

Educación financiera e iniciativa empresarial en España: un estudio exploratorio

Marco Trombetta*

La evaluación de la educación financiera ha recibido una considerable atención en los últimos tiempos. Estudios recientes han revelado un nivel de educación financiera básica sorprendentemente bajo entre la población mundial. En el presente trabajo examinamos el nivel de educación financiera a partir de una muestra de emprendedores individuales en España. A dicho efecto, formulamos un nuevo conjunto de preguntas relacionadas con la financiación y el *reporting* financiero de la empresa. Los resultados obtenidos muestran que, también en el caso de España, el nivel general de educación financiera básica es bastante bajo, si bien mejora ligeramente respecto a estudios anteriores. No detectamos diferencias significativas en el nivel de educación financiera entre emprendedores y no emprendedores. Sin embargo, sí constatamos que los emprendedores en serie exitosos comprenden mejor el principio de la diversificación y el peligro potencial de un crecimiento descontrolado. También cabe reseñar que los niveles de educación financiera avanzada más bajos se detectan entre empresas maduras que operan en el sector primario, es decir, empresas con un perfil más tradicional. A nuestro juicio, este resultado sería congruente con el hecho de que la economía española está transitando desde un modelo basado en negocios tradicionales gestionados con criterios más conservadores a otro centrado en negocios más modernos y con un conocimiento más sofisticado de los conceptos financieros.

Los trabajadores por cuenta propia representan una proporción importante de la población ocupada en España. Datos de Eurostat para 2014 cifran dicho porcentaje en un 13,9%, frente al 15,5% de media entre los países integrantes de la UE-28. Los trabajadores por cuenta propia son responsables de organizar su propio negocio, lo que implica adoptar, ya sea por sí mismos o con

asesoramiento externo, decisiones financieras muy importantes para gestionar su actividad económica. Sin embargo, se sabe muy poco sobre el nivel de educación financiera específica de este subconjunto de la población.

El objetivo de este estudio es intentar arrojar luz sobre este tema, al menos en lo que a España

* IE Business School – IE University.

se refiere. Tomando como punto de partida la metodología existente para evaluar el nivel de educación financiera de la población en general, abrimos el foco y medimos específicamente el nivel de educación financiera de las personas que se lanzan a emprender por cuenta propia. Esta metodología se aplicará a una muestra representativa de la población de emprendedores en España.

El trabajo se estructura del siguiente modo: en la siguiente sección revisamos el estado del arte para la medición de la educación financiera. A continuación, describimos la muestra y la metodología utilizada en este estudio como paso previo a la exposición de los resultados de nuestro análisis. El artículo se cierra con las conclusiones.

Cómo se mide la educación financiera

Pese al uso creciente de productos financieros en los países desarrollados, la capacidad de la población para manejar estos instrumentos no ha sido estudiada en detalle hasta hace muy poco. La importancia de ser capaz de evaluar alternativas financieras y elegir correctamente productos financieros se pone invariablemente de manifiesto en los momentos posteriores a una crisis financiera. La última que hemos padecido no es una excepción. Tanto los medios de comunicación como los testimonios concretos aluden a historias de personas que perdieron todos sus ahorros por tomar malas decisiones financieras o suscribir productos financieros inadecuados.

La toma de decisiones financieras sensatas requiere ser capaz de llevar a cabo ciertos cálculos básicos que nos permitan comparar correctamente las alternativas que se nos ofrecen¹. Por lo tanto, resulta muy importante medir cómo se distribuye esta capacidad entre los individuos para determinar cómo de expuesto se encuentra el sis-

tema a las consecuencias de decisiones financieras equivocadas.

En un trabajo pionero sobre la medición de la formación financiera, Lusardi y Mitchell (2007a, 2007b y 2008) desarrollaron una metodología para evaluar el nivel de educación financiera básica. Su metodología se basa en tres simples preguntas susceptibles de incluirse en las encuestas nacionales realizadas entre la población.

√ La primera pregunta es²:

Imagine que tiene 100 dólares en una cuenta de ahorros que le renta un tipo de interés anual del 2%. Al cabo de 5 años, ¿qué saldo cree que tendría en la cuenta si mantuviese el dinero depositado generando intereses?

- Más de 102 \$
- Exactamente 102 \$
- Menos de 102 \$
- No sabe/No contesta

Con esta pregunta, se puede determinar si el individuo es capaz de realizar una operación muy simple de cálculo del interés compuesto.

√ La segunda pregunta es:

Supongamos que el tipo de interés de su cuenta de ahorros es del 1% al año y que la tasa de inflación anual es del 2%. Al cabo de un año, ¿qué cantidad de bienes cree que podría comprar con el dinero de dicha cuenta?

- Más que hoy
- Exactamente la misma que hoy
- Menos que hoy
- No sabe/No contesta

Esta pregunta nos permite comprobar si la persona es consciente del efecto de la inflación en sus cálculos financieros.

¹ Para una visión de la literatura teórica sobre decisiones financieras óptimas en el contexto de un ciclo vital y su relación con la educación financiera, véase Lusardi y Mitchell (2014).

² Estas preguntas han sido reproducidas en muchos estudios. Hemos seguido la versión incluida en Lusardi y Mitchell (2014).

√ Por último, la tercera pregunta es:

Califique la siguiente afirmación como verdadera o falsa: Invertir en acciones de una única empresa suele generar una rentabilidad más segura que invertir en participaciones de un fondo de inversión.

Verdadera
Falsa
No sabe/No contesta

El objetivo de esta pregunta es evaluar simultáneamente si el encuestado conoce el principio de la diversificación del riesgo y el producto financiero “fondo de inversión”.

Estas tres preguntas se utilizaron de forma masiva por primera vez en 2004 en Estados Unidos, incluyéndose en la encuesta *Household Retirement Study* (HRS) realizada a nivel nacional ese año. El resultado mostró que solo un 34,3% de los encuestados respondieron correctamente las tres preguntas, mientras que un 9,9% respondieron incorrectamente a todas las preguntas.

Desde entonces, estas tres preguntas se han utilizado en encuestas a escala nacional en todo el mundo. Haremos un repaso de los resultados de estos estudios más adelante, cuando llegue el momento de exponer los resultados de nuestra encuesta.

La literatura sobre educación financiera ha empezado a indagar en aspectos más específicos de la educación financiera. Para ello se han incluido preguntas adicionales orientadas a capturar otros aspectos de la cultura financiera de las personas objeto de estudio.

En Estados Unidos, en la oleada de 2009 de la encuesta *National Financial Capability Survey*, se añadieron dos nuevas preguntas sobre educación financiera, que versaban sobre el precio de los títulos de renta fija y sobre el cálculo de la amortización de una hipoteca. Para una descripción del resultado, véase Lusardi (2011). Tras incorporar estas dos preguntas, el porcentaje de personas con cinco respuestas correctas cayó hasta el 10%,

pese a que el 70% de los encuestados respondieron correctamente a la pregunta relativa a la hipoteca. La pregunta sobre el precio de los títulos de renta fija parece haber planteado especial dificultad a los encuestados, recibiendo únicamente un 20% de aciertos.

Lusardi y Tufano (2015) utilizan tres preguntas diseñadas específicamente para medir la “cultura sobre la deuda” en Estados Unidos. Estas preguntas son más sofisticadas que las tres preguntas básicas utilizadas en estudios anteriores. Solo alrededor del 35% de los encuestados demostraron una comprensión intuitiva correcta sobre la deuda renovable de tarjetas de crédito, y solo el 6,9% supo identificar correctamente la alternativa de financiación más barata entre dos posibles planes de amortización.

En la oleada de 2008 de la encuesta HRS, se solicitó a 1.000 individuos de edades relativamente avanzadas que respondiesen a diez preguntas adicionales dirigidas a medir su grado de sofisticación financiera, evidenciada por el conocimiento sobre los mercados financieros y la diversificación del riesgo, conocimientos sobre comisiones y cálculos matemáticos. El análisis de estos datos en Lusardi, Mitchell y Curto (2014) reveló una notable carencia de sofisticación financiera.

Van Rooij, Lusardi y Alessie (2011) fueron un paso más allá en el análisis de la educación financiera básica en los Países Bajos incluyendo un apartado sobre formación financiera de los participantes en el mercado bursátil. Añadieron 13 preguntas referidas a varios conceptos relacionados con la renta variable y la diversificación del riesgo, y dividieron el total de 16 preguntas en dos bloques: educación financiera *básica* (5 preguntas) y educación financiera *avanzada* (11 preguntas). La educación financiera avanzada resultó ser mucho más baja que la educación financiera básica. El 40,2% de la muestra respondió correctamente a todas las preguntas sobre educación financiera básica, pero solo un 5% acertó todas las preguntas avanzadas.

En nuestro estudio, seguimos un enfoque similar al de Van Rooij, Lusardi y Alessie (2011)

y utilizamos un conjunto de 8 preguntas divididas en 3 preguntas *básicas* y 5 preguntas *avanzadas*. Las preguntas avanzadas versarán sobre cuestiones relacionadas con la financiación y el *reporting* financiero de una empresa.

Hasta donde nosotros sabemos, la relación entre educación financiera e iniciativa empresarial es un campo que no se ha estudiado aún. Sin embargo, en un estudio relacionado, Dávila y Foster (2005) analizaron el efecto de adoptar sistemas formales de control de gestión en el éxito de los proyectos empresariales y concluyeron que dicha relación es positiva, es decir, que la adopción de un sistema formal de *reporting* interno tiene un efecto positivo en la probabilidad de éxito. Si asumimos que para organizar y utilizar un sistema formal de control de gestión se requiere un nivel avanzado de educación financiera, este resultado apoyaría la tesis de que la educación financiera avanzada es un factor clave en el éxito de los proyectos empresariales. Para testar esta hipótesis, en el presente estudio hemos desarrollado un conjunto de preguntas de educación financiera avanzada a fin de evaluar el nivel de educación financiera de los emprendedores.

Análisis empírico

Muestra

Nuestra muestra está formada por 400 individuos a los que se consideró representativos de la población de emprendedores españoles. También seleccionamos 100 individuos que no son emprendedores y que utilizaremos como grupo de control para contrastar si existen diferencias relevantes en cuanto a educación financiera entre emprendedores y no emprendedores.

El cuadro 1 describe la composición de la muestra por sexo, edad, formación académica y nivel autoevaluado de educación financiera. La muestra de encuestados contiene en su mayoría hombres de entre 35 y 54 años de edad, con una

Cuadro 1

Composición de la muestra

(Porcentaje)

	<i>Emprendedor</i>		
	Si	No	Total
Sexo			
Hombre	68,8	64,0	67,8
Mujer	31,3	36,0	32,2
Edad del encuestado			
25-34	18,5	29,0	20,6
35-44	40,0	35,0	39,0
45-54	31,3	25,0	30,0
55-64	10,3	11,0	10,4
Nivel de formación			
Primaria	2,8	1,0	2,4
Secundaria	4,8	8,0	5,4
Formación profesional	18,3	15,0	17,6
Bachillerato	17,8	12,0	16,6
Asignaturas univ.	13,5	16,0	14,0
Licenciatura univ.	28,0	34,0	29,2
Postgraduado	14,5	14,0	14,4
Otros	0,5	0,0	0,4
Nivel de educación financiera (autoeval.)			
1 (mínimo)	5,30	4,0	5,0
2	12,0	12,0	12,0
3	20,0	23,0	20,6
4	22,0	20,0	21,6
5	27,8	33,0	28,8
6	10,8	5,0	9,6
7 (máximo)	2,3	3,0	2,4
Número de encuestados	400	100	500

Fuente: Elaboración propia.

calificación de, al menos, formación profesional o educación secundaria y que autoreconocen un nivel de educación financiera medio.

En el cuadro 2 se exponen algunas características de la muestra principal de emprendedores. En

Cuadro 2

Características adicionales de la muestra de emprendedores

(Porcentaje)

Emprendedor primerizo	
Sí	62,0
No	38,0
Éxito anterior (solo para emprendedores en serie)	
Sí	80,9
No	19,1
Años de vida	
Menos de 1 año	11,0
Entre 1 y 3 años	22,8
Entre 3 y 5 años	11,3
Más de 5 años	55,0
Empleados en nómina	
0-9	95,2
10-49	3,7
50-249	0,8
Más de 250	0,3
Ventas anuales	
< 2.000.000 €	68,0
Entre 2.000.000 € y 5.700.000 €	2,5
> 5.700.000 €	0,8
No contesta	28,7
Número de encuestados	400

Fuente: Elaboración propia.

una gran mayoría, su empresa actual es también el primer negocio que emprenden. En los individuos con experiencia previa como emprendedores, casi un 81% tuvieron éxito en al menos uno de los negocios emprendidos. Buena parte de las empresas analizadas en la encuesta (55%) tenían más de 5 años de vida, y en su inmensa mayoría estaban constituidas por empresas pequeñas o microempresas (menos de 9 empleados y/o menos de dos millones de euros de facturación al año).

Recogida de datos y metodología

En enero de 2015, se solicitó a estos individuos que respondieran a una encuesta de 8 preguntas relacionadas con la educación financiera. Las tres primeras preguntas fueron las utilizadas habitualmente en estudios anteriores sobre educación financiera en todo el mundo. En adelante, nos referiremos a ellas como las preguntas sobre educación financiera "básica".

Las siguientes cinco preguntas se crearon *ad hoc* para este estudio y con ellas se pretendía evaluar el nivel de educación financiera relacionada con la gestión empresarial. Para simplificar, las denominaremos preguntas sobre educación financiera "avanzada". Los temas cubiertos por estas cinco preguntas eran:

- percepción de la deuda como herramienta de financiación;
- evaluación de oportunidades de crecimiento;
- método de caja frente a método del devengo para medir el resultado financiero;
- amortización;
- rentabilidad económica frente a financiera.

Las preguntas de educación financiera básica ya se han descrito en la sección anterior. A continuación describimos las preguntas de educación financiera avanzada creadas específicamente para este estudio.

√ La primera pregunta fue:

No tener deuda es siempre una situación deseable para una empresa.

- Verdadero
- Falso
- No sabe
- No contesta

El objetivo de esta pregunta es comprobar la percepción que tienen los emprendedores sobre la deuda. Si la respuesta elegida es "Verdadero",

indica aversión a la deuda como instrumento para financiar el negocio. La determinación del nivel óptimo de deuda es una de las cuestiones clave a las que trata de dar respuesta la teoría financiera de la empresa. Pese a la dificultad que entraña cuantificar numéricamente el nivel óptimo de deuda, en muy contadas ocasiones éste coincide exactamente con 0. Por tanto, la respuesta "Verdadero" revela un enfoque intuitivo y muy conservador respecto a la búsqueda de fuentes de financiación para la empresa. La respuesta más correcta a esta pregunta sería "Falso".

√ La segunda pregunta fue:

Cuando las ventas aumentan, significa que la empresa goza de buena salud.

Verdadero

Falso

No sabe

No contesta

Esta pregunta sirve para comprobar la capacidad de gestionar la expansión del negocio. El crecimiento de las ventas no siempre es sinónimo de una rentabilidad sana. Una empresa que crece en ventas podría no ser rentable y acabar dando en quiebra. La respuesta "Verdadero" refleja un enfoque inmaduro y potencialmente peligroso respecto a la evaluación del negocio. De nuevo, la respuesta correcta aquí sería "Falso"³.

√ La tercera pregunta avanzada fue:

Si el efectivo al final de un determinado periodo (día, mes, año,...) es mayor que al comienzo del periodo, significa que la empresa ha generado un beneficio positivo.

Verdadero

Falso

No sabe

No contesta

El objetivo de esta pregunta es verificar si el encuestado es capaz de distinguir entre el método de cálculo del beneficio basado en el flujo de caja y el basado en el devengo. La utilización del principio del devengo es un elemento fundamental de la contabilidad financiera moderna. Nuevamente, la respuesta "Verdadero" denota un enfoque rudimentario para el cálculo de la rentabilidad financiera y económica de la empresa, que no tiene en cuenta la importancia de imputar los ingresos y gastos al periodo correcto desde un punto de vista económico.

√ La cuarta pregunta avanzada fue:

Una empresa acaba de adquirir un bien de equipo por el que ha pagado 200 euros. El bien será utilizado durante 5 años. El beneficio del ejercicio actual se verá reducido en:

Más de 200 euros

Menos de 200 euros

Exactamente 200 euros

No sabe

No contesta

Esta pregunta está estrictamente relacionada con la anterior, ya que también tiene que ver con la diferencia entre el método contable de caja y el del devengo. No obstante, pone específicamente el foco en la evaluación correcta de una inversión desde un punto de vista económico al momento de elaborar las cuentas al cierre del ejercicio. Cualquier respuesta distinta de "Menos de 200 euros" es expresiva de un enfoque intuitivo potencialmente perjudicial para evaluar correctamente las inversiones generadoras de crecimiento.

√ La última pregunta avanzada es:

La rentabilidad sobre activos se conoce como ROA, y la rentabilidad sobre los fondos propios invertidos por los accionistas en la empresa se conoce como ROE. Por regla general, el nivel de deuda es más sostenible si:

³ O al menos "No sabe/No contesta".

- ROA > ROE
- ROA < ROE
- ROA = ROE
- No sabe
- No contesta

Esta pregunta entraña claramente más dificultad que las anteriores. Con ella se pretende contrastar si el emprendedor conoce el denominado “efecto apalancamiento”, es decir, la capacidad que tiene la deuda para incrementar la rentabilidad de los accionistas. El “efecto apalancamiento” es positivo cuando “ROA < ROE”. En tal caso, el coste de la deuda es más bajo que la rentabilidad económica de la empresa, lo que significa que la deuda es más sostenible. Además, esta pregunta también pone a prueba el grado de familiaridad de los encuestados con los conceptos del ROA y el ROE. La capacidad para responder correctamente revelaría un nivel muy elevado de conocimientos financieros.

Resultados

Educación financiera básica

En el cuadro 3 se recoge la comparativa entre los resultados de nuestra encuesta para las tres preguntas de educación financiera básica y los resultados obtenidos en otros países.

En nuestra muestra española, el 44,8% de los encuestados respondieron correctamente a las tres preguntas. Esta proporción es bastante elevada en comparación con la de otros países, y solo está por detrás de la registrada en Alemania y Suiza. Debemos subrayar que nuestra muestra se compone en gran parte de emprendedores, mientras que las demás muestras son representativas de la población general. No obstante, en el cuadro 4 presentamos información desglosada entre trabajadores por cuenta propia y asalariados para nuestra muestra, así como para algunos de los estudios internacionales. De nuevo, el resultado es un nivel relativamente elevado de educación financiera básica en nuestra muestra.

En todos los estudios realizados hasta la fecha, las mujeres obtienen peor puntuación que los hombres en las tres preguntas básicas. En el cuadro 5, podemos observar el resultado de nuestro estudio comparado con algunas evidencias internacionales. También en España, las puntuaciones de la encuesta entre las mujeres son claramente peores que entre los hombres, siendo solo superadas negativamente por EE. UU., donde las mujeres obtienen un porcentaje aún más bajo de respuestas correctas.

En el cuadro 6 se muestra el desglose de resultados según la edad de los encuestados, tanto para este estudio como para algunos estudios realizados a escala internacional. Incluso si los intervalos de edad en nuestro estudio no coinciden exactamente con los de otras investigaciones, queda patente la similitud entre la muestra de España y la de Estados Unidos, donde la educación financiera básica sigue una pauta ascendente con la edad, al menos hasta llegar a los 65 años. En todos los demás países, la educación financiera básica alcanza su máximo entre los 35 y los 60 años, y a partir de entonces desciende.

Por último, en el cuadro 7 se muestra el nivel de educación financiera básica según el nivel más alto de educación superado. La comparación directa con otros estudios internacionales no es posible por la diversidad de sistemas educativos. Sin embargo, en nuestros resultados observamos un fenómeno común ya descrito en la literatura anterior: el nivel de educación financiera básica aumenta conforme lo hace el nivel de educación formal alcanzado.

Resumiendo, el nivel de educación financiera básica en nuestra muestra española es relativamente alto en comparación con el de otros estudios realizados en otros países. Su distribución general en función del régimen laboral, sexo y nivel más alto de educación alcanzado está en línea con lo observado hasta ahora. En cuanto a la edad de los encuestados, se verifica una relación creciente, lo que diferencia a nuestra muestra de otras muestras europeas, en las que se constata una relación inversa en forma de U.

Cuadro 3

Educación financiera básica - comparativa internacional

(Porcentaje)

Autores	País	Año de datos	Tipos de interés		Inflación		Diversificac. del riesgo		Al menos 1 No sabe	Observaciones	
			Correcto	NS	Correcto	NS	Correcto	NS			3 correctos
Trombetta (2015)	España	2015	85,2	8,0	70,0	20,2	56,2	37	44,8	22,4	500
Lusardi y Mitchell (2011d)	EE. UU.	2009	64,9	13,5	64,3	14,2	51,8	33,7	30,2	42,4	1.488
Alessie, VanRooyj y Lusardi (2011)	Países Bajos	2010	84,8	8,9	76,9	13,5	51,9	33,2	44,8	37,6	1.665
Bucher-Koenen y Lusardi (2011)	Alemania	2009	82,4	11,0	78,4	17,0	61,8	32,3	53,2	37,0	1.059
Sekita (2011)	Japón	2010	70,5	12,5	58,8	28,6	39,5	56,1	27,0	61,5	5.268
Agnew, Bateman y Thorp (2013)	Australia	2012	83,1	6,4	69,3	13,0	54,7	37,6	42,7	41,3	1.024
Crossan, Feslier y Humard (2011)	N. Zelanda	2009	86,0	4,0	81,0	5,0	27,0	2,0*	24,0*	7,0	850
Brown y Graf (2013)	Suiza	2011	79,3	2,8*	78,4	4,2*	73,5*	13,0*	50,1*	16,9*	1.500
Fornero y Monticone (2011)	Italia	2007	40,0*	28,2*	59,3*	30,7*	52,2*	33,7*	24,9*	44,9*	3.992
Almenberg y Säve-Söderbergh (2011)	Suecia	2010	35,2*	15,6*	59,5	16,5	68,4	18,4	21,4*	34,7*	1.302
Arrondel, Debbich y Savignac (2013)	Francia	2011	48,0*	11,5*	61,2	21,3	66,8*	14,6*	30,9*	33,4*	3.616
Klapper y Panos (2011)	Rusia	2009	36,3*	32,9*	50,8*	26,1*	12,8*	35,4*	3,7*	53,7*	1.366
Beckmann (2013)	Rumanía	2011	41,3	34,4	31,8*	40,4*	14,7	63,5	3,8*	75,5*	1.030

Nota: * Indica una formulación ligeramente diferente a la de las preguntas de educación financiera básica enumeradas en el texto.

Fuente: Cuadro 2 de Lusardi y Mitchell (2014) y datos extraídos de este estudio.

Cuadro 4

Encuestados con tres aciertos en las preguntas básicas
(Porcentaje)

País	Trab. por cuenta propia	Asalariados
España	46,0	40,0
EE. UU.	36,8	36,3
Países Bajos	50,15	28,3
Italia	28,92	28,74
Alemania	66,8	62,1
Suecia	32,8	24,1
Rusia	0	3,27
Japón	24,1	27,7

Fuente: *Journal of Pension Economics & Finance*, 2011 y datos extraídos de este estudio.

Cuadro 5

Educación financiera básica segmentada por sexo.
Encuestados con tres aciertos en las preguntas básicas
(Porcentaje)

País	Hombre	Mujer
España	53,4	26,7
EE. UU.	38,3	22,5
Alemania	59,6	47,5
Países Bajos	55,1	35,0
Suiza	62,0	39,3

Fuente: Lusardi y Mitchell (2014) y datos extraídos de este estudio.

Cuadro 6

Edad del encuestado. Encuestados con tres aciertos en las preguntas básicas
(Porcentaje)

	25-34	35-54	55-64
España	37,90	43,48	67,30
	<36	36-50	51-65
EE. UU.	19,5	37	40
Alemania	55	61	52
Países Bajos	46	46	47
Suiza	45	52	49

Fuente: Lusardi y Mitchell (2014) y datos extraídos de este estudio.

Cuadro 7

Nivel más alto de educación. Encuestados con tres aciertos en las preguntas básicas
(Porcentaje)

Educación	
Primaria	33,3
Secundaria	29,6
Formación profesional	31,8
Bachillerato	39,8
Diplomatura	47,1
Licenciatura universitaria	52,1
Título postgrado	56,9

Fuente: *Journal of Pension Economics & Finance*, 2011 y datos extraídos de este estudio.

Educación financiera avanzada

Educación financiera básica frente a avanzada

En esta sección se analizan las respuestas a las preguntas de nueva creación sobre educación financiera avanzada para emprendedores. Dado que estas preguntas se han utilizado por primera vez en este estudio, no es posible una comparativa internacional de los resultados obtenidos.

En los cuadros 8 y 9 consta el resumen de las respuestas a las preguntas sobre educación financiera avanzada y educación financiera básica.

En general, se comprueba que el nivel de educación financiera avanzada es mucho más bajo que el de educación financiera básica. Solo el 1,4% (23,4%) de los individuos respondieron bien (mal o no contestan) a todas las preguntas avanzadas, frente al 44,8% (9,0%) para las preguntas básicas. En la encuesta holandesa utilizada por Van Rooij *et al.* (2011), al menos un 5,0% de los encuestados respondieron correctamente a todas las preguntas sobre educación financiera avanzada, mientras que tan solo un 3,6% respondió incorrectamente a todas o no contestó.

El cuadro 9 contiene el desglose de los resultados para cada pregunta. La imagen varía sustan-

Cuadro 8

Educación financiera básica frente a avanzada – General

(Porcentaje)

<i>Todas las respuestas correctas</i>		
	<i>No</i>	<i>Sí</i>
Básica	55,2	44,8
Avanzada	98,6	1,4
Avanzada sin ROA vs ROE	86,2	13,8
<i>Todas las respuestas incorrectas o no contesta</i>		
	<i>No</i>	<i>Sí</i>
Básica	91,0	9,0
Avanzada	76,6	23,4
Avanzada sin ROA vs ROE	90,0	10,0

n = 500 (muestra completa)

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 9

Educación financiera básica frente a avanzada – Desglose de respuestas

(Porcentaje)

	<i>Correcta/ Mejor</i>	<i>Otras</i>	<i>NS/NC</i>
Básica			
Interés compuesto	85,2	6,8	8,0
Inflación	70,0	9,8	20,2
Diversificación	56,2	6,8	37,0
Avanzada			
Deuda	29,0	63,2	7,8
Ventas	48,8	42,6	8,6
Devengo	43,0	47,2	9,8
Amortización	52,4	27,0	20,6
ROA vs ROE	8,8	23,4	67,8

n = 500 (muestra completa)

Fuente: Elaboración propia.

cialmente de una pregunta a otra. La pregunta que versa sobre la diferencia entre rentabilidad financiera y rentabilidad económica y su relación con el coste de la deuda es, con diferencia, la más difícil. Solo el 8,8% de los individuos acertó con la res-

puesta correcta, y el 67,8% fue incapaz de emitir una respuesta⁴. En vista de estos porcentajes tan alejados de los de las demás preguntas, hemos recalculado el nivel de educación financiera avanzada sin incluir la última pregunta sobre ROA y ROE. Los resultados se recogen en el cuadro 8. Si excluimos la pregunta de mayor dificultad, el nivel de educación financiera avanzada aumenta, aunque sigue siendo sustancialmente inferior al de la educación financiera básica en cuanto a porcentaje de encuestados que respondieron correctamente a todas las preguntas (13,8% en avanzada frente a 44,80% en básica) pero comparable en cuanto al porcentaje que respondió incorrectamente a todas las preguntas (10,0% en avanzada frente a 9,0% en básica).

Emprendedores frente a no emprendedores

Veamos ahora la comparativa en cuanto a educación financiera avanzada entre emprendedores y no emprendedores.

Cuadro 10

Educación financiera avanzada. Emprendedores frente a no emprendedores – Total

(Porcentaje)

	<i>Emprendedor</i>	<i>Sí</i>	<i>No</i>
Todas las básicas correctas	Sí	46,0	54,0
	No	40,0	60,0
Todas las básicas incorrectas	Sí	9,30	90,8
	No	8,0	92,0
Todas las avanzadas correctas	Sí	1,3	98,8
	No	2,0	98,0
Todas las avanzadas incorrectas	Sí	23,0	77,0
	No	25,0	75,0
Todas las avanzadas correctas exc. ROA vs ROE	Sí	13,5	86,5
	No	15,0	85,0
Todas las avanzadas incorrectas exc. ROA vs ROE	Sí	9,5	90,5
	No	12,0	88,0

Fuente: Elaboración propia.

⁴ Es interesante que la segunda pregunta con peores resultados en términos de porcentaje de acierto entre los encuestados es la relativa al nivel óptimo de deuda, que está obviamente relacionada con la pregunta sobre ROA y ROE.

En el cuadro 10 se muestra una comparación en términos del nivel de educación financiera total.

En lo que respecta a la educación financiera básica, ya hemos comprobado que los emprendedores parecen tener más educación financiera que los no emprendedores. Pero cuando el objeto a estudio es la educación financiera avanzada, se obtiene una imagen diferente. Aun cuando las diferencias no son muy considerables, es interesante observar que, en nuestra muestra, los no emprendedores parecen obtener ligeramente mejor puntuación que los emprendedores. Este resultado apoya la idea de que la educación financiera avanzada no es un factor clave a la hora de determinar el régimen laboral de los encuestados. Los emprendedores no parecen tener un mayor dominio de algunos conceptos clave de la gestión financiera que los no emprendedores.

El nivel de educación financiera avanzada entre los emprendedores españoles es mucho más bajo que el de educación financiera básica. Incluso los no emprendedores obtienen ligeramente mejor puntuación en educación financiera avanzada, lo que vendría a apoyar la idea de que los emprendedores no parecen tener un mayor dominio que los no emprendedores en relación con algunos aspectos clave de la gestión financiera.

En el cuadro 11 se detalla el desglose para cada una de las 8 preguntas sobre educación financiera.

En 5 de las 8 preguntas, los emprendedores obtienen un porcentaje más alto de respuestas correctas que los no emprendedores. Sin embargo, en una de las preguntas básicas (la relativa al interés compuesto) y en dos de las avanzadas (deuda y ROA vs ROE), los no emprendedores logran mejor puntuación.

En consecuencia, la primera conclusión que podemos extraer de nuestro análisis empírico es que los emprendedores no parecen especialmente competentes cuando se trata de eva-

Cuadro 11

Educación financiera – Emprendedores frente a no emprendedores – Desglose

(Porcentaje)

Pregunta	Emprendedor	Incorrecta	No	NS/NC
Tipos de interés	Sí	84,3	7,6	8,3
	No	89,0	4,0	7,0
Inflación	Sí	71,0	9,3	19,8
	No	66,0	12,0	22,0
Diversificación	Sí	57,3	6,5	36,3
	No	52,0	8,0	40,0
Deuda	Sí	27,8	64,8	7,5
	No	34,0	57,0	9,0
Ventas	Sí	49,5	41,5	9,1
	No	46,0	47,0	7,0
Devengo	Sí	43,3	47,0	9,8
	No	42,0	48,0	10,0
Amortización	Sí	53,3	26,6	20,3
	No	49,0	29,0	22,0
ROA vs ROE	Sí	8,0	22,8	69,3
	No	12,0	26,0	62,0

Fuente: Elaboración propia.

luar, por ejemplo, el potencial de la deuda como medio de financiación de la empresa, ni a la hora de distinguir entre un flujo de caja positivo y el “beneficio”. En otras palabras, la educación financiera avanzada no parece ser un factor clave para distinguir a los emprendedores de los no emprendedores.

Diferencias entre emprendedores

Prestamos ahora atención a las posibles diferencias en cuanto a educación financiera respecto a ciertas características de la empresa. Para ello, nos centramos en aquellos encuestados que poseen actualmente una empresa en funcionamiento, dejando fuera del estudio a los no emprendedores.

En el cuadro 12 se refleja el nivel de educación financiera básica y avanzada por grupos según el número de años de vida de la empresa.

Cuadro 12

Educación financiera según los años de vida de la empresa

(Porcentaje)

	Historial de la empresa	No	Sí
Respuestas correctas a todas las preguntas tradicionales	Menos de 1 año	52,3	47,7
	Entre 1 y 3 años	53,8	46,2
	Entre 3 y 5 años	48,9	51,1
	Más de 5 años	55,5	44,5
Respuestas incorrectas a todas las preguntas tradicionales	Menos de 1 año	88,6	11,4
	Entre 1 y 3 años	91,2	8,8
	Entre 3 y 5 años	91,1	8,9
	Más de 5 años	90,9	9,1
	Total	90,8	9,3
Respuestas correctas a todas las preguntas avanzadas	Menos de 1 año	100,0	0,0
	Entre 1 y 3 años	97,8	2,2
	Entre 3 y 5 años	100,0	0,0
	Más de 5 años	98,6	1,4
Respuestas incorrectas a todas las preguntas avanzadas	Menos de 1 año	72,7	27,3
	Entre 1 y 3 años	82,4	17,6
	Entre 3 y 5 años	75,6	24,4
	Más de 5 años	75,9	24,1
Todas las avanzadas correctas excepto ROA vs ROE	Menos de 1 año	81,8	18,2
	Entre 1 y 3 años	80,2	19,8
	Entre 3 y 5 años	86,7	13,3
	Más de 5 años	90,0	10,0
Todas las avanzadas incorrectas excepto ROA vs ROE	Menos de 1 año	93,2	6,8
	Entre 1 y 3 años	90,1	9,9
	Entre 3 y 5 años	93,3	6,7
	Más de 5 años	89,5	10,5

Fuente: Elaboración propia.

En términos de porcentaje de respuestas correctas a todas las preguntas básicas y avanzadas, las empresas que obtienen la mejor puntuación son siempre aquellas con un historial de funcionamiento de entre 1 y 5 años. Por el contrario, los porcentajes más altos con todas las res-

puestas incorrectas o no contestadas se dan entre las empresas más jóvenes (menos de un 1 año de vida) o las más antiguas (más de 5 años desde su constitución).

Nuestra evidencia parece sugerir que la educación financiera es más elevada entre las empresas que, superada la fase embrionaria, atraviesan un estadio de consolidación, mientras que es relativamente baja para las empresas firmemente asentadas.

Particular interés reviste el análisis de las empresas más veteranas (esto es, con más de cinco años de vida). Si excluimos las preguntas sobre ROA y ROE, el porcentaje que obtienen tanto de “todas las preguntas básicas respondidas correctamente” como de “todas las preguntas avanzadas respondidas correctamente” es con claridad el más bajo. Estas empresas también tienden a registrar un porcentaje relativamente elevado de “respuestas incorrectas a todas las preguntas”.

En el cuadro 13 hemos dividido las observaciones según el sector amplio de actividad al que se dedica la empresa⁵.

Podemos ver que el sector secundario se caracteriza por un elevado nivel de educación financiera básica. En cambio, si excluimos la pregunta sobre ROA y ROE, el nivel de educación financiera avanzada es mayor en el sector terciario. Este es un hallazgo interesante. Pese a que el nivel de educación financiera avanzada es, por lo general, bajo, es sustancialmente más alto entre los emprendedores dedicados a los servicios que entre los que se dedican a la producción de bienes materiales.

Un tema muy controvertido en la literatura es si los emprendedores en serie tienen más probabilidades de triunfar que los emprendedores primerizos⁶. Nuestros datos nos permiten segmentar el

⁵ Dado el reducido número de observaciones, es imposible llevar a cabo un análisis significativo sin una definición más precisa de los sectores.

⁶ Gompers *et al.* (2010), por ejemplo, encuentran evidencias de que este es el caso para una muestra de emprendedores estadounidenses que han recibido financiación de inversores en capital riesgo.

Cuadro 13

Educación financiera según sector amplio de actividad
 (Porcentaje)

		No	Sí
Todas las preguntas básicas correctas	Primario	85,7	14,3
	Secundario	49,1	50,9
	Terciario	54,5	45,5
Todas las preguntas básicas incorrectas	Primario	100,0	0,0
	Secundario	94,7	5,3
	Terciario	90,1	9,9
Todas las preguntas avanzadas correctas	Primario	100,0	0,0
	Secundario	98,2	1,8
	Terciario	98,6	1,4
Todas las preguntas avanzadas incorrectas	Primario	71,4	28,6
	Secundario	80,7	19,3
	Terciario	77,1	22,9
Todas las preguntas avanzadas correctas excepto ROA vs ROE	Primario	100,0	0,0
	Secundario	91,2	8,8
	Terciario	86,0	14,0
Todas las preguntas avanzadas incorrectas excepto ROA vs ROE	Primario	85,7	14,3
	Secundario	87,7	12,3
	Terciario	90,8	9,2

Fuente: Elaboración propia.

análisis de la educación financiera por esta variable. Los resultados de este análisis se exponen en el cuadro 14.

Los emprendedores en serie tienen un nivel significativamente más alto de educación financiera básica, debido a que una proporción significativamente más alta de ellos responde correctamente a las tres preguntas sobre educación financiera básica. Esta diferencia se refleja principalmente en una superior percepción de la ventaja de la diversificación en términos de gestión del riesgo. No obstante, si consideramos la educación financiera avanzada, no vemos una diferencia relevante entre emprendedores primerizos y en serie. Así, es interesante que la propensión a emprender más de un proyecto estaría relacionada con una mejor comprensión de la necesidad de diversificar la cartera para disminuir la exposición al riesgo.

Cuadro 14

Emprendedores en serie frente a primerizos
 (Porcentaje)

	Primera empresa	No	Sí
Todas las preguntas básicas correctas	Sí	57,3	42,7
	No	48,7	51,3
Todas las preguntas básicas incorrectas	Sí	90,7	9,3
	No	90,8	9,2
Todas las preguntas avanzadas correctas	Sí	98,4	1,6
	No	99,3	0,7
Todas las preguntas avanzadas incorrectas	Sí	77,0	23,0
	No	77,0	23,0
Todas las preguntas avanzadas correctas excepto ROA vs ROE	Sí	86,7	13,3
	No	86,2	13,8
Todas las preguntas avanzadas incorrectas excepto ROA vs ROE	Sí	90,3	9,7
	No	90,8	9,2

Fuente: Elaboración propia.

En general, nuestra evidencia parece sugerir que la educación financiera es más elevada entre las empresas que superada la fase embrionaria atraviesan un estadio de consolidación, mientras que es relativamente más baja para las empresas firmemente asentadas. La educación financiera básica parece ser más alta en el sector secundario y para los emprendedores en serie. La educación financiera avanzada es en general baja, aunque es más elevada entre las empresas dedicadas al sector terciario.

Análisis de preguntas específicas

La principal innovación de este estudio respecto a trabajos anteriores sobre educación financiera

La orientación al criterio de caja frente al de devengo está más presente en las empresas maduras y en las que operan en el sector primario.

es la utilización de 5 nuevas preguntas “avanzadas” diseñadas específicamente para una muestra

Cuadro 15

Percepción de la deuda como medio de financiación de la empresa

(Porcentaje)

Emprendedor	Verdadero	Falso	NS/NC
Sí	64,8	27,8	7,5
No	57,0	34,0	9,0
Primera empresa			
Sí	65,3	27,0	7,7
No	63,8	28,9	7,2
Éxito			
Sí	66,7	25,2	8,2
No	51,7	44,8	3,4
Historial empresa (años)			
Menos de 1	59,1	34,1	6,8
Entre 1 y 3	57,1	37,4	5,5
Entre 3 y 5	51,1	35,6	13,3
Más de 5	71,8	20,9	7,3
Sector			
Primario	85,7	14,3	0,0
Secundario	70,2	24,6	5,3
Terciario	64,0	27,7	8,2

Fuente: Elaboración propia.

formada por emprendedores. En este apartado procedemos a analizar las respuestas a cada una de estas 5 preguntas.

En el cuadro 15 encontramos la respuesta a la pregunta relativa a la percepción de la deuda como medio de financiar la actividad empresarial.

Como se ha explicado antes, la respuesta "Verdadero" indica una aversión intuitiva a la deuda, al percibirla como un medio peligroso para financiar el negocio que, en la medida de lo posible, debería evitarse. Desde un punto de vista de financiación empresarial, la respuesta más correcta debería ser "Falso". Si observamos el cuadro, se desprende que:

- los emprendedores son más "aversos a la deuda" que los no emprendedores. Casi el

Cuadro 16

Percepción de crecimiento de las ventas

(Porcentaje)

Emprendedor	Verdadero	Falso	NS/NC
Sí	41,5	49,5	9,1
No	47,0	46,0	7,0
Primera empresa			
Sí	43,1	48,8	8,0
No	38,8	50,7	10,5
Éxito			
Sí	37,4	52,8	9,8
No	44,8	41,4	13,8
Historial empresa (años)			
Menos de 1	36,4	54,5	9,1
Entre 1 y 3	40,7	50,5	8,8
Entre 3 y 5	22,2	62,2	15,5
Más de 5	46,8	45,5	7,7
Sector			
Primario	71,4	28,6	0,0
Secundario	35,1	52,6	12,3
Terciario	42,8	48,6	8,5

Fuente: Elaboración propia.

65% de los emprendedores ven la ausencia de deuda como una situación deseable. Esto se verifica particularmente entre los emprendedores primerizos o entre los que tienen cierta experiencia emprendedora anterior.

- La "aversión a la deuda" se concentra más en las empresas en fase de madurez y del sector primario.

El cuadro 16 se refiere a la pregunta sobre oportunidades para incrementar las ventas de la empresa.

La respuesta "Verdadero" denota una creencia incondicional en que el crecimiento siempre es bueno, sin matices. De nuevo, la respuesta más correcta desde un punto de vista financiero más sofisticado es "Falso". Observamos que:

Cuadro 17

Contabilidad según método de caja frente al método del devengo

(Porcentaje)

Emprendedor	Verdadero	Falso	NS/NC
Sí	47,0	43,3	9,8
No	48,0	42,0	10,0
Primera empresa			
Sí	48,4	43,1	8,4
No	44,7	43,4	11,8
Éxito			
Sí	41,5	45,5	13,0
No	58,6	34,5	6,9
Historial empresa (años)			
Menos de 1	47,7	43,2	9,0
Entre 1 y 3	45,1	47,3	7,7
Entre 3 y 5	40,0	46,7	13,3
Más de 5	49,1	40,9	10,0
Sector			
Primario	85,7	14,3	0,0
Secundario	50,9	43,9	5,3
Terciario	45,2	43,8	11,0

Fuente: Elaboración propia.

- los emprendedores son más conscientes que los no emprendedores de los posibles problemas que podría acarrear el crecimiento, manifestándose esto particularmente entre los emprendedores en serie que han tenido éxito en empresas anteriores;
- las empresas maduras y las que operan en el sector primario ven más frecuentemente el crecimiento como un ingrediente incondicional del éxito.

Un elemento importante de una gestión financiera sofisticada es la utilización de un sistema de *reporting* basado en el devengo, en lugar de un criterio puro de entradas y salidas de caja. El cuadro 17 muestra los resultados para la pregunta acerca de este tema.

La respuesta "Verdadero" revela un enfoque basado en el criterio de caja para computar el beneficio financiero, mientras que un enfoque basado en el devengo debería verse reflejado en la respuesta "Falso". Observamos que:

Cuadro 18

Amortización

(Porcentaje)

Emprendedor	Más de 200	Menos de 200	Exactamente 200	NS/NC	Incorrecta
Sí	5,3	53,3	21,3	20,3	26,6
No	5,0	49,0	24,0	22,0	29,0
Primera empresa					
Sí	5,2	51,6	22,2	20,9	27,4
No	5,3	55,9	19,7	19,1	25,0
Éxito					
Sí	5,7	55,3	21,1	17,9	26,8
No	3,4	58,6	13,8	24,1	17,2
Historial empresa (años)					
Menos de 1	2,3	56,8	18,2	22,7	20,5
Entre 1 y 3	7,7	53,8	22,0	16,5	29,7
Entre 3 y 5	0,0	60,0	20,0	20,0	20,0
Más de 5	5,9	50,9	21,8	21,4	27,7
Sector					
Primario	0,0	57,1	14,3	28,6	14,3
Secundario	8,8	54,4	24,6	12,3	33,4
Terciario	5,1	52,4	21,2	21,3	26,3

Fuente: Elaboración propia.

- en general, la diferencia entre emprendedores y no emprendedores es poco significativa. Aun así, los empresarios primerizos o los que no han alcanzado éxito anteriormente demuestran un enfoque más basado en el criterio de caja;
- la orientación al criterio de caja está más presente en las empresas maduras y las que operan en el sector primario.

La amortización es el principal ajuste basado en el devengo en un sistema de *reporting* financiero, razón por la que se decidió dedicar una pregunta específica a este tema. Una percepción errónea a la hora de contabilizar las inversiones en activo fijo a largo plazo podría conducir a un déficit de inversión o a un aplazamiento de la misma. En este caso, la respuesta correcta es "Menos de 200". El cuadro 18 recoge los resultados.

Observamos que:

- más del 20% de los encuestados siguen intuitivamente el criterio del desembolso

para contabilizar las inversiones a largo plazo, es decir, responden "Exactamente 200";

- más del 20% no saben o no contestan;
- los emprendedores en serie que no han tenido éxito en iniciativas anteriores muestran más probabilidades de entender correctamente la amortización;
- si tomamos de forma agregada las dos respuestas incorrectas, vemos que los no emprendedores, los emprendedores primerizos y los emprendedores en serie con algún éxito anterior muestran una peor comprensión de la amortización básica;
- las ideas equivocadas respecto a la amortización están más presentes entre las empresas más jóvenes y las que operan en el sector secundario.

Por último, analizamos las respuestas a la pregunta sobre la relación entre financiación con

Cuadro 19

Financiación con deuda, rentabilidad económica y financiera

(Porcentaje)

Emprendedor	ROA > ROE	ROA < ROE	ROA = ROE	NS/NC	Incorrecta
Sí	14,8	8,0	6,0	71,3	20,8
No	20,0	12,0	4,0	64,0	24,0
Primera empresa					
Sí	12,5	7,7	3,6	76,2	16,1
No	18,4	8,6	9,9	63,1	28,3
Éxito					
Sí	17,9	7,3	8,9	65,9	26,8
No	20,7	13,8	13,8	51,7	34,5
Historial empresa (años)					
Menos de 1	20,5	0,0	4,5	75,0	25,0
Entre 1 y 3	18,7	13,2	5,5	62,6	24,2
Entre 3 y 5	20,0	6,7	4,4	68,9	24,4
Más de 5	10,9	7,7	6,8	74,6	17,7
Sector					
Primario	0,0	57,1	14,3	28,6	14,3
Secundario	8,8	54,4	24,6	12,3	33,4
Terciario	5,1	52,4	21,2	21,3	26,3

Fuente: Elaboración propia.

deuda y rentabilidad económica y financiera. Esta fue, con diferencia, la pregunta que planteaba más

Las ideas equivocadas respecto a la amortización están más presentes entre las empresas más jóvenes y las que operan en el sector secundario.

dificultades de comprensión, como queda reflejado en el nivel muy bajo de respuestas correctas registradas. Los resultados se encuentran en el cuadro 19.

Observamos que:

- los emprendedores primerizos que se encuentran en la fase emergente o inicial registran el mayor nivel de indecisión al enfrentarse a esta pregunta. En más del 75% de los casos responden que no saben o no contestan;
- más del 30% de emprendedores en serie o exitosos responden incorrectamente;
- en el sector primario ningún encuestado marcó la respuesta correcta.

Síntesis y conclusiones

El nivel de educación financiera básica en la muestra española aquí analizada es relativamente más alto que el registrado en estudios similares en otros países. Tanto la comparación entre emprendedores y no emprendedores en nuestra muestra como la comparación entre nuestra muestra y estudios anteriores revelan un nivel más alto de educación financiera básica entre los emprendedores, aunque no de educación financiera avanzada. No obstante, los emprendedores tienen una mayor comprensión de los peligros ligados a un crecimiento descontrolado y de la diferencia entre el criterio de caja y el del devengo.

Los emprendedores españoles tienden a mostrar una visión más conservadora de la deuda

como medio de la empresa para financiarse. Dicha visión es aún más acusada en el caso de las empresas con un historial más largo (más de 5 años de vida) y del sector primario. Estas empresas en fase madura y tradicionales recurren con frecuencia al método de caja para contabilizar el resultado financiero.

La carencia de conocimientos básicos en el colectivo de emprendedores puede estar relacionada con el aumento del número de emprendedores "por necesidad" desde el año 2010, debido a las malas condiciones del mercado laboral.

El nivel más alto de educación financiera avanzada se documenta entre empresas jóvenes que están superando la fase emergente o inicial y encaran la madurez (entre 1 y 5 años de vida) y tienen gestores con experiencia positiva previa en la creación de otras empresas. No obstante, incluso esta categoría de emprendedores se caracteriza por un alto nivel de aversión al riesgo.

Sobre la base de estos resultados, podemos concluir que, en España, los microemprendedores y pequeños empresarios tienden a ser aversos a la deuda y desearían que su nivel de deuda se redujese a cero. Esta observación debería ponerse en contexto con la dificultad general que entraña diferenciar entre rentabilidad económica y financiera (es decir, entre ROA y ROE), dos magnitudes que, obviamente, coinciden cuando el nivel de deuda es cero.

Existe también una tendencia generalizada a medir la rentabilidad financiera en términos de caja, aunque dicha tendencia es menos pronunciada que la aversión a la deuda. Esto no es del todo sorprendente, dada la importancia de una gestión correcta de la tesorería a corto plazo para la supervivencia de la empresa, sobre todo de las relativamente pequeñas que podrían tener dificultades para acceder a financiación a corto plazo de emergencia en caso necesario.

Nuestros datos no nos permiten identificar la causa de esta visión conservadora de la gestión financiera. Más de la mitad de los encuestados dan al menos una respuesta incorrecta a las tres preguntas básicas. Este bajo nivel de educación financiera básica no deja de ser sorprendente y denota una clara carencia de conocimientos básicos. También revela que un nivel alto de educación financiera básica no es una condición previa para convertirse en emprendedor. Al interpretar este resultado, no debemos olvidar que desconocemos el motivo que llevó a los individuos analizados a crear su propia empresa en lugar de trabajar como asalariados. Según el informe realizado por GEM para España en 2013, un 18,8% de los emprendedores españoles se lanzaron a emprender por necesidad y no porque vieran una oportunidad de negocio no aprovechada. El porcentaje de estos emprendedores “forzosos” ha crecido en España desde 2010 debido a las malas condiciones del mercado laboral. Este fenómeno podría tener incidencia en nuestros resultados sobre el nivel de educación financiera, ya que es posible que el nivel de educación financiera de los emprendedores motivados por necesidad sea más bajo que el de los emprendedores realmente involucrados.

La interpretación de los resultados en las preguntas de educación financiera avanzadas es más compleja. Los conceptos financieros subyacentes a estas cinco preguntas son más complejos y, en cierto modo, abiertos a interpretación, pese a nuestros esfuerzos por redactar las preguntas de la forma más clara y diáfana posible. Con todo, nuestros resultados esbozan una escasa sofisticación en cuanto a las habilidades de gestión financiera de estos emprendedores. La aversión a la deuda como fuente de financiación y la preferencia por el método de caja para calcular la rentabilidad financiera son evidentes. De nuevo, es difícil distinguir claramente la razón que subyace a estas respuestas. Podría deberse perfectamente al ciclo económico experimentado en los últimos tiempos por estos emprendedores, con una crisis económica generalizada y dificultades para hacer frente a los pagos y el reembolso de la deuda preexistente. Lo que es indudable es la profunda influencia

que estas actitudes podrían tener en la capacidad de estas empresas para crecer y ser el motor del crecimiento de la economía española. Dicho de otro modo, la posibilidad de que estos resultados se deban al entorno experimentado durante la última crisis financiera y económica, y no a un bajo nivel intrínseco de conocimientos financieros, no los convierte en menos preocupantes. Más bien, pone de manifiesto la necesidad de iniciativas de educación financiera que puedan ayudar a fraguar o restaurar una relación más fructífera entre emprendedores y el sector financiero, en concreto el sector bancario, que es el principal proveedor de financiación externa para estas empresas. El reciente debate público también ha aludido con frecuencia a la iniciativa emprendedora como factor clave en la recuperación tras la crisis económica. Las empresas de nueva creación no podrán cumplir este papel a menos que desarrollen un *partenariado* constructivo con los proveedores externos de recursos ajenos. La deuda no debe verse simplemente como un mal necesario a evitar siempre que sea posible, y a la hora de calcular la riqueza creada en un periodo determinado no se puede contabilizar una inversión pagada en efectivo como si fuera un gasto corriente. Este nivel rudimentario de conocimientos financieros es una rémora para la capacidad de crecimiento de una empresa.

Por último, es interesante reflexionar sobre el hecho de que la educación financiera básica y avanzada parece ser mayor entre las empresas con menos de cinco años de vida. Un posible corolario de esto es que la economía española atraviesa una etapa de transición. La gestión financiera en las empresas más veteranas tiende a regirse por criterios más tradicionales y conservadores que en las empresas de más reciente creación. Este hecho, de ser cierto, es un signo alentador de cara al futuro, pues si se mantiene esta tendencia, los emprendedores españoles deberían jugar un papel más prominente en la recuperación tras la crisis y contribuir a refundar un sistema económico más moderno.

Nuestra encuesta refleja simplemente una instantánea de la educación financiera de los empre-

dedores españoles en un momento concreto del tiempo. Esto nos ha permitido extraer algunas ideas interesantes. Pero para profundizar y fortalecer nuestras conclusiones, es preciso empezar a recoger estos datos de forma sistemática y compararlos con la situación en otros países. Al igual que al estudiar la educación financiera básica, el estudio de la educación financiera y la iniciativa emprendedora debe realizarse de manera coordinada y a escala internacional para que las conclusiones obtenidas sean sólidas y robustas. Esto permitirá al investigador desagregar los diferentes efectos y comprender mejor qué conceptos financieros deben promoverse entre los emprendedores para ayudarles a tomar mejores decisiones y erigirse en motores más potentes del crecimiento económico.

Referencias

- AGNEW, J.R.; BATEMAN, H., y S. THORP (2013), "Financial Literacy and Retirement Planning in Australia", *Numeracy*, 6 (2).
- ALESSIE, R.; VAN ROOIJ, M., y A. LUSARDI (2011), "Financial Literacy and Retirement Preparation in the Netherlands", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 527–545
- ALMENBERG, J., y J. SÄVE-SÖDERERGH (2011), "Financial Literacy and Retirement Planning in Sweden", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 585–598.
- ARRONDEL, L.; DEBBICH, M., y F. SAVIGNAC (2012), "Stockholding and Financial Literacy in the French Population", *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 4 (2).
- BECKMANN, E. (2013), "Financial Literacy and Household Savings in Romania", *Numeracy*, 6 (2).
- BROWN, M., y R. GRAF (2013), "Financial Literacy and Retirement Planning in Switzerland", *Numeracy*, 6 (2).
- BUCHER-KOENEN, T., y A. Lusardi (2011), "Financial Literacy and Retirement Planning in Germany", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 565–584.
- CROSSAN, D.; FESLIER, D., y R. HURNARD (2011), "Financial Literacy and Retirement Planning in New Zealand", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 619–635.
- DAVILA, A., y G. FOSTER (2005), "Management Accounting Systems Adoption Decision: Evidence y Performance Implications from Early-Stage/Startup Companies", *The Accounting Review*, 80(4): 1039-1068.
- FORNERO, E., y CH. MONTICONE (2011), "Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 547–564.
- GOMPERS, P.; KOVNERC, A.; LERNER, J., y D. SCHARFSTEIN (2010), "Performance persistence in entrepreneurship", *Journal of Financial Economics*, 96(1): 18–32.
- KLAPPER, L.F., y G.A. PANOS (2011), "Financial Literacy and Retirement Planning: The Russian Case", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 599–618.
- LUSARDI, A. (2011), "Americans' Financial Capability", National Bureau of Economic Research *Working Paper*, 17103.
- LUSARDI, A., y O.S. MITCHELL (2007a), "Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth", *Journal of Monetary Economics*, 54 (1): 205–24.
- (2007b), "Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education", *Business Economics*, 42 (1): 35–44.
- (2008), "Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare?", *American Economic Review*, 98 (2): 413–417.
- (2011), "The Outlook for Financial Literacy" en *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*, edited by Olivia S. Mitchell and Annamaria Lusardi, 1–15. Oxford and New York: Oxford University Press.
- (2014), "The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence", *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O.S., y V. CURTO (2014), "Financial Literacy and Financial Sophistication in the Older Population", *Journal of Pension Economics and Finance*, 13(4): 347-366.

LUSARDI, A., y P. TUFANO (2015), "Debt Literacy, Financial Experiences, and Overindebtedness", *Journal of Pension Economics and Finance*, 14(4): 332-368.

SEKITA, S. (2011), "Financial Literacy and Retirement Planning in Japan", *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (4): 637–656.

VAN ROOIJ, M.; LUSARDI, A., y R. ALESSIE (2011), "Financial Literacy and Stock Market Participation", *Journal of Financial Economics*, 101(2): 449–472.