiones ágiles, y suelen empezar en entornos reducidos y abiertos. Valero-Pastor (2018) resalta la importancia de la flexibilidad, la mentalidad abierta y la composición de equipos de trabajo versátiles en este tipo de empresas.

Por otro lado, otro de sus rasgos más característicos es la **escalabilidad**. Esto quiere decir que tienen un alto potencial de crecimiento de volumen de negocio, sin que los costes aumenten en la misma proporción. Un modelo de negocio escalable es aquel que “puede lograr que los ingresos crezcan a un ritmo muy superior al que crece la

suma de costos fijos y variables” (Montoya Pineda, 2016:144). En las empresas habituales los ingresos crecen de manera lineal, sin embargo, estas empresas suelen operar con costes mínimos pero obteniendo ganancias que crecen exponencialmente, orientadas a la consecución de un elevado volumen de ventas. La escalabilidad viene aparejada también a la vocación de alcance global. En este sentido, las start-ups normalmente enfocan sus productos o servicios para mercados internacionales desde etapas tempranas, aprovechando la rapidez de difusión de internet y la digitalización para escalar más allá de las fronteras locales. Esto ha dado lugar al fenómeno de los “unicornios”, que son las start-ups que alcanzan valoraciones superiores a mil millones de dólares en pocos años. España cuenta actualmente con 18 unicornios tecnológicos surgidos en la última década, reflejo de este potencial de crecimiento exponencial (ICEX Invest in Spain, 2024). Si bien es cierto que, para que lleguen a alcanzar ese volumen de ganancias exponenciales, han de pasar y superar el periodo inicial de reciente creación, que se explicará más adelante, en el que pierden dinero y necesitan de infraestructura y financiación adecuada por parte de terceros para poder llegar a generar beneficios o ingresos.

Esta característica viene a desembocar en otra de las que caracterizan a las start-ups y es su **riesgo elevado e incertidumbre**. Una parte intrínseca del modelo start-up es que operan sin un historial operativo probado, a menudo explorando mercados o tecnologías nuevas, lo cual implica asumir incertidumbres considerables sobre la aceptación del producto, la viabilidad técnica o el modelo de ingresos. Sobre estos retos y problemáticas a las que se enfrentan las start-ups, se profundizará más adelante en detalle. Consecuentemente, la tasa de supervivencia de las start-ups es muy pequeña, no solo por el riesgo por parte de los inversores a financiar este tipo de empresas, y el difícil acceso a la financiación tradicional, sino también porque la generación de beneficios puede llevar mucho tiempo y el nivel de pérdidas puede ser duradero. Relacionado con estas dos últimas, la financiación no solo se necesita en esta fase inicial o de crecimiento, sino que se debe garantizar algún mecanismo de financiación hasta que sea totalmente sostenible y poder tener el capital suficiente para generar los suficientes beneficios, lo que les obliga a buscar financiación externa continua para subsistir. En último lugar, pero no menos importante, una start-up tiene que ser **repetible**, que quiere decir que la esencia de su modelo de negocio sea posible reproducirla en otros mercados o con otros productos o servicios.

Los **modelos de negocio** de las start-ups presentan diversas estrategias de monetización caracterizadas por su enfoque innovador. Entre las más comunes se encuentran los sistemas de suscripción en plataformas de software as a service (SaaS), la inserción de publicidad personalizada en aplicaciones móviles y redes sociales, la obtención de ingresos a través de comisiones por servicios de intermediación en marketplaces, así como la comercialización de bienes digitales o la valorización de datos generados por los usuarios. Todos estos mecanismos comparten una misma lógica económica: se basan en la posibilidad de escalar el negocio digitalmente, es decir, una vez creado el producto o servicio inicial, los costes asociados a su reproducción y distribución entre nuevos usuarios son marginales. Esto permite que el crecimiento en volumen de usuarios o clientes se traduzca en una mejora significativa de los márgenes de beneficio. En contraste, los modelos empresariales tradicionales, especialmente aquellos basados en activos tangibles, enfrentan mayores barreras para expandirse, ya que requieren inversiones proporcionales en infraestructuras o recursos físicos para aumentar su capacidad productiva.

## **2.2. Ciclo de vida de una start-up**

El proceso de desarrollo o ciclo de vida de una start-up se puede dividir en distintas etapas según sus características inherentes y necesidades de financiación asociadas. No todos los autores coinciden en el número exacto de fases, pero en términos generales puede hablarse de un recorrido que va desde la ideación inicial hasta el escalado o expansión internacional, pasando por fases intermedias de validación y crecimiento. Siguiendo la clasificación definida por Volkmann et al. (2010), se reconocen cuatro etapas en el ciclo de financiación de una start-up:

1. *Early o seed stage*: es la fase inicial centrada en el nacimiento de la idea y el desarrollo inicial de esta. Los emprendedores pretenden identificar una oportunidad o un problema en el mercado y delinear una solución innovadora. El foco está en conceptualizar el negocio y la propuesta de valor, hasta ir definiendo las estructuras del modelo de negocio. Suele ser un período de investigación de mercado informal, formación del equipo promotor, sentar las bases legales y, a veces, desarrollo de prototipos muy preliminares.

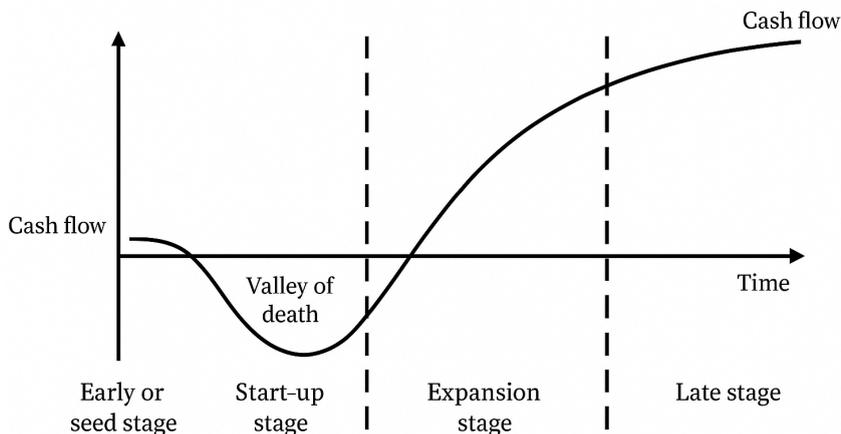
2. *Start up stage*: en esta etapa ya existe un producto o servicio, y el objetivo principal es validar su modelo de negocio. Se irá tanteando en el mercado, y se debe observar la acogida de esta, intentando ofrecer la mejor calidad posible, tal y como explica Sequeda Tena (2015), y resolviendo los problemas o dificultades que puedan ir surgiendo, para seguir atrayendo a consumidores. Es habitual que en esta etapa, los flujos de caja sean negativos, lo cual entraña un elevado riesgo, provocando que esta sea la causa por la que más del 55% de las empresas no la superen (Spain Startup-South Summit, 2017). Hacia el final de esta fase, la start-up busca haber alcanzado el llamado “*product-market fit*”, un punto en que el mercado valida plenamente la solución ofrecida, reflejado en una demanda creciente y entusiasta.
3. *Expansion stage*: En esta fase de expansión o de crecimiento se lleva a cabo la escalabilidad del modelo de negocio, y la empresa comienza a tener viabilidad técnica y comercial, lo que le proporciona credibilidad de cara a inversores potenciales (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014). En esta etapa se generan flujos de caja positivos, y se va alcanzando una elevada cuota de mercado. Se conoce como zona de oportunidad, debido a que se suele ampliar el personal, la capacidad productiva y/o cobertura geográfica (Pérez Castañeda et al., 2016). El principal riesgo en esta etapa de crecimiento radica en gestionar adecuadamente la rápida expansión, atendiendo a posibles problemas de escalado en infraestructura, descontrol de gastos o un crecimiento menor al previsto, que pueden poner en aprietos a la compañía tras haber asumido compromisos financieros importantes. Por ello, la gestión estratégica y el gobierno corporativo cobran relevancia para consolidar lo ganado. Idealmente, al final de la fase de crecimiento la start-up se habrá transformado en una empresa de mayor tamaño, con una posición sólida en su mercado objetivo, ingresos recurrentes y un camino claro hacia la rentabilidad sostenida.
4. *Late stage*: En esta fase final o de consolidación se pueden presentar nuevas oportunidades como internacionalizarse o expandirse a gran escala a otros mercados, productos o servicios. Sin embargo, también se puede producir la venta de la compañía (*MBO*), la salida al mercado de financiación regulado (*bridge stage*), la entrada de un fondo de Private Equity, o que ni siquiera logre venderse. En esta etapa de madurez, la start-up convertida en empresa escalada suele tener estructura organizativa más formal, divisiones o departamentos

funcionales y procesos estandarizados, sin perder del todo la cultura innovadora que la llevó hasta allí.

En resumen, una start-up se podría considerar utilizado como un término temporal, desde que se forma la idea del negocio hasta la fase de crecimiento y validación de su modelo de negocio por el mercado. Blank (2012) define el concepto clara y de forma concluyente como “una organización temporal en busca de un modelo de negocio escalable, repetible y rentable”.

En la siguiente Figura 1, podemos observar las fases del ciclo de vida de una start-up, siguiendo el orden de Volkmann et al. (2010).

*Figura 1: Ciclo de vida de una start-up*



*Fuente: Elaboración propia a partir de Volkmann et al. (2010)*

### **2.3. Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de Start-ups**

La Ley 28/2022, de 21 de diciembre, conocida como Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes o Ley de Start-ups, es la primera norma en Europa dirigida específicamente a impulsar un ecosistema de emprendimiento innovador. Esta ley se enmarca en las reformas estructurales del Plan de Recuperación y la Agenda España Digital 2026 para mejorar el clima de negocios en España (Gobierno de España, 2024). Sus objetivos principales incluyen facilitar la creación y crecimiento de empresas emergentes innovadoras, adaptar el entorno administrativo, fiscal, civil y

mercantil a sus particularidades, atraer talento e inversores internacionales, estimular la inversión pública y privada en innovación, así como fomentar la transferencia de conocimiento científico-tecnológico al mercado. La norma establece una definición estricta de lo que considera start-up, presentando las siguientes características especiales: ser una empresa de nueva creación, de base tecnológica con hasta 5 años de antigüedad, no haber surgido de fusiones o escisiones de empresas preexistentes, no cotizar en bolsa ni distribuir dividendos, tener sede social en España, emplear al 60% o más de su plantilla en España, no superar los 10 millones de euros de facturación anual y, sobre todo, desarrollar un proyecto innovador con modelo de negocio escalable (El Referente, 2025). Todos estos requisitos fijados en la ley van a ser verificados a través del sistema de certificación de empresa emergente, confiado a ENISA. Uno de los pilares esenciales de esta ley es la introducción de incentivos fiscales significativos, orientados a aliviar la carga tributaria en los primeros años de vida de las start-ups y a estimular la inversión en innovación. Aunque se citarán en detalle en el apartado pertinente que traten, ENISA (2024) destaca, entre otros: la reducción del tipo impositivo en el Impuesto sobre Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de no Residentes, del 25 % al 15 % en los cuatro primeros ejercicios desde que la base imponible sea positiva; Ampliación de la deducción por inversión en empresas de nueva creación, elevando la base máxima anual de 60.000 a 100.000 euros e incrementando el porcentaje deducible del 30% al 50%; Mejora del tratamiento fiscal de las stock options, al elevar la cuantía exenta hasta 50.000 euros anuales y aplazar su tributación al momento de venta. Además, ofrece ventajas administrativas, como la agilización de trámites de creación de empresas y facilidades de visa, que pretenden aumentar la demanda de proyectos emprendedores de calidad en España, entre muchas otras medidas que pretenden posicionar a España como hub de start-ups. En resumen, la Ley de Start-ups ha supuesto un paso decisivo hacia un entorno regulatorio más competitivo y adaptado a las start-ups, dotando al ecosistema español de herramientas jurídicas, fiscales y administrativas que lo acercan a modelos de referencia internacional.

### 3. DESCRIPCIÓN DE LAS FORMAS ALTERNATIVAS DE FINANCIACIÓN

El acceso a la financiación es una de las mayores dificultades que enfrentan las start-ups, especialmente en sus primeras etapas, cuando no cuentan con un historial

financiero que respalde su viabilidad ante los bancos e inversores tradicionales, lo cual se explicará en puntos siguientes. Además, en el contexto económico actual, marcado por la incertidumbre macroeconómica global, la transformación digital y la aparición de nuevos modelos de negocio, las start-ups se enfrentan a importantes barreras para el acceso a financiación convencional. Como respuesta a estas limitaciones, han surgido diversas formas de financiación alternativa que permiten a los emprendedores acceder a recursos sin depender exclusivamente de la banca. Rodríguez Halcón (2015) subraya la importancia de adaptar los mecanismos de financiación a la estructura flexible y dinámica de las start-ups, promoviendo instrumentos como el capital semilla, *crowdfunding* o préstamos participativos. Cada una de estas opciones tiene características, ventajas y desafíos específicos, lo que obliga a los emprendedores a evaluar cuál se ajusta mejor a sus necesidades y a la etapa de desarrollo de su start-up. A continuación, se detallan las principales fuentes de financiación alternativa en España, con sus particularidades, datos recientes y aspectos regulatorios pertinentes.

### **3.1. Las 3 F's: *Family, Friends and fools***

Esta primera fuente de financiación consiste en buscar la financiación dentro del entorno, representando la fase más informal y temprana del ciclo de vida de una start-up. Se trata del capital aportado por amigos, familiares y conocidos que confían en la idea del fundador sin exigir grandes garantías ni participación en la gestión de la empresa, y sin ser técnicamente inversores.

Son muchas las ventajas que aporta este método de financiación, como por ejemplo, el hecho de que en la mayoría de estos casos no haya que pagar intereses por el préstamo obtenido y que éste no suponga una gran cantidad de capital. Aunque el importe medio de estas aportaciones suele oscilar entre 5.000 y 30.000 euros (ENISA 2024), permite financiar el desarrollo inicial del producto mínimo viable (MVP), tal como lo define Ries (2011), necesario para testar las hipótesis de negocio en condiciones reales de mercado, cubrir los primeros gastos de constitución y validar el interés inicial del mercado en una fase muy temprana.

Aunque esta fuente de financiamiento permite obtener recursos de manera rápida y flexible, también conlleva riesgos significativos, como la posibilidad de pérdidas financieras que afecten las relaciones personales y la carencia de criterios técnicos por

parte de los inversores, que puede implicar falta de seguimiento profesional del proyecto o, a veces, expectativas poco realistas. Incluso, en ocasiones, los allegados pueden buscar una mayor implicación en el proyecto, generando tensiones. A pesar de ello, las 3F's suelen ser cruciales para arrancar: ofrecen el voto de confianza inicial y recursos suficientes para que la start-up demuestre su concepto antes de ser atractiva para inversores profesionales.

Según datos recogidos por el “Spanish tech ecosystem report” (Dealroom.co & ENISA, 2024), más del 55% de las startups en fase presemilla recurren a este tipo de financiación antes de acceder a vías más institucionalizadas.

### **3.2. *Business Angels***

Los *Business Angels* son inversores privados, individuales, con patrimonio propio y experiencia en el mundo empresarial, que toman sus propias decisiones de inversión y buscan apoyar start-ups con alto potencial de crecimiento (EBAN, s.f.). A diferencia de las "tres F's", los *Business Angels* no sólo aportan capital, sino que también ofrecen asesoramiento estratégico, mentoría y acceso a redes de contactos para participar activamente en la puesta en marcha del proyecto empresarial y orientación en la toma de decisiones clave para el negocio (Seco Benedicto, 2008). Esta figura está especialmente bien valorada por los emprendedores, pues su motivación trasciende el retorno financiero a corto plazo y suelen involucrarse en el éxito del negocio. Además, los *Business Angels* contribuyen a cubrir el denominado “equity gap”, del que hablaremos en profundidad más adelante, actuando como puente entre la financiación informal de los familiares, y la inversión institucional de fondos de *Venture Capital*). Es por ello, que es habitual que inviertan en sus fases iniciales, contribuyendo a su consolidación antes de que puedan acceder a rondas de financiación más avanzadas (Matiz Bulla y Mogollón Cuevas, 2008). La principal diferencia que destaca de este tipo de financiación frente a las sociedades de capital riesgo, es que son responsables de invertir su propio dinero, no actúan como intermediarios o invirtiendo el de terceros (Seco Benedicto, 2008).

La Asociación de redes de *Business Angels* en España (AEBAN, s.f.) define los *Business Angels* como: “un individuo que toma sus propias decisiones de inversión y que aporta su propio dinero, y en ocasiones su tiempo, a empresas no cotizadas

promovidas por personas que le son ajenas". Además de su función financiera, AEBAN subraya su papel estratégico en el impulso del emprendimiento innovador, aportando credibilidad ante otros inversores, el llamado efecto certificación, y ayudan a profesionalizar la gestión de la joven empresa.

Los *business angels* financian operaciones de entre 25.000 y 270.000 euros, en sociedades con perspectivas de crecimiento rápido que permitan una desinversión a medio plazo, entre 3 y 5 años (Casanovas Ramon, 2011).

Según el informe "Business Angels 2024. La inversión en startups - Actividad y tendencias" elaborado por IESE y AEBAN (2024), en el año 2023, los inversores *Business Angels* incorporaron al menos una nueva start-up en su cartera de inversiones. El volumen medio invertido por cada inversor se situó en torno a los 49.700 euros. Cabe señalar que dos de cada tres encuestados invirtieron cantidades inferiores a 50.000€, lo cual coincide con lo esperable para este tipo de inversor, mientras que solo un pequeño grupo realizó aportes muy superiores (algunos pocos superando 1 millón de euros, elevando la media estadística). Asimismo, el perfil predominante de los inversores cuentan con entre 3 y 8 años de experiencia, y el 59% de ellos participaron en entre 1 y 10 operaciones, pese a la incertidumbre macroeconómica que marcó el ejercicio. La tipología de sectores más financiados ha evolucionado, destacando áreas como salud digital, software como servicio (SaaS), inteligencia artificial aplicada, biotecnología, fintech y sostenibilidad (IESE & AEBAN, 2024).

En España actualmente, gracias a la co-inversión a través de redes estructuradas, como BigBan, ESADE BAN, IESE BAN, Startupxplore o Startup Investors, su presencia ha crecido en madurez y profesionalización, y muchas operaciones alcanzan volúmenes mayores agrupando a varios inversores en el anonimato de estas redes. Cabe mencionar que la Ley de Start-ups 28/2022 ha mejorado los incentivos fiscales para estos inversores: elevó la deducción por inversión en empresas de nueva creación al 50% (antes 30%) y la base máxima anual a 100.000 euros (antes 60.000). Esto busca estimular aún más la aportación de capital privado en fases iniciales.

### **3.3. Crowdfunding**

El *Crowdfunding* ha ganado gran popularidad en la última década como una forma de financiamiento basada en la colaboración masiva a través de plataformas digitales, un tipo de financiación colectiva en la que los inversores proporcionan dinero a cambio de una participación en el capital social. Se trata de democratizar la inversión: prescinde de intermediarios financieros tradicionales (bancos, fondos) y conecta directamente a quienes necesitan fondos con multitud de pequeños inversores o donantes en Internet. La Comisión Europea (2014) lo define como: “una forma alternativa emergente de la financiación que conecta directamente a los que pueden dar, prestar o invertir el dinero con los que necesitan financiación para un proyecto específico”.

Inicialmente, el gobierno, a través de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la financiación empresarial, estableció límites para la inversión en plataformas de financiación participativa (art. 82). Según esta normativa, estas plataformas se deben asegurar de que ningún inversor no acreditado se comprometa a invertir más de 3.000 euros en un mismo proyecto y más de 10.000 euros anuales en el conjunto de proyectos publicados por una misma plataforma. Sin embargo, desde la plena aplicación del Reglamento (UE) 2020/1503 en noviembre de 2023, que regula un marco común para los proveedores europeos de servicios de financiación participativa, el sector ha experimentado una fuerte profesionalización y armonización de la regulación. Este reglamento permite a las plataformas operar a nivel europeo con una licencia única, y eleva el límite de captación hasta 5 millones de euros por proyecto y año, lo que ha incrementado notablemente el atractivo del *equity crowdfunding* para start-ups de mayor tamaño. España adaptó esta normativa europea mediante la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, de modo que las plataformas españolas deben operar bajo la licencia europea. Esto ha profesionalizado aún más el sector, imponiendo requisitos prudenciales (incluyendo seguros de responsabilidad civil) para las plataformas. Es importante destacar que, aunque el Reglamento europeo establece ciertos parámetros, cada Estado miembro puede adaptar aspectos específicos. En este sentido, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, s.f.) supervisa y autoriza estas operaciones, y pretende proteger a los inversores, garantizando la transparencia y seguridad en el mercado financiero.

Existen distintos tipos o categorías de *Crowdfunding* (Hoyos Iruarrizaga y Blanco Mendialdua, 2014):

1. El basado en donaciones, que va dirigido a proyectos de carácter social, solidarios, no empresariales, y no reciben contraprestación o beneficio económico a cambio. En España, contamos con diversas plataformas creadas para proporcionar este tipo de financiación y con naturaleza descentralizada de las campañas. Destacan en este ámbito plataformas como GoFundMe, iHelp, Teaming y Kukumiku, entre muchas otras (Vanacco, 2024; Calvache, 2024)
2. El basado en recompensas, donde los inversores reciben un producto o servicio a cambio de su contribución, es decir, una recompensa directamente relacionada con el dinero aportado y que puede variar sustancialmente. En el caso específico de proyectos empresariales, es usual el modelo de preventas para una determinada aportación donde la persona compra el producto o servicio de forma anticipada, antes de que éste salga al mercado. Actualmente, destacan plataformas como: Kickstarter, siendo esta la plataforma líder y pionera en este ámbito, Indiegogo, Verkami y Lánzanos.
3. El *Crowdlending*, basado en préstamos colectivos con intereses definidos, y eliminando la intermediación bancaria. En otras palabras, las personas prestan su dinero a cambio de un retorno financiero estipulado en un contrato de préstamo. Se incrementa la rentabilidad del capital prestado al no haber intermediarios y se reduce el coste financiero de las empresas al competir estos prestamistas con otros en una convocatoria abierta. En nuestro país destacan Kiva, Lending Club, Circulantis y Ecrowd operando en este segmento, entre otras.
4. El *equity crowdfunding*, donde los participantes obtienen un porcentaje de participaciones, acciones o derechos en la empresa, al aportar capital usando las plataformas como intermediarias (Bellón Núñez-Mera et al., 2017). Plataformas como Crowdcube, Seedrs, Fellow Funders, Capital Cell y Dozen han facilitado estas inversiones, permitiendo a los inversores participar en el crecimiento de empresas emergentes.

En 2023, según la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, 2025), se indica que se recaudaron más de 1.000 millones de euros en la Unión Europea a través de plataformas de *crowdfunding*, siendo el modelo basado en préstamos el más común, representando el 65% de los fondos recaudados.

En cuanto a su adecuación para las start-ups, el *crowdfunding* presenta ventajas como la posibilidad de validar el interés del público, en el caso de recompensas, la

rapidez en lanzar campañas online y acceder a inversores globalmente, y la ausencia de requerimientos de avales o histórica crediticia, ventaja especialmente útil para proyectos innovadores que no encajan en criterios bancarios tradicionales. Además, en el *equity crowdfunding*, los fundadores pueden obtener capital sin pasar por procesos tan exigentes como los de un *Venture Capital* tradicional, manteniendo mayor control al atomizar su base de inversores. Algunas plataformas incluyen cláusulas de sindicación o nombran a un representante para los múltiples inversores, evitando así complicaciones operativas a la start-up. Las instituciones públicas también han visto su potencial y, de hecho, la Ley de Start-ups 28/2022 introdujo “entornos controlados de pruebas” (sandboxes) para modelos innovadores en actividades reguladas, lo cual podría facilitar nuevas plataformas de financiación colectiva especializadas. Sin embargo, también tiene limitaciones: alcanzar el objetivo depende de lograr visibilidad y confianza suficientes de los potenciales inversores, lo cual no siempre es fácil. Además, los costes de intermediación, como la comisión de la plataforma o el marketing de la campaña pueden ser significativos, y en el caso de *equity crowdfunding*, se fragmenta el accionariado, lo que puede complicar rondas futuras si no se gestionan bien los derechos de los muchos socios resultantes. Desde el punto de vista regulatorio, las plataformas deben brindar información detallada de riesgos a los inversores minoristas y cumplir con obligaciones de transparencia, lo que ofrece protección pero añade cierta burocracia. En conclusión, el *crowdfunding* se ha consolidado como un instrumento alternativo en el abanico de opciones de financiación de start-ups en España, complementando a los inversores profesionales y permitiendo a la sociedad participar directamente en la creación de nuevas empresas.

### **3.4. *Venture Capital***

El *Venture Capital* o capital de riesgo es una fuente de financiamiento más estructurada, en la que fondos especializados invierten en start-ups con alto potencial de crecimiento, alto riesgo y alta rentabilidad futura. Si bien es cierto que, en España el capital riesgo engloba también *private equity*, tal y como apuntan Hoyos y Blanco (2014), y este último es otro sistema de financiación del que se hablará en el siguiente punto.

Estos fondos de *venture capital* suelen participar en etapas tempranas de desarrollo desde fase *seed* hasta la start-up y expansión, aportando sumas significativas de capital a cambio de una participación en la empresa y una influencia en su dirección estratégica. Aunque el *Venture Capital* puede acelerar el crecimiento de una start-up, también implica la cesión de control a los inversores, quienes buscan maximizar su retorno en un período de tiempo determinado.

El *venture capital* interviene en la economía a través de las denominadas en España Entidades de Capital Riesgo, supervisadas por la CNMV, que pueden ser de dos formas jurídicas: Sociedades o Fondos (Bustos, 2013). Las sociedades de capital riesgo (SCR) son entidades financieras, cuyo objeto principal es conseguir participaciones temporales en el capital de empresas no financieras, que en el momento no coticen en el primer mercado de la bolsa de valores. Por otra parte, los fondos de capital riesgo (FCR), con el mismo objetivo que las sociedades, están gestionados con una entidad gestora, y consisten en fondos cerrados, sin personalidad jurídica propia.

Asimismo, se incluyen en este ámbito a los *Family Offices* (Hoyos y Blanco, 2014), entidades que gestionan y asesoran fiscal y financieramente las inversiones de grandes patrimonios familiares y que, en los últimos años, han mostrado un creciente interés hacia la inversión en start-ups.

En cuanto al volumen de las operaciones y el impacto actual, es necesario destacar que durante los años recientes, la inversión de VC en start-ups españolas alcanzó niveles récord. En 2021 y 2022 se registraron volúmenes en torno a 2.100-2.200 millones de euros anuales en capital levantado por start-ups, marcando máximos históricos. En 2023, pese a la desaceleración global de la industria tecnológica, las start-ups españolas captaron aproximadamente 2.200 millones de euros en más de 850 rondas de financiación. En el contexto europeo, España se ha consolidado como uno de los principales hubs de emprendimiento: fue el 7º país europeo por volumen de inversión VC en 2023. También destaca el dato de que start-ups lideradas por mujeres atrajeron 295 M€ en 2023, siendo esto un 12% del volumen y aunque continúa aún lejos de la paridad, es un incremento (Dealroom.co & ENISA, 2024).

Fondos como K Fund, Seaya Ventures, Samaipata, Nauta Capital e Inveready han liderado el mercado nacional, con inversiones destacadas en sectores como inteligencia artificial, insurtech, e-commerce y biotech.

En resumen, el *Venture Capital* proporciona a las start-ups el combustible financiero para escalar sus negocios una vez superada la etapa inicial. Aporta no solo dinero sino también monitorización rigurosa, contactos globales y credibilidad frente al mercado. En España su aporte ha sido fundamental para el surgimiento de scale-ups y unicornios locales en los últimos años. Empresas como Cabify, Glovo, Wallbox o Jobandtalent lograron crecer gracias a sucesivas rondas de VC.

### 3.5. Private Equity

*Private equity* también se conoce como capital riesgo, pero este método se centra en etapas mucho más avanzadas del negocio y sectores más tradicionales con menor riesgo y menor rentabilidad media. La mayoría de estas inversiones se realizan en acciones de empresas con un alto potencial de crecimiento y que no coticen en bolsa.

Los fondos de PE valoran especialmente la recurrencia de ingresos, la escalabilidad del modelo y la estructura financiera sólida, es por esto que suelen actuar en fases posteriores al *Venture Capital*. La diferencia principal respecto al VC es el estado de madurez de la empresa objetivo y la estrategia: mientras el VC invierte en nuevas empresas con producto no del todo validado, el *Private Equity* invierte en empresas ya rentables o con flujo de caja estable, para acelerar un crecimiento que ya está en marcha o ejecutar eficiencias. Así, una start-up que ya ha superado la etapa de crecimiento inicial y busca, por ejemplo, expandirse internacionalmente o realizar adquisiciones, podría atraer a fondos de private equity o de growth capital. Estos inversores suelen hacer tickets grandes (>€20-50 millones) y exigirán métricas financieras sólidas, gobierno corporativo establecido y, a menudo, control parcial de la dirección estratégica. En el ecosistema, se considera que los fondos de *Private Equity* complementan el ciclo: donde los VC llevan a la empresa desde cero hasta cierto tamaño, los PE pueden tomar el relevo para llevarla a una dimensión mayor o a su madurez plena.

Empresas como Glovo o Wallbox han recibido este tipo de inversiones en sus fases de expansión, lo que ha contribuido a consolidar a España como un hub de innovación atractivo también para inversores internacionales. En resumen, el *Private Equity* ofrece a las empresas emergentes ya escaladas la posibilidad de saltar al siguiente nivel, con inyecciones de capital sustancial y experiencia en gestión avanzada,

aunque al precio de ceder a menudo un mayor control y asumir objetivos financieros estrictos fijados por los nuevos socios.

### **3.6. Préstamos participativos**

Los préstamos participativos representan una opción híbrida entre deuda y capital, en la que la entidad prestamista concede un crédito a la empresa, pero los intereses a devolver están vinculados al desempeño financiero de la start-up. Son una opción atractiva porque permiten acceder a financiamiento sin diluir la propiedad de la empresa, aunque su disponibilidad suele estar limitada a programas públicos y entidades especializadas.

Los préstamos participativos, definidos y regulados en el artículo 20 del Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, sobre Medidas Urgentes de carácter Fiscal y de Fomento y Liberalización de la Actividad Económica, se componen de dos tipos de interés: fijo y variable. El tipo de interés fijo tiende a ser bajo e independiente de la actividad, y el variable se determinará en función de la evolución del negocio, y el criterio para determinar dicha evolución podrá ser: el beneficio neto, el volumen de negocio, el patrimonio total u otros, penalizando, mediante cláusula, la amortización anticipada del mismo. Además, esta ley establece que “los préstamos participativos tendrán la consideración de fondos propios a los efectos de la legislación mercantil”.

La Disposición Adicional Segunda de la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de Medidas Fiscales urgentes sobre la corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas, establece que “Los préstamos participativos se considerarán patrimonio contable a los efectos de reducción del capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil”. Esto implica que se convierte en un instrumento financiero mixto (préstamo y capital riesgo) permitiendo reforzar los fondos propios de la start-up, ayudando a no incurrir en causa de disolución por desequilibrios patrimoniales.

Por último, es importante destacar que los gastos financieros derivados de un préstamo participativo (tanto del interés fijo como variable) se considerarán partida deducible en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

En España, entre las entidades públicas que ofertan este tipo de financiación se encuentran la Empresa Nacional de Innovación (ENISA) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO), en las que se profundizará en el siguiente punto.

Para las start-ups, un préstamo participativo puede ser sumamente atractivo cuando no desean diluir capital en etapas iniciales o no cumplen aún los requisitos para un VC. Les proporciona financiación a medida, a través de pagos flexibles ligados al éxito, y mejora su solvencia aparente al computar como cuasi-capital. Sin embargo, también implica un compromiso de devolución a largo plazo; si la empresa triunfa deberá reembolsar con intereses, a diferencia del equity donde el retorno al inversor depende enteramente de resultados y no hay reembolso obligatorio. Por ello, a veces se combinan ambas vías: muchas start-ups españolas utilizan préstamos ENISA como complemento a rondas de equity. Esta combinación potencia recursos disponibles sin diluir tanto a los fundadores.

En conclusión, los préstamos participativos se erigen como un instrumento financiero singularmente adaptado al emprendimiento innovador: comparten el riesgo con el emprendedor, fortalecen el balance de la empresa y no requieren garantías, facilitando crédito donde la banca tradicional no llega. España ha sido pionera en su uso a gran escala vía ENISA, convirtiéndolos en una pieza clave del puzle de financiación alternativa para la creación y crecimiento de start-ups.

### **3.7. Subvenciones y ayudas públicas**

Las Administraciones y entidades públicas proporcionan financiación a las start-ups a través de diferentes fórmulas directas e indirectas. El motivo de su presencia se puede referir desde el intento de solucionar los fallos de mercado referidos como *equity gap* a los que se enfrentan este tipo de empresas, como a que permiten disminuir el coste de capital del proyecto y la necesidad de recurrir a la financiación externa, tal y como explica Hoyos y Blanco (2014).

En España, existen diversos organismos públicos que desempeñan un papel clave en el impulso del emprendimiento a través de financiación institucional. Entre los más relevantes se encuentran el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (Enisa) y el Instituto de Crédito

Oficial (ICO), entidades que canalizan recursos públicos hacia proyectos innovadores liderados por emprendedores. A continuación, se detallan las principales líneas de financiación que ofrece cada uno de estos organismos:

- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI): Se trata de una entidad pública empresarial dependiente del Ministerio de Economía y Competitividad. Promueve la innovación y el desarrollo tecnológico de las empresas españolas, y proporciona financiación y apoyo a empresas españolas que tienen proyectos de I+D+i, tanto a nivel nacional como internacional (de los Ríos Sastre et al., 2015). Presta asesoramiento y formación en la etapa de idea a emprendedores, aporta financiación en la fase semilla, arranque e internacionalización de la empresa y apuesta por impulsar las pymes tecnológicas.

Dentro de sus iniciativas de apoyo que pueden ser útiles para las start-ups, como préstamos bonificados, capital riesgo, subvenciones, etc., destacan las ayudas NEOTEC. Es una iniciativa del gobierno español para apoyar la creación y consolidación de nuevas empresas de base tecnológica en España. Las principales características del programa (Programa NEOTEC, 2025) son: Subvenciones de hasta el 70% del presupuesto elegible, con un importe máximo de 250.000 euros por beneficiario. Si la actuación incluye la contratación laboral de al menos un doctor, la subvención puede alcanzar hasta el 85% del presupuesto elegible, con un máximo de 325.000 euros. El presupuesto Mínimo Financiable es de 175.000 euros, y otros requisitos adicionales son que la empresa debe ser una nueva empresa innovadora, no cotizada, que no haya distribuido beneficios y que no haya surgido de una concentración. Además, debe tener menos de 6 años desde su inscripción en el registro mercantil y cumplir con los límites financieros establecidos para pequeñas empresas (CDTI, 2025).

- Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA): Es una empresa pública dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Dirección General de Política de la Pyme. Facilita financiación a las PYMES ligadas a la innovación.

Cuenta con diferentes iniciativas de financiación, de entre las que destacan para start-ups: Por un lado, ENISA Jóvenes emprendedores, que está dirigida a dotar

de financiación a pymes de reciente constitución, creadas por emprendedores de hasta 40 años. El importe está entre 25.000 y 75.000 euros. Por otro lado, ENISA emprendedores, que está dirigida a apoyar financieramente a pymes de reciente constitución, promovidas por emprendedores sin límite de edad, con una ventaja competitiva clara. En este caso, en cambio, el importe está entre 25.000 y 300.000 euros.

En 2024, ENISA (2025) otorgó 508 préstamos participativos, sumando una inversión de más de 83,6 millones de euros.

- Instituto de Crédito Oficial (ICO): es un banco público con forma jurídica de entidad pública empresarial, adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad a través de la secretaría del estado de economía y apoyo a la empresa. Ayuda a las pymes a través de AXIS que es una gestora de capital riesgo participada al 100% por el instituto de crédito oficial, que pone a disposición de las empresas instrumentos de capital y cuasi-capital para financiar su crecimiento (Hoyos y Saiz, 2014). Su principal objetivo es ayudar a las empresas a crecer al mismo tiempo que mantienen el equilibrio financiero de los fondos que gestionan para asegurar su continuidad.

La principal ayuda del ICO a través de AXIS (s.f.) es Fond-ICO Global, que consiste en un fondo público de capital riesgo cuyo objetivo es servir de catalizador para la creación de fondos de capital riesgo con mayoría de capital privado, facilitando así a las pequeñas y medianas empresas (pymes) españolas una fuente de financiación alternativa a la bancaria. La cantidad invertida dependerá de dos factores: la fase en la que se encuentre la inversión y el tamaño del fondo de capital riesgo.

En 2024, se han ampliado las líneas ICO-Pymes y se ha lanzado una nueva Línea Verde, dotada con 22.000 millones de euros, destinada a financiar proyectos que promuevan la transición ecológica, como el transporte sostenible, la eficiencia energética y las energías renovables (ICO, s.f.). Además, se fortaleció la Línea ICO Empresas y Emprendedores, con una asignación de 8.150 millones de euros, enfocada en respaldar el crecimiento y la resiliencia de las empresas españolas, especialmente las pymes. Dentro de esta línea, se estableció un tramo específico de 1.000 millones de euros dirigido al sector

turístico para fomentar proyectos relacionados con la sostenibilidad y la digitalización (Gobierno de España, 2024).

Las subvenciones, al no requerir devolución, mitigan el riesgo financiero de los emprendedores, permitiéndoles desarrollar prototipos, contratar talento o realizar pruebas de concepto que serían inviables sólo con capital privado. Además, recibir una ayuda pública a menudo valida la calidad del proyecto ante terceros, siendo este el llamado sello de aprobación, facilitando luego levantar inversión privada. Como desventajas, las subvenciones implican procesos administrativos complejos, con competencia elevada y trámites que consumen tiempo.

En conclusión, las subvenciones y ayudas públicas constituyen, en numerosas ocasiones, el elemento catalizador que permite a las start-ups iniciar su actividad en un contexto donde el capital privado aún muestra reticencias. El sistema español dispone de una extensa variedad de instrumentos de financiación pública tanto nacionales, como regionales y europeos que, si se utilizan de forma estratégica, pueden proporcionar recursos económicos significativos sin necesidad de diluir la participación accionarial. La clave para los emprendedores radica en identificar las convocatorias adecuadas a su sector y grado de desarrollo, así como en destinar los recursos necesarios a la preparación de las solicitudes. Estas ayudas no solo permiten ampliar la financiación disponible, sino que también contribuyen a disminuir el riesgo financiero global del proyecto.

En la siguiente tabla se muestran los principales instrumentos de financiación alternativa para start-ups, con el volumen medio de inversiones, la etapa en la que se suelen dar y ciertas características claves de estos instrumentos.

*Tabla 1: Principales instrumentos de financiación alternativa para start-ups en España (2024)*

Instrumento	Volumen medio	Etapa objetivo	Características clave
<i>Friends, Family &amp; Fools</i>	5.000€ – 30.000€ aportación media	<i>Early o seed stage</i>	Capital informal, basado en confianza. Sin intereses ni dilución formal. Riesgo alto para relaciones personales
<i>Business Angels</i>	25.000€ – 300.000€ por	<i>Early o seed stage</i>	Inversor privado experimentado. Aporta

	inversor		capital + mentoría o red de contactos. Decisiones propias, busca % equity. Co-inversión frecuente
<i>Crowdfunding</i>	Hasta 5M€ por proyecto (legal máx UE)	<i>Seed stage</i> a expansión	Plataforma online reúne multitud de inversores. Equity: muchos accionistas pequeños; Préstamo: muchos prestamistas con interés. Recompensa/donación: validación mercado
<i>Venture Capital</i>	~0,5M€ – 5M€ (semilla/Serie A); >5M€ rondas B+	Early stage (seed, Series A) y Growth (Series B-C)	Fondos profesionales gestionados. Toman % capital significativo. Aportan gran capital para escalar, con control
<i>Private Equity</i>	>10-20M€ por operación	Expansión y escalamiento (Series C en adelante)	Fondos privados en empresas ya escaladas. Buscan rentabilidad en empresas maduras, pueden tomar control. Preparan salida (M&A o IPO)
Préstamos participativos	50.000€ – 1.500.000€	Semilla, crecimiento inicial	Préstamo subordinado, largo plazo, sin avales. Interés variable según resultados. No diluye capital. Contabiliza como patrimonio neto
Subvenciones públicas	50.000€ – 250.000€ (NEOTEC)	I+D, prototipo, arranque	Aporte de fondos no retornables. Otorgados por concurso público a proyectos innovadores. Alta competencia

Fuente: Elaboración propia con datos de ENISA, AEBAN, CDTI, Dealroom y normativa vigente (2024).

#### 4. ADECUACIÓN DE ESTOS MECANISMOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA PARA LAS START-UPS

#### 4.1. Problemática en el acceso de financiación de las start-ups

El acceso a la financiación es un reto estructural para las start-ups, debido a la combinación de incertidumbre inherente a su modelo de negocio y la aversión al riesgo de los inversores tradicionales. En términos generales, las start-ups se enfrentan a barreras significativas en el acceso a capital por su falta de historial financiero y la dificultad de demostrar la viabilidad de su modelo de negocio en sus primeras etapas de desarrollo (Hoyos y Saiz, 2014). A diferencia de empresas consolidadas, que pueden recurrir a fuentes de financiamiento tradicionales como el crédito bancario, las start-ups dependen de mecanismos de financiación alternativa para obtener los recursos necesarios para su crecimiento.

Uno de los principales desafíos en este sentido es la **falta de garantías tangibles** que las start-ups pueden ofrecer a los prestamistas, puesto que invierten en activos intangibles difíciles de valorar, como el *know how* (Sequeda Tena, 2015). Las entidades bancarias tienden a evitar proyectos con alto grado de incertidumbre y sin activos suficientes para respaldar un préstamo, lo que dificulta el acceso a créditos en las primeras etapas de una start-up. Esto se traduce en una dependencia de inversores privados o fondos de capital riesgo, quienes a su vez exigen altos retornos y niveles de participación en la empresa, lo que puede limitar la autonomía de los fundadores (Navarro Lérica, 2016).

En segundo lugar, otro de los principales obstáculos para la financiación de las start-ups es el denominado *equity gap*. Según describen Hoyos y Blanca (2014), se produce cuando las necesidades financieras de la start-up superan las posibilidades de cobertura mediante aportaciones de los fundadores o su entorno más cercano, pero resultan insuficientes y en una fase demasiado incipiente, como para atraer el interés de fondos de capital riesgo institucionalizados. De acuerdo con Manzanera (2010), este *equity gap* en España se sitúa entre los 500.000 y los 2 millones de euros, aunque esta estimación puede variar dependiendo del perfil de riesgo y la estrategia inversora de cada fondo. La escasa presencia de capital riesgo en el ecosistema nacional agrava esta brecha, dificultando que las start-ups en fases de crecimiento puedan acceder a los recursos necesarios para consolidar su modelo de negocio. No obstante, como señalan Hoyos y Blanca (2014), el problema del *equity gap* no se explica únicamente por la insuficiencia de oferta de capital (es decir, la ausencia de inversores especializados), sino también por factores de demanda. En esta línea, Ullah y Taylor (2007) y Díaz et al.

(2010) apuntan a la reticencia de muchos emprendedores a diluir su participación en la empresa o ceder parte del control, así como a un bajo nivel de preparación para afrontar procesos de inversión externa. Estas limitaciones significan que, incluso cuando hay fondos, a veces no encuentran proyectos suficientemente maduros o atractivos en los que invertir, perpetuando el *gap*. No obstante, en los últimos años se han puesto en marcha iniciativas para mitigar el *equity gap* inicial: la proliferación de redes de *business angels*, los préstamos participativos públicos (ENISA) que apalancan capital privado, y vehículos semilla cofinanciados por fondos de fondos (como Fond-ICO Global) han contribuido a mejorar la disponibilidad de capital semilla. De hecho, las funciones fundamentales de estos instrumentos se enfocan en reducir ese *equity gap* actuando como capital inteligente y paciente en fases tempranas.

Como tercer problema de acceso a la financiación de las start-ups nos encontramos con la **asimetría informativa** entre emprendedores e inversores. Esto se debe a que, en las fases tempranas de la creación del modelo de negocio de la start-up, el fundador cuenta con más información de calidad sobre el proyecto de la que no dispone el inversor, y por tanto tienen más dificultades para valorarla. Esto puede generar problemas de selección adversa, en momentos previos a la firma del contrato de financiación, y pueden acabar concediendo financiación a los emprendedores menos fiables.

En relación con este anterior problema, y generado por él una vez se otorga la financiación, surge el **riesgo moral** (Denis, 2004). Esto supone que difieran los intereses del emprendedor y del inversor, y que utilice los fondos o recursos en beneficio propio y no del objeto de la financiación, lo que dificulta el proceso de inversión e incrementa el riesgo del proyecto.

Desde el punto de vista de políticas públicas, para mejorar la disponibilidad de capital es fundamental fortalecer la conexión entre start-ups e inversores, reducir barreras regulatorias y fomentar mecanismos inclusivos (Hoyos y Saiz, 2014). La Ley de Start-ups 2022 se enmarca justamente en este enfoque, tal y como se ha explicado previamente, aliviando cargas fiscales y administrativas para emprendedores e inversores e intentando hacer más atractivo invertir en emprendimiento innovador.

En síntesis, la problemática en el acceso a financiación de las start-ups es un desafío complejo y multifacético, que requiere soluciones estructurales y políticas de

apoyo adecuadas. Para mejorar la disponibilidad de capital, es fundamental fortalecer la conexión entre start-ups e inversores, reducir barreras regulatorias y fomentar mecanismos de financiación más inclusivos que permitan a los emprendedores acceder a los recursos que necesitan para escalar sus proyectos con éxito.

#### 4.2. Rondas de financiación

Habiendo estudiado las dificultades que presentan las start-ups para encontrar fuentes de financiación, es esencial conocer cómo se articulan en la práctica los instrumentos descritos y cómo evolucionan las necesidades de capital conforme la empresa progresa. Las rondas de inversión son etapas secuenciales en las que la start-up capta fondos a cambio de una porción de su capital, y suelen alinearse temporalmente con las fases del ciclo de vida de la start-up previamente descritas, reflejando una correlación directa entre el progreso del negocio y sus necesidades financieras (Gompers y Lerner, 2002). Se pueden identificar varias rondas principales:

- El proceso de financiación suele comenzar con la **fase *pre-seed***, donde los recursos provienen de los propios fundadores, familiares o programas de incubación (Las tres F's). En esta etapa, el riesgo es extremadamente alto, ya que la start-up aún no ha validado su modelo de negocio y no tiene experiencia previa ni tracción en el mercado. El capital recaudado suele destinarse a construir el producto mínimo viable y probar hipótesis básicas. Suelen ser montos pequeños de ahorros propios (~20-50k€) más 3F's suficientes para alcanzar un MVP. Posteriormente, se desarrolla la **ronda *seed***, que representa la primera captación de capital externo relevante. Como vimos en los ciclos de vida de la start-up, en estas fases todavía no se generan beneficios ni ingresos significativos, el plan de negocio es preliminar, y se pretende validar esta estrategia de negocio en el mercado. En esta fase, los *business angels*, que pretenden obtener un porcentaje de participación en la empresa, y los *venture capital*, juegan un papel clave al aportar no solo capital, sino también experiencia y redes de contactos estratégicos (Santos González, 2018). En esta fase, el riesgo sigue siendo considerable y la probabilidad de fracaso sigue siendo alta. Es por eso que los inversores *seed* aceptan esa incertidumbre, pero a cambio adquieren participaciones a valoraciones bajas, esperando múltiples

elevados si la empresa despegar. En España, una ronda seed típica puede estar en el rango de 100k€ a 500k€, aunque hay mucha variabilidad.

- A medida que la start-up avanza y demuestra viabilidad comercial, se inicia la **Serie A**, una ronda que involucra a fondos de *venture capital* e inversores externos con mayores exigencias en términos de crecimiento y rentabilidad. En esta etapa, los inversores buscan start-ups con una base de clientes establecida y métricas financieras que justifiquen la inversión. Este tipo de financiación permite a la empresa escalar su negocio y consolidar su presencia en el mercado, desarrollando un modelo de negocio viable. Es preciso destacar que hasta después de estas fases, la start-up no habrá sobrepasado la llamada etapa de “Valle de la muerte” o “*Valley of death*”, en la que se obtienen ingresos pero no beneficios (Markham et al., 2010). Esta situación se explica por los altos costes iniciales que debe asumir una start-up, principalmente orientados a las actividades de investigación y desarrollo del producto o servicio innovador, así como a las primeras acciones de comercialización. Todo ello ocurre en un contexto en el que los ingresos suelen ser inexistentes o muy reducidos. El cambio de fase en el proceso de financiación se produce cuando la empresa alcanza un punto de equilibrio financiero, es decir, cuando los ingresos generados comienzan a cubrir los costes operativos y se empieza a registrar una rentabilidad positiva. En España, las rondas Serie A recientes suelen estar en el rango 2–5 millones de euros, aunque algunas superan 8–10M€ si hay fondos internacionales implicados.
- La siguiente ronda, la **Serie B**, corresponde con la fase de crecimiento o de expansión de la start-up, y tiene como objetivos escalar e incrementar considerablemente la cuota de mercado y conseguir beneficios mayores, entre otros. En esta ronda suelen invertir *venture capitals* especializados en la fase de crecimiento o expansión de las start-up, que se diferencian de los de la Serie A porque suelen requerir tickets mayores. En España, las Series B típicas han oscilado entre 5 y 20 millones de euros en los últimos años, aunque casos excepcionales las han llevado por encima.
- Las siguientes fases, **Series C y potenciales futuras**, están diseñadas para start-ups que buscan expandirse a nivel internacional o diversificar su oferta de productos y servicios. Aquí, los fondos de *private equity* y *family offices* juegan un papel relevante, ya que suelen invertir sumas significativas con el objetivo de

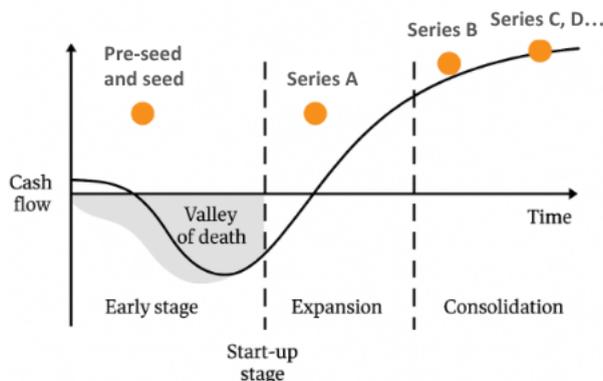
maximizar el retorno en un horizonte de mediano plazo. Estas rondas son críticas para aquellas start-ups que buscan una eventual salida a bolsa (IPO) o ser adquiridas por una empresa más grande. En España no son muy numerosas las start-ups que alcanzan Series C o D, pero las que lo hacen suelen atraer capital extranjero mayoritariamente. Un ejemplo fue Cabify en su Serie C, que contó con fondos internacionales.

Uno de los aspectos más complejos de las rondas de financiación es la valoración de la empresa. Una sobrevaloración puede generar dificultades en rondas posteriores si la empresa no cumple con las expectativas de crecimiento, mientras que una infravaloración puede diluir excesivamente la participación de los fundadores. Por ello, es fundamental que las start-ups cuenten con asesoramiento financiero especializado para establecer valoraciones realistas y sostenibles.

En conclusión, las rondas de financiación son un elemento clave en la evolución de las start-ups, permitiéndoles captar el capital necesario para su crecimiento y consolidación. Sin embargo, requieren una estrategia bien definida, una planificación cuidadosa y una alineación clara de objetivos entre fundadores e inversores. Gestionar adecuadamente cada ronda de inversión es esencial para evitar riesgos financieros y maximizar el potencial de éxito del proyecto emprendedor.

En la Figura 2, se puede apreciar cómo, partiendo del gráfico de las fases del ciclo de vida de una start-up, encajan las distintas rondas de financiación.

*Figura 2: Rondas de financiación*



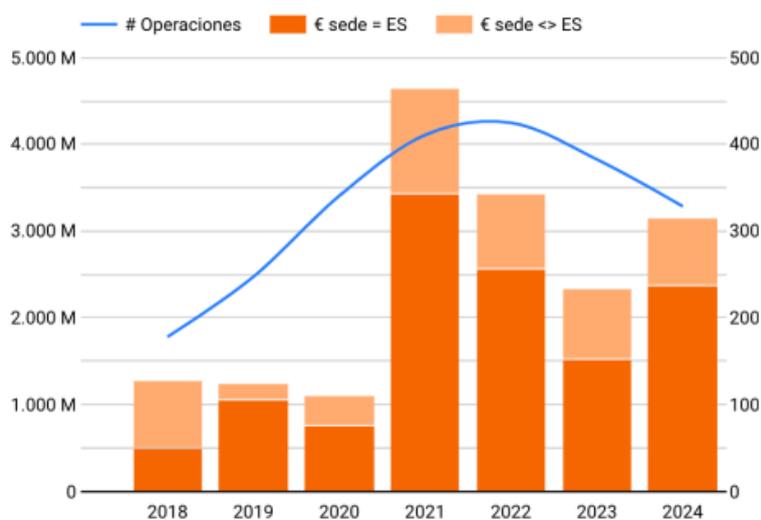
*Fuente: Elaboración propia a partir de Volkmann et al. (2010) y Gompers y Lerner (2002)*

### 4.3. Panorama actual sobre la financiación de start-ups en España

Trás analizar los tipos de instrumentos de financiación alternativa para start-ups, y cuales son más adecuados para cada momento del ciclo de vida de estas, se va a proceder a analizar la situación actual y tendencias recientes del ecosistema financiero emprendedor en España en 2024. En los últimos años, el ecosistema de start-ups en España ha experimentado una evolución significativa, reflejando tanto desafíos como oportunidades en el ámbito de la financiación. Baena del Río (2020) analiza el caso de la empresa Genially Web, SL como ejemplo representativo de cómo las fuentes de financiación alternativas pueden favorecer la consolidación de start-ups tecnológicas en España, especialmente mediante estrategias combinadas de capital riesgo, préstamos participativos y ayudas públicas, que permitieron escalar su modelo de negocio. A continuación se destacan las principales tendencias y datos que caracterizan la financiación de start-ups en España actualmente:

**Panorama general:** según el informe de la Fundación Innovación Bankinter (2025), en 2024 la inversión en start-ups superó los 3.100 millones de euros, lo que representa un incremento del 36% respecto al año anterior. Este crecimiento indica una recuperación tras la tendencia decreciente observada en años anteriores, situando al país en una posición destacada dentro del panorama europeo de la innovación. Aunque este volumen no alcanza aún el pico histórico de 2021 (cuando se rondaron los 4.200 millones), el tamaño medio de las rondas aumentó sustancialmente, hasta alrededor de los 9,6 millones de euros de media, reflejando el protagonismo de unas cuantas rondas de gran envergadura. Este hecho se debe al aumento del 134% en la inversión extranjera, tradicionalmente enfocada en rondas más avanzadas, como las de Serie C y *Growth*. Sin embargo, a pesar del aumento en el volumen total de inversión, el número de operaciones ha disminuido un 14% en comparación con el año anterior, afectando especialmente a las start-ups en fases iniciales (*Pre-seed* y *Seed*). Esta tendencia sugiere un endurecimiento de los criterios de inversión, con una mayor concentración de capital en start-ups más maduras. De hecho, las megarrondas (inversiones superiores a 50 millones de euros) han experimentado un incremento del 66%, registrándose 15 operaciones de este tipo en 2024 (Valencia Plaza, 2025).

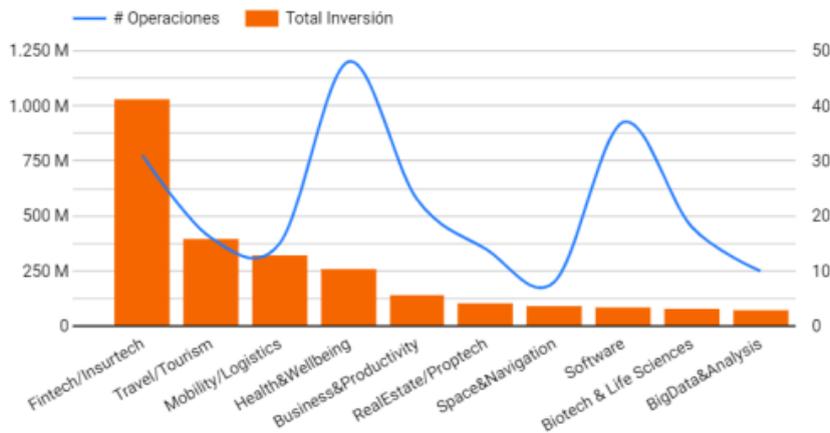
Figura 3: Evolución del volumen de inversión en start-ups en España



Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startup (2025).

**Sectores líderes:** La distribución sectorial de la inversión en 2024 refleja una marcada preferencia por las empresas digitales y de base tecnológica. El sector Fintech ha sido uno de los principales motores de esta recuperación, captando aproximadamente un tercio del volumen total de inversión en start-ups en España durante 2024. Un ejemplo emblemático fue la ronda de 410 millones de euros obtenida por la fintech Sequra, una de las mayores en la historia del emprendimiento español. Además, otros sectores como Viajes y Turismo, y Movilidad y Logística han mostrado un desempeño notable, atrayendo 401 millones y 326 millones de euros respectivamente durante este año. En la Figura 4 podemos apreciar la cifra del volumen de inversión, y número de operaciones, realizadas en start-ups por sectores en 2024 en España. Podemos observar como el sector Fintech, tal y como se ha explicado previamente, lidera frente al resto de sectores, con una cifra de 1.030 millones de euros de inversión en start-ups.

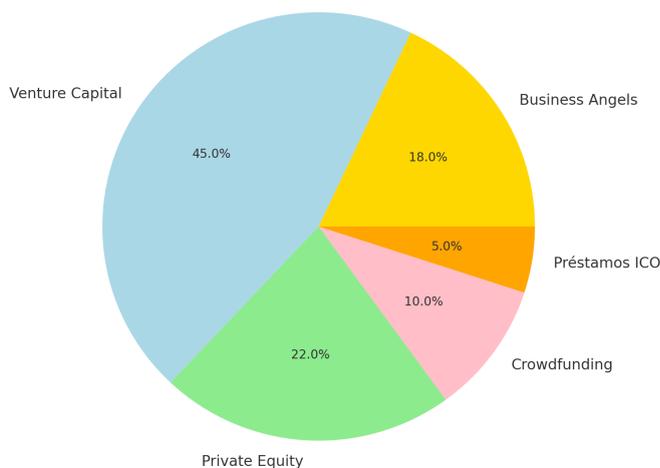
Figura 4: Actividad de inversión por sectores en 2024



Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startup (2025).

**Tipología de inversores:** Los principales tipos de inversores son fondos de *Venture capital*, financiación pública, corporaciones y *Business Angels*, destacando los primeros como el tipo de inversor de referencia para la financiación de start-ups. En la Figura 5 podemos observar, de forma resumida, cuánto porcentaje representa cada tipo de instrumento de inversión utilizado para start-ups en 2024 en España. Podemos observar que destaca *Venture capital* con casi la mitad de las inversiones realizadas para start-ups mediante este método de financiación.

Figura 5: Distribución De Tipos De Inversión En Start-ups En España (2024)



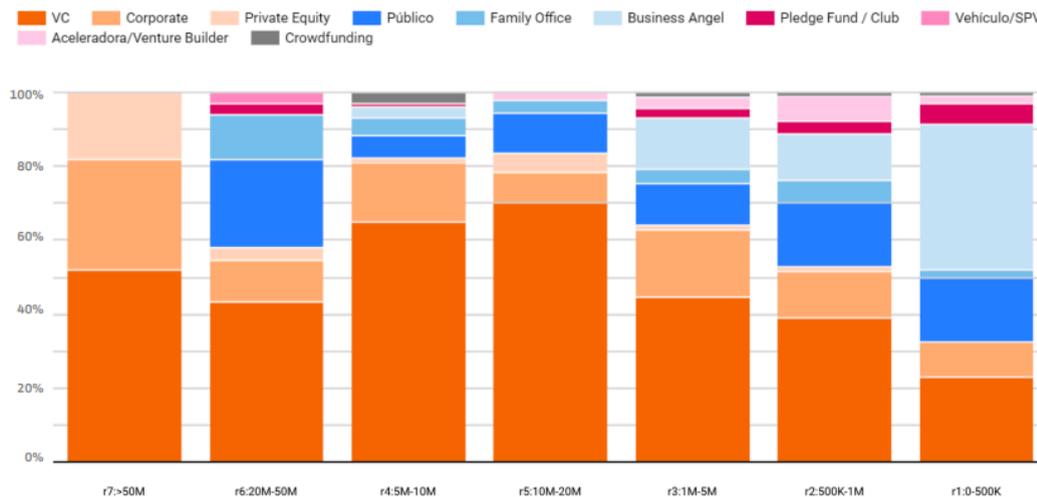
Fuente: Elaboración propia a partir de ICEX-Invest in Spain y ENISA

Si bien es cierto precisar que la tipología de inversor varía significativamente en función del tamaño de la ronda. El informe anual de la Fundación Innovación Bankinter, refleja con claridad la siguiente división:

- “En fases Preseed y Seed destaca la participación de los Business Angels, que llegan a representar el 39% de los inversores en las rondas menores de 500K euros.
- Las rondas de 10 a 20 millones, son participadas mayoritariamente por fondos de venture capital, superando el 70% del total invertido. Los fondos de Venture Capital nacionales e internacionales permiten acceder a importes mayores.
- En las megarondas se mantiene la inversión de fondos de Venture Capital y se incorporan los fondos de Private Equity. Los Private Equity invierten en fases más maduras y habitualmente intervienen en la gestión para mejorar la operativa interna de la empresa”

En la Figura 6, se muestra el listado de inversores en start-ups españolas, incluyendo el número de operaciones en el periodo de referencia y volumen total de las rondas en las que han participado.

*Figura 6: Tipos de inversores por tamaño de ronda y participación*



*Fuente: Fundación Innovación Bankinter. Observatorio de Startup (2025).*

**Geográficamente**, Barcelona ha liderado la atracción de financiación, concentrando más del 50% de la inversión nacional y superando los 1.600 millones de euros captados

en 2024. Este liderazgo se ha visto reforzado por la presencia de empresas como Factorial, que en marzo de 2025 recibió una inversión adicional de 110 millones de euros por parte de General Catalyst, elevando su inversión total a 200 millones de dólares. Este tipo de inversiones no solo consolidan a las start-ups locales, sino que también posicionan a la ciudad como un hub tecnológico de referencia en Europa.

En términos de **políticas públicas**, la implementación de la Ley de Start-ups en 2022, como se ha explicado anteriormente, ha creado un entorno más favorable para la creación y crecimiento de empresas emergentes, atrayendo mayor inversión internacional, al introducir los incentivos importantes mencionados anteriormente. Asimismo, simplificó trámites e implementó un sistema de certificación oficial de “empresa emergente”, gestionado por ENISA, para que las compañías puedan acogerse a los beneficios. A finales de 2024 ya se contabilizaban alrededor de 1.448 start-ups certificadas bajo la Ley de Start-ups (ENISA, 2025), lo que evidencia la buena acogida de este marco legal. Junto a esta ley, iniciativas como las nuevas líneas de financiación del Instituto de Crédito Oficial (ICO) destinadas a autónomos y pymes, han facilitado el acceso a recursos financieros en condiciones favorables, incentivando tanto el crecimiento empresarial como la reducción del impacto ambiental (Fernández, 2024).

**A nivel internacional**, pese a los avances, España se mantiene por detrás de las mayores potencias de la Unión Europea en materia de financiación de start-ups. En ese contexto, la mayor ronda en España (Sequra, 410 M€) aunque extraordinaria a nivel nacional, es pequeña frente a los mega-deals de Londres, París o Berlín. En 2023 se situó ya como el 7.º mercado europeo por volumen de inversión VC, superando a economías comparables como Italia, y también a países nórdicos de menor tamaño pero tradicionalmente muy innovadores (Dealroom.co & ENISA, 2024). En conclusión, aunque el ecosistema español aún no alcanza en tamaño a los de las grandes economías europeas, sí se está consolidando como uno de los principales actores del continente. La combinación de un crecimiento rápido en los últimos años y el apoyo público sostenido posicionan a España en la senda de cerrar gradualmente la distancia con Francia o Alemania en el mediano plazo, afianzándose como hub de innovación en el sur de Europa.

En conclusión, el panorama actual de la financiación de start-ups en España muestra signos de recuperación y crecimiento, con una inversión total que supera los niveles de años anteriores y una concentración en sectores clave como Fintech. No

obstante, persisten desafíos, especialmente para las start-ups en etapas iniciales, que enfrentan mayores dificultades para acceder a financiación. Las políticas públicas recientes y el interés de inversores internacionales auguran un futuro prometedor para el ecosistema emprendedor español, siempre que se continúe apoyando la innovación y facilitando el acceso al capital en todas las fases de desarrollo empresarial.

## 5. CONCLUSIONES

Este Trabajo de Fin de Grado ha permitido llevar a cabo un análisis integral de los principales instrumentos de financiación alternativa dirigidos a start-ups, así como de su adecuación a las necesidades particulares de estas empresas en sus distintas fases de desarrollo y examinar las principales barreras que dificultan su acceso. En un contexto caracterizado por la incertidumbre económica, la transformación digital y la creciente complejidad del ecosistema emprendedor, se ha puesto de manifiesto que la financiación no bancaria se ha consolidado como un pilar esencial para el crecimiento y consolidación de nuevos proyectos empresariales en España. Incluso, se ha constatado que la financiación alternativa resulta en muchos casos más adecuada que la bancaria tradicional para cubrir las necesidades de capital de las start-ups. Mientras que las entidades financieras convencionales tienden a evitar el riesgo y exigen garantías que las empresas emergentes no pueden ofrecer, los instrumentos alternativos están diseñados específicamente para entornos de alta incertidumbre e innovación. Además, aportan valor añadido no financiero, como mentoría, redes de contactos, validación del modelo de negocio o experiencia sectorial, lo que contribuye a la sostenibilidad del proyecto a medio y largo plazo.

Uno de los principales hallazgos del estudio ha sido la identificación de una correspondencia directa entre el ciclo de vida de una start-up y las distintas rondas de financiación a las que puede acceder. En las fases iniciales (*early* y *seed stage*), las fuentes más adecuadas son aquellas que implican un menor grado de formalidad y riesgo compartido, como los fondos propios, las tres F's, *business angels* o el *crowdfunding*. Estas opciones no solo aportan capital, sino también conocimiento estratégico, mentoring y validación del modelo de negocio. En cambio, para start-ups que se encuentran en fases de expansión o consolidación, mecanismos más sofisticados

como el *venture capital*, el *private equity* o los fondos institucionales (ENISA, CDTI, ICO) resultan más apropiados por su capacidad de movilizar grandes sumas de capital, exigir gobernanza y potenciar la escalabilidad. El tipo de financiación que se escoja tiene implicaciones significativas. Mientras que fuentes como los préstamos participativos permiten mantener la independencia de los fundadores, el capital riesgo implica una dilución del control societario, aunque a cambio de mayores recursos y experiencia de crecimiento acelerado. La decisión sobre qué tipo de instrumento emplear debe basarse en factores como el grado de madurez del proyecto, su perfil de riesgo, la urgencia de financiación, el plan de crecimiento y las condiciones de mercado. Escoger una financiación inadecuada puede poner en riesgo la sostenibilidad del proyecto, al igual que optar por rondas demasiado agresivas sin una estrategia clara puede comprometer la autonomía futura de la empresa.

Por otro lado, el análisis ha puesto de manifiesto que persisten importantes barreras estructurales en el acceso a financiación. Entre ellas destacan el denominado *equity gap* (especialmente entre 0,5 y 2 millones de euros), la escasez de capital semilla profesionalizado, la falta de cultura inversora en fases tempranas, la fragmentación del ecosistema o la baja propensión de algunos emprendedores a ceder participación en sus proyectos. Además, factores regulatorios, como la burocracia en el acceso a fondos públicos o la limitada coordinación entre agentes públicos y privados, también dificultan el aprovechamiento de los mecanismos existentes.

La principal aportación del estudio es esta integración estructurada entre tipología de financiación y momento empresarial, lo que permite mejorar la toma de decisiones estratégicas y reducir riesgos innecesarios derivados de una financiación inadecuada. Desde el punto de vista de aplicabilidad, el trabajo puede servir como base para el diseño de itinerarios personalizados de financiación según el tipo de start-up y su estadio de desarrollo. Además, puede ser útil para incubadoras, aceleradoras y centros de innovación que asesoran a emprendedores en su estrategia financiera. Las implicaciones también son relevantes para el diseño de políticas públicas más adaptadas a las necesidades del ecosistema nacional, fomentando mecanismos de coinversión público-privada y el fortalecimiento del capital semilla.

Como líneas futuras de investigación, se propone ampliar el estudio a nivel comparado con otros países europeos, incorporar entrevistas a emprendedores, inversores o gestores de fondos para aportar una perspectiva más rica y contextualizada,

y estudiar la evolución de nuevas formas de financiación emergentes, como los tokens digitales, las DAOs o las plataformas de financiación descentralizada.

En definitiva, la financiación alternativa representa un elemento clave para el dinamismo y competitividad del ecosistema emprendedor. Comprender sus características, riesgos, beneficios y momentos de aplicación es fundamental para maximizar las posibilidades de éxito de una start-up en un entorno cada vez más globalizado, cambiante y competitivo.

## 6. DECLARACIÓN DE USO DE CHAT GPT

### **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

**ADVERTENCIA:** Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Paloma Diaz Bote, estudiante de [nombre del título] de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Instrumentos de la Financiación Alternativa para la creación de start-ups", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
7. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
8. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
10. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
12. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
13. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: Abril 2025

Firma:  \_\_\_\_\_

## 7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AEBAN. (s.f.). *Asociación Española de Redes de Business Angels*. [AEBAN](#)
- AXIS. (s.f.). *Objetivos - Axis*. [AXIS](#)
- Baena del Río, L. (2020). Fuentes de financiación alternativas para startups. El caso de Genially Web, SL.
- Bellón Núñez-Mera, C., de los Ríos Sastre, S., & Sáenz-Díez Rojas, R. (2017). Nuevos agentes en el mercado de financiación del emprendimiento: el papel del equity crowdfunding. *Revista española de capital riesgo*, 5, 255-278.
- Blank, S., & Dorf, B. (2020). *The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company*. John Wiley & Sons.
- Bustos E. (2013): *La financiación de la PYME: préstamo participativo vs. Capital riesgo*. Madrid. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.
- Calvache, I. (2024). *Plataformas de crowdfunding*. [Calvache](#)
- Casanovas Ramón, M. (2011). Alternativas de financiación no tradicionales para PYMES. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 12, 95-112.
- CDTI (2025). *NEOTEC y otras ayudas CDTI para startups*. [CDTI](#)
- CNMV. (s.f.). *Proveedores de servicios de financiación participativa*. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Recuperado de [CNMV](#)
- Comisión Europea. (2014). *Crowdfunding in the EU – Exploring the added value of potential EU action* [MEMO/14/240]. [MEMO](#).
- de los Ríos Sastre, S., Rodríguez García, I. y Sáenz-Díez Rojas, R. (2015). El sector de capital riesgo europeo y la intervención pública: Introducción a las iniciativas estatales en España. *Revista española de capital riesgo*, (5), 155-203.
- Dealroom.co & ENISA (2024). *The Spanish tech ecosystem report 2024*. [Report](#)
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: an overview of the issues and evidence. *Journal of corporate finance*, 10(2), 301-326

- Díaz, E., Roure, J., Segurado, J. L., Souto, J. E. et al. (2010). NEBTs 2010: Nuevas Empresas de Base Tecnológica.
- EBAN. (s.f.). *European Business Angels Network*. [EBAN](#)
- El Referente (2025). *En España hay 3.365 startups activas a cierre del año 2024*. Recuperado de [El Referente](#).
- ENISA (2024). *Ventajas de la Ley de Startups*. Recuperado de [ENISA](#)
- ENISA (2025). *Enisa sigue creando el mejor escenario para innovar en España*. [ENISA](#)
- ESMA. (2025). *Market report: Crowdfunding in the EU 2024* (ESMA50-2085271018-4039). European Securities and Markets Authority. [ESMA](#)
- Fernández, J. A. (2024). *Las nuevas líneas de financiación para autónomos y pymes*. El País. [El País](#)
- Fundación Innovación Bankinter. (2025). *Observatorio del ecosistema de startups en España. Informe anual de tendencias de inversión en España 2024*. [Informe](#)
- Gobierno de España (2024). *La Ley de Startups impulsa el emprendimiento innovador en España*. La Moncloa. Recuperado de [La Moncloa](#).
- Gobierno de España. (2024). *Lanzadas las nuevas líneas ICO para proyectos verdes y digitales*. La Moncloa. [La Moncloa](#)
- Gompers, P., & Lerner, J. (2004). *The venture capital cycle*. Second Edition. MIT press.
- Griffiths + Associates Ltd. (2023). *Continuing to disclose the topic: EU funding for startups – startup definition*. Mondaq. [Mondaq](#)
- Hoyos Iruarrizaga, J., & Blanco Mendialdua, A. (2014). *Financiación del proceso emprendedor*. Editorial Pirámide.
- Hoyos Iruarrizaga, J., & Saíz Santos, M. (2014). *Business Angels: Los mecenas del ecosistema emprendedor*. Madrid: ESIC Editorial.
- ICEX Invest in Spain. (2024). *Startups en España*. [ICEX](#)

- ICO (s.f.). *Línea ICO-Verde Plan de Recuperación*. [ICO](#)
- IESE & AEBAN. (2024). *Business Angels in Spain. Investment, Activity and Trends Report 2024* (English version). [Report](#)
- IESE & AEBAN. (2024, 29 de abril). *Business Angels in Spain invest cautiously in 2023, according to IESE and AEBAN Annual Report*. IESE Business School. [IESE](#)
- Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de Medidas fiscales urgentes sobre corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas. Boletín Oficial del Estado, núm. 305, de 19 de diciembre de 1996. [BOE](#)
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la financiación empresarial. Boletín Oficial del Estado, núm. 101, de 28 de abril de 2015. [BOE](#)
- Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. Boletín Oficial del Estado, núm. 306, de 22 de diciembre de 2022. [BOE](#)
- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Boletín Oficial del Estado, núm. 66, de 18 de marzo de 2023. [BOE](#)
- Manzanera, A. (2010). *Finanzas para emprendedores*. Barcelona: Ediciones Deusto.
- Markham, S. K., Ward, S. J., Aiman-Smith, L., & Kingon, A. I. (2010). The valley of death as context for role theory in product innovation. *Journal of Product Innovation Management*, 27(3), 402-417.
- Matíz, F. J., & Cuevas, Y. M. (2008). La cadena de financiación: Una necesidad para el desarrollo económico y social a partir del emprendimiento. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (63), 59-72.
- Montoya Pineda, D. M. (2016). Startup y Spinoff: definiciones, diferencias y potencialidades en el marco de la economía del comportamiento. *Contexto*, 5, 141-152.

- Navarro Lérica, M. S. (2016). Financiación de start-ups y mercado de seed capital: ¿Obligado entendimiento entre capital riesgo y crowdfunding?. *Revista Española de Capital Riesgo*, (1).
- OECD (2022). *Promoting Start-Ups and Scale-Ups in Denmark's Sector Strongholds and Emerging Industries*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/8f9bd7b0-en>.
- Pérez Castañeda, S. S., Sauza Ávila, B., & Cruz Ramírez, D. (2016). Financiación en microempresas desde el enfoque Life Cycle. *Repositorio de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad*, 10.
- Programa NEOTEC. (2025). *NEOTEC 2025: Ayudas para nuevos proyectos empresariales de empresas innovadoras*. [NEOTEC](#)
- Real Decreto-ley 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica. Boletín Oficial del Estado, núm. 139, de 8 de junio de 1996. [BOE](#)
- Reglamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937. Diario Oficial de la Unión Europea, núm. 347, 20 de octubre de 2020. [DOUE](#)
- Ries, E. (2011). *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses*. Crown Currency.
- Rodríguez Halcón, J. (2015). Instrumentos y mecanismos de financiación para startups. *Facultad de Turismo y Finanzas, Grado en Finanzas y Contabilidad, Universidad de Sevilla*.
- Santos González, M. (2018). La financiación de las Start-ups en España: una perspectiva reciente.
- Seco Benedicto, M. (2008). *Capital riesgo y financiación de Pymes*. EOI Escuela de Organización Industrial.
- Sequeda Tena, J. A. (2015). Criterios de decisión para la financiación alternativa en la creación de empresas start-up. *Universidad de Extremadura*.

Spain Startup–South Summit. (2017). *Mapa del emprendimiento: Startup competition*. [Report](#)

Ullah, F., Akbar, S., & Taylor, P. (2007). Spin-offs, stages of growth and funding issues: some UK evidence. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 7(6), 524-540.

Valencia Plaza. (2025). *El ecosistema de startups en España cierra 2024 con una inversión de más de 3.100 millones, un 36 % más*. [News](#)

Valero-Pastor, J. M., & González-Alba, J. A. (2018). Las startups periodísticas como ejemplos de innovación en el mercado mediático español. Estudio de casos. *Revista latina de comunicación social*, (73), 556-582.

Vanacco. (2024). *Plataformas de crowdfunding: ¿Cuál elegir?* [Vanacco](#)

Volkman, C. K. (2010). *Entrepreneurship in a European perspective. Concepts for the creation and growth of new ventures*. Gabler.