

Educación financiera e iniciativa empresarial: evidencia internacional

Marco Trombetta*

El objetivo de este estudio es investigar si existen diferencias significativas en el nivel de educación financiera de los emprendedores de tres países europeos: España, Italia y el Reino Unido. Asimismo, el trabajo pretende analizar si la educación financiera es un factor contribuyente o limitativo del éxito al emprender. Los resultados muestran que los emprendedores del Reino Unido presentan un nivel de educación financiera básica significativamente más bajo, y la explicación de ese hallazgo se vincula a la existencia de oportunidades laborales. Cuanto mayor es la educación financiera básica del emprendedor, mayores probabilidades tiene la empresa de sobrevivir; en cambio, la probabilidad de supervivencia de la empresa se reduce conforme aumenta la educación financiera avanzada. Se concluye que aplicar un enfoque “conservador” a la gestión financiera (basado en los principios del criterio contable de caja, la aversión a la deuda y la diversificación) es la vía que ofrece mayor probabilidad para garantizar la supervivencia de la empresa, si bien podría no ser siempre la que maximice el valor.

El análisis comparado del emprendimiento internacional ha sido un campo relativamente poco estudiado hasta la fecha. De acuerdo con Oviatt y McDougall (2005), dentro de esta área de estudio podemos distinguir dos subcampos: “uno en el que la comparativa entre países se enfoca en el distinto comportamiento de los agentes emprendedores, y un segundo más centrado en las diferencias entre los emprendedores, su comportamiento y las circunstancias en las que se encuentran insertos (Oviatt y McDougall, 2005: 540)”. El presente trabajo adopta la segunda perspectiva, es decir, pone el foco en los emprendedores y sus características en los tres países europeos

analizados: Italia, Reino Unido y España. El objetivo del estudio es investigar si existen diferencias significativas en el nivel de educación financiera entre los trabajadores por cuenta propia de estos tres países. Por otro lado, se pretende analizar si la educación financiera contribuye al éxito del emprendedor o, al contrario, lo limita. Para ello, en primer lugar se aborda el nivel de análisis individual, para luego combinarlo con el nivel de análisis por empresas (Terjesen, Hessens y Li, 2016).

Trabajos anteriores han estudiado el efecto de la educación en la decisión de los individuos a la hora de optar entre un trabajo remunerado

* IE Business School – IE University.

en una empresa ya existente o bien emprender por cuenta propia. Dicha literatura ha arrojado resultados dispares. Mientras que Carr (1996) encuentra un efecto positivo, Rees y Shah (1986), Blanchflower, Oswald y Stutzer (2001) y Thomas (2009) concluyen que la educación tiene un efecto negativo en la probabilidad de autoemplearse: las personas con niveles de educación más altos muestran tendencia a optar por el trabajo asalariado. Por su parte, Bates (1990) constata que la educación tiene un efecto positivo en la probabilidad de una empresa de sobrevivir. Nuestro estudio difiere de los anteriormente citados en dos aspectos. Primero, nuestra atención se ciñe a los trabajadores por cuenta propia, y no los comparamos con los empleados por cuenta ajena. Por tanto, no investigamos la decisión de autoemplearse y nos centramos en las diferencias internacionales entre aquellos individuos que ya son trabajadores por cuenta propia. Segundo, nos enfocamos en la educación financiera, es decir, un tipo particular de conocimientos más cercano a la gerencia empresarial.

Muestra analizada

Entre 2015 y 2016, una empresa dedicada a la investigación de mercado llevó a cabo una encuesta sobre muestras representativas de la distribución geográfica de personas en régimen de autoempleo en cada uno de los tres países (Italia, España y Reino Unido). A tal efecto, el tamaño de la muestra quedó establecido en 400 personas en cada país, dando un total de 1.200 encuestas. La selección de la muestra y el desarrollo de la encuesta se llevaron a cabo por la misma empresa internacional de recogida de datos en los tres países. Esto garantizó la coherencia intermuestra.

Los tres países fueron seleccionados por dos razones. La primera es que representan una combinación interesante por sus características propias dentro de Europa. El Reino Unido es un país de derecho común o consuetudinario (*common law*), cuenta con un sistema político bastante estable y alberga el principal centro financiero de Europa, la *city* de Londres. Italia es un país de

derecho codificado, y cuenta con un sistema político bastante inestable, mientras que España comparte con Italia un derecho de tradición romana pero, en comparación con ella, cuenta con un sistema político más estable. Atendiendo a las características de sus economías en 2014, España presenta el mayor nivel de desempleo, con una tasa del 24,5%, mientras que el Reino Unido presenta la más baja, el 6,1%, e Italia, con un 12,7%, se encuentra a medio camino entre ambos. En cuanto a las personas ocupadas, en el Reino Unido el 82,7% pertenecen al sector servicios, mientras que en Italia y España dicho porcentaje es inferior, del 72,5% y del 78,2% respectivamente. Por otro lado, en España y el Reino Unido, solo un 13,9% y un 14% de su población respectiva trabaja por cuenta propia, un porcentaje que en Italia sube hasta el 25,6%. Atendiendo a los indicadores de desarrollo del sector financiero se aprecia que, en el Reino Unido, un 98,9% de las personas de más de 15 años poseían una cuenta en una entidad financiera en 2014, mientras que en España ese porcentaje es del 97,6% y en Italia, del 87,3%. Por tanto, el grado de variación desde un punto de vista económico e institucional entre los tres países es suficiente para garantizar que la comparación transfronteriza de los datos pueda proporcionar resultados que no serían accesibles con una muestra basada en un único país.

La segunda razón es que la encuesta fue diseñada por el autor de este artículo a partir de las encuestas sobre educación financiera utilizadas por la literatura anterior¹. El hecho de hablar con fluidez los tres idiomas, haber pasado largas estancias en los tres países y trabajado como docente universitario en todos ellos, le permite controlar directamente la redacción de la encuesta en los tres idiomas. Además, en caso necesario, podría interactuar con los responsables del trabajo de campo en cualquiera de los tres países. Gracias a todo ello, el potencial de interferencias o sesgos asociados a los problemas lingüísticos se reduce al mínimo.

La encuesta

La encuesta se describe con detalle en un estudio anterior (Trombetta, 2016), y aquí nos limitare-

¹ Para una revisión sobre la literatura reciente sobre educación financiera, véase Lusardi y Mitchell (2014).

mos a presentar sus características resumidas. La sección de la encuesta dedicada a la educación financiera está dividida en dos partes.

En la primera, presentamos las tres preguntas “clásicas” utilizadas en la literatura para medir el nivel de educación financiera de una persona, y que hacen referencia a los conceptos de interés compuesto, rentabilidad nominal frente rentabilidad real y diversificación del riesgo².

En la segunda parte, incluimos las cinco preguntas originales dirigidas a medir el nivel de educación avanzada sobre finanzas y contabilidad. Mediante ellas se abordan temas como: el uso de la deuda como medio óptimo de financiación; el crecimiento como indicador del éxito de la empresa; los dos posibles métodos para contabilizar el resultado financiero (el criterio de caja o el del devengo); la consideración de la amortización al contabilizar las inversiones; y la relación que existe entre el ROE (rentabilidad sobre fondos propios), el ROA (rentabilidad sobre activos) y el nivel óptimo de deuda como medio de financiación.

Para simplificar la exposición de los resultados, durante el resto del trabajo nos referimos a las tres preguntas de la primera parte como las preguntas “tradicionales” sobre educación financiera, y a las otras cinco incluidas en la segunda parte como las preguntas “avanzadas”.

Descripción general de la muestra

En el cuadro 1 se presentan las principales características demográficas y sobre educación de la muestra.

Por sexos, la muestra general contiene mayoría de encuestados varones (56,8%). Ese porcentaje está próximo a la situación en Italia (54,8%), mientras que en España los varones predominan entre los encuestados en una proporción mucho mayor (68,8%), situación opuesta a la del Reino Unido, donde los hombres son minoría (46,8%). En cuanto a la composición por edades, la mues-

Cuadro 1

Características demográficas y de educación de la muestra

(Porcentaje)

	País			
	Italia	España	R. Unido	Total
Sexo				
Hombre	54,8	68,8	46,8	56,8
Mujer	45,3	31,3	53,3	43,3
Edad (años)				
18_24	2,5	0,0	3,8	2,1
25_34	21,0	18,5	15,3	18,3
35_44	33,8	40,0	20,0	31,3
45_54	28,2	31,3	32,0	30,5
55_64	14,5	10,3	29,0	17,9
Educación				
Primaria	0,0	2,8	0,3	1,0
Secundaria	4,3	4,8	14,2	7,8
Formación profesional	4,3	18,8	17,8	13,6
Bachillerato	23,0	17,8	21,0	20,6
Alguna asignatura universitaria	26,3	13,5	0,0	13,3
Diplomatura	7,5	28,0	35,8	23,8
Licenciatura	34,5	14,5	10,0	19,7
Otros	0,3	0,0	1,0	0,4
Nivel de educación financiera (autorreconocido, en una escala de 1=bajo a 7=alto)				
1	7,2	5,3	2,0	4,8
2	12,0	12,0	6,5	10,2
3	19,3	20,0	10,8	16,7
4	24,3	22,0	30,0	25,4
5	22,3	27,8	28,5	26,2
6	11,8	10,8	17,5	13,3
7	3,3	2,3	4,8	3,4

Fuente: Elaboración propia.

² La versión utilizada aquí de esas tres preguntas es la de Lusardi y Mitchell (2008). Véase también Lusardi y Mitchell (2011).

tra está formada por una mayoría de personas de entre 35 y 54 años (61,8%), aunque en el caso del Reino Unido hay un grupo de personas relativamente mayores (un 29% de más de 55 años), mientras que en España la muestra comprende personas relativamente más jóvenes (un 58,5% menores de 35 años).

Las características de los trabajadores por cuenta propia encuestados son bastante diferentes según el país considerado. En el Reino Unido, la muestra presenta un mayor peso de personas de sexo femenino, de mayor edad y con un nivel de educación financiera aparentemente más alto. En Italia y España hay un predominio de varones en la muestra, y en España, los participantes son más jóvenes y declaran un menor nivel de educación financiera.

Por lo que respecta a la educación, un 43,5% de los encuestados había completado estudios universitarios (ya sea una licenciatura o nivel inferior al grado) y otro 13,3% había cursado algunas asignaturas universitarias. En cuanto al nivel autoevaluado de educación financiera, casi la mitad (42,9%) de la muestra se auto-otorga una puntuación de 5 o más en una escala de 1 (más bajo) a 7 (más alto). En el Reino Unido, este porcentaje llega al 50,8%, mientras que en Italia es del 37,4%.

Por tanto, concluimos que las características demográficas y de educación de los trabajadores por cuenta propia son bastante diferentes según el país considerado. En el Reino Unido, la muestra presenta una composición con mayor peso de personas de sexo femenino, de mayor edad y con un nivel de educación financiera aparentemente más alto. En cuanto a Italia y España, hay un predominio de varones en la muestra. En España, los participantes son más jóvenes y declaran un menor nivel de educación financiera, mientras que la composición de la muestra en Italia es la que más se aproxima a los valores medios en la mayoría de las variables incluidas.

Cuadro 2

Características de las empresas

(Porcentaje)

	País			
	Italia	España	R. Unido	Total
Historial de la empresa (años)				
Menos de 1	8,8	11,0	11,8	10,5
Entre 1 y 3	19,0	22,8	25,8	22,5
Entre 3 y 5	15,8	11,3	12,8	13,3
Más de 5	56,5	55,0	49,8	53,8
Ventas				
Micro	92,4	95,3	95,5	94,3
Pequeña	5,6	3,5	1,9	3,7
Mediana/Grande	2,0	1,2	2,6	2,0
Empleados				
0-9	95,9	95,2	98,6	96,6
10-49	2,7	3,7	1,1	2,5
50-249	1,1	0,8	0,3	0,7
Más de 250	0,3	0,3	0,0	0,2
Sector				
Primario	4,7	2,0	1,4	2,7
Secundario	17,0	16,0	9,6	14,2
Terciario	78,4	82,0	89,0	83,1
Emprendedor en serie				
No	79,3	62,0	70,3	70,5
Sí	20,8	38,0	29,8	29,5
Éxito en empresa anterior				
No	22,9	19,1	13,4	18,1
Sí	77,1	80,9	86,6	81,9

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro 2 se observan algunas características de las empresas creadas por los individuos analizados.

La mayoría de estas empresas (53,8%) tienen más de cinco años de vida, si bien hay una parte considerable (33%) que se encuentran todavía

en la fase de arranque, es decir, llevan en funcionamiento menos de un año (10,5%), o están en las fases iniciales de su desarrollo (22,5%), es decir, tienen una antigüedad inferior a tres años. Por número de años de vida, las empresas constituidas por los individuos de la muestra presentan a nivel general una estructura similar en los tres países. Sin embargo, la muestra italiana se caracteriza por un peso ligeramente mayor de empresas “maduras” (56,5%) y ligeramente menor de empresas “jóvenes” (27,8%), mientras que en el Reino Unido el porcentaje de empresas con más de cinco años de vida es sustancialmente menor (49,8%). La inmensa mayoría de estos negocios son microempresas, tanto por volumen de ventas (94,3%) como por número de empleados (96,6%)³, y operan fundamentalmente en el sector terciario (83,1%).

Para la mayoría de los individuos (70,5%), se trata de su primera experiencia como emprendedores. No obstante, aquellos que son emprendedores en serie (29,5%) tienen más probabilidades de haber logrado cierto éxito en sus empresas anteriores (81,9%).

En resumen, las muestras analizadas en los tres países no presentan grandes diferencias entre sí, están dominadas por empresarios debutantes que se hacen cargo de su propia empresa por primera vez, y las empresas son o bien maduras o bien muy jóvenes.

Educación financiera: diferencias entre países

En el cuadro 3 se muestra el porcentaje de encuestados que acertaron la respuesta en cada una de las ocho preguntas formuladas, tanto sobre el total de individuos de la muestra como para cada país. También se incluye el porcentaje de personas con aciertos en todas las preguntas.

Centrándonos en las preguntas tradicionales (las tres primeras), se observa que la referida a

³ Se consideran “microempresas” a aquellas que tienen una cifra de ventas inferior a 2.000.000 de euros o tienen menos de diez empleados.

Cuadro 3

Porcentaje de individuos que respondieron correctamente

	País			
	Italia	España	R. Unido	Total
Preguntas básicas				
Q1_Interés compuesto	81,0	84,3	82,8	82,7
Q2_Nominal vs. Real	68,3	71,0	69,8	69,7
Q3_Diversificación	64,0	57,3	45,8	55,7
Todas las preguntas básicas correctas	46,8	46,0	38,5	43,8
Preguntas avanzadas				
Q4_Deuda	25,3	27,8	25,8	26,3
Q5_Ventas	48,8	49,5	55,8	51,3
Q6_Devingo	50,2	43,3	55,5	49,7
Q7_Amortización	53,8	53,3	39,8	48,9
Q8_ROE vs. ROA	11,3	8,0	8,3	9,2
Todas las preguntas avanzadas correctas	2,5	1,3	1,0	1,6
Todas las preguntas avanzadas correctas excepto Q8	10,8		1,1	2,5

Fuente: Elaboración propia.

la diversificación del riesgo entraña la mayor dificultad, tanto para la muestra completa como para las submuestras nacionales. El porcentaje de personas con tres aciertos en las preguntas básicas es inferior al 50% en cada uno de los tres países, constatándose que en el caso del Reino Unido dicho porcentaje es sustancialmente más bajo (38,5%) que los registrados en Italia (46,8%) y España (46,0%).

Si consideramos ahora las preguntas dedicadas a la educación financiera avanzada, vemos que la

pregunta más difícil con diferencia es la relativa a la comparación entre ROA y ROE y su relación con el nivel de deuda. Muy pocos acertaron la respuesta correcta. A fin de evitar que esta pregunta influya en los resultados, calculamos el porcentaje de personas con aciertos en todas las preguntas avanzadas a excepción de esta pregunta considerada muy difícil. En general, las diferencias entre países en estas preguntas avanzadas son menos pronunciadas que en el caso de las preguntas tradicionales.

Para contrastar si las diferencias entre países son estadísticamente significativas, ejecutamos un análisis MANOVA para las tres variables siguientes:

El nivel de educación financiera “tradicional” entre los trabajadores por cuenta propia del Reino Unido es significativamente más bajo que el de los trabajadores por cuenta propia de Italia y España. En cambio en el nivel global de educación contable y financiera “avanzada” no se observan diferencias claras entre los tres países.

- a) porcentaje de personas con tres aciertos en las preguntas tradicionales (*tradallright*); b) porcentaje de personas con cinco aciertos en las preguntas avanzadas (*advallright*); y c) porcentaje de personas con cuatro aciertos en las pre-

guntas avanzadas, es decir, todas salvo la pregunta sobre ROA vs. ROE (*simple_advallright*). Como grupos, utilizamos los tres países.

Los resultados se presentan en el cuadro 4. Los cuatro estadísticos utilizados indican que las diferencias entre países son significativas al nivel del 5%.

Para tratar de comprender más a fondo cuáles de las tres variables explican mejor las diferencias entre los tres países, en el cuadro 5 mostramos la estimación de los coeficientes de regresiones multivariantes tomando sucesivamente como variable dependiente cada una de las tres variables, y como variables independientes, variables ficticias (o *dummies*) por cada país.

Solo la regresión que explica el porcentaje de personas con tres aciertos en las preguntas tradicionales resulta ser en conjunto estadísticamente significativa. Dentro de esta regresión, el coeficiente para el Reino Unido es significativamente negativo al nivel del 5%, lo que confirma que el nivel de educación financiera tradicional entre los trabajadores por cuenta propia del Reino Unido es significativamente más bajo que el de los trabajadores por cuenta propia de Italia y España. Este resultado es confirmado por análisis ANOVA por pares (no tabulados).

Cuadro 4

Análisis MANOVA para el porcentaje de individuos con todas las preguntas básicas correctas, todas las preguntas avanzadas correctas y todas las preguntas avanzadas correctas excepto la relativa a ROA vs. ROE

Número de observaciones = 1.200

W = Lambda de Wilks L = Traza de Lawley-Hotelling

P = Traza de Pillai R = Raíz máxima de Roy

Fuente	Estadísticos	df	F(df1, df2)	=	F	Prob>F
País	W 0.9920	2	4.0	2392.0	2.40	0.0408e
	P 0.0080		4.0	2394.0	2.40	0.0407a
	L 0.0080		4.0	2390.0	2.40	0.0410a
	R 0.0068		2.0	1197.0	4.07	0.0369u
Residual		1197				
Total		1,199				

Cuadro 5

Modelos de regresión multivariante para el porcentaje de individuos con todas las preguntas básicas correctas, todas las preguntas avanzadas correctas y todas las preguntas avanzadas correctas excepto la relativa a ROA vs. ROE

<i>tradallright</i>					
		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	-.0825	.0350	-2.36	0.019
	ESP	-.0075	.0350	-0.21	0.830
	_cons	.4675	.0248	18.88	0.000
Obs	R2	F		P	
1200	0.0056	3.3935		0.0339	
<i>advallright</i>					
		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	-.015	.0089	-1.70	0.089
	ESP	-.0125	.0088	-1.42	0.157
	_cons	.025	.0062	4.01	0.000
Obs	R2	F		P	
1200	0.0028	1.6583		0.1909	
<i>simple_advallright</i>					
		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	-.005	.0226	-0.22	0.825
	ESP	.0275	.0226	1.22	0.223
	_cons	.1075	.01596	6.74	0.000
Obs	R2	F		P	
1200	0.0020	1.2030		0.3006	

En cuanto al nivel global de educación contable y financiera avanzada, no se observan diferencias claras entre los tres países.

Es interesante comparar estos resultados con los datos de la primera edición del *Global Report on Financial Literacy* llevado a cabo por el Global Financial Literacy Excellence Center en colaboración con Gallup, el Banco Mundial y Standard & Poor's rating services en 2015 (véase Klapper, Lusardi y Van Oudheusden, 2015). Este informe utilizó muestras representativas de la población general de 140 países para medir el nivel de educación financiera a escala mundial. La encuesta global formuló cuatro preguntas de las que tres eran muy similares a las tres preguntas tradiciona-

les utilizadas en el presente estudio. La cuarta se refería al cálculo de los intereses. El *Global Report* muestra que el porcentaje de individuos con tres o más aciertos en las cuatro preguntas en los tres países analizados en este estudio fueron:

Italia	37%
Reino Unido	67%
España	49%

De ello se desprende que el *ranking* de educación financiera para los tres países es opuesto si se mira a la población general (*Global Report*) o si solo se consideran los trabajadores por cuenta propia (como en el presente estudio). Tomando

la población general, el país con más educación financiera es el Reino Unido, seguido por España e Italia. Sin embargo, entre los trabajadores por cuenta propia, el país con mayor nivel de educación financiera es Italia, seguido de España y Reino Unido. Una posible interpretación de esta diferencia podría ser la existencia de mejores oportunidades laborales para las personas con mayor

Un nivel bajo de educación financiera avanzada revela dos actitudes hacia los asuntos financieros: aversión a la deuda y una gestión orientada a la caja. Estas dos formas de gestión denotan una preferencia por un enfoque “más seguro” (o conservador) a la hora de gestionar un negocio.

cultura financiera. Como se ha mencionado en la introducción, la literatura existente sobre educación general e iniciativa empresarial encuentra una correlación negativa entre el nivel máximo de educación formal alcanzado y la probabilidad de ser trabajador por cuenta propia (Rees y Shah, 1986; Thomas, 2009). Si ampliamos este argumento al área específica de la educación y cultura financiera, podemos postular la tesis de que en el Reino Unido existen mejores oportunidades laborales para las personas con elevada cultura financiera que en España e Italia, con lo que esos individuos pueden autoexcluirse de la categoría de trabajadores por cuenta propia. Esto explicaría por qué encontramos un nivel de educación financiera más bajo entre el colectivo de trabajadores por cuenta propia del Reino Unido que en España e Italia.

Asimismo, también es interesante comparar el nivel de educación financiera real con el nivel de educación financiera autoevaluado. Como se ha descrito más arriba, si atendemos al nivel de educación financiera que los individuos autorreconocen, el Reino Unido ocupa el primer lugar, España es segundo e Italia tercero. Pero en términos de educación financiera real, las posiciones se invierten. Esta es una diferencia importante entre el Reino Unido y los otros dos países. Los trabajadores por cuenta propia en el Reino Unido declaran tener una educación financiera suficiente

para gestionar sus propias empresas, aun cuando ello no sea necesariamente cierto. Otro estudio realizado sobre una muestra de propietarios de empresas pequeñas en el Reino Unido respalda este argumento. Brown, Saunders y Beresford (2006) encuentran que los propietarios de empresas pequeñas reconocen tener ciertas carencias en su educación financiera, pero no lo consideran un problema crucial para poder gestionar eficazmente sus negocios. De hecho, la mayoría de ellos se ocupó personalmente de la vertiente financiera del negocio, lo que confirma la idea de que su conocimiento de las cuestiones financieras es considerado como suficiente. En cambio, en Italia y España, el nivel de educación financiera autoevaluado y el real guardan más consonancia.

En el cuadro 6 se observan los resultados de un análisis MANOVA realizado teniendo en cuenta cada pregunta como variable separada. Se confirma que las diferencias entre países son significativas al nivel del 1%.

La combinación de un nivel de educación financiera básica alto y conocimientos financieros avanzados bajos puede inscribirse dentro de un enfoque que tiene más probabilidades de garantizar la supervivencia de un negocio. España e Italia, dos países con una proporción relativamente elevada de trabajadores por cuenta propia “conservadores” en su actitud hacia los asuntos financieros, también tienen más proporción de empresas de mayor antigüedad.

En el cuadro 7a, se reflejan los estadísticos estándar de diagnóstico para todas las regresiones multivariantes respecto de cada una de las preguntas. Los resultados indican que solo las regresiones relativas a las preguntas sobre la diversificación del riesgo (Q3), la contabilidad según el método del devengo frente al basado en la caja (Q6) y la amortización (Q7) son en conjunto significativas al nivel del 5%. Por tanto, en el cuadro 7b solo se presentan los coeficientes estimados para estas tres ecuaciones.

Cuadro 6

Análisis MANOVA para el porcentaje de individuos que acertó cada una de las preguntas formuladas

Número de observaciones = 1.200

W = Lambda de Wilk L = Traza de Lawley-Hotelling

P = Traza de Pillai R = Raíz máxima de Roy

Fuente	Estadísticos		df	F(df1,	df2) =	F	Prob>F
País	W	0.9260	2	18.0	2378.0	5.18	0.0000e
	P	0.0749		18.0	2380.0	5.14	0.0000a
	L	0.0790		18.0	2376.0	5.21	0.0000a
	R	0.0645		9.0	1190.0	8.53	0.0000u
Residual		1197					
Total		1,199					

Los encuestados en el Reino Unido y España muestran considerablemente menos conocimientos sobre la diversificación básica del riesgo. En concreto, la pregunta 3 (Q3) parece ser la que determina los resultados globales del relativamente bajo nivel de cultura financiera entre los trabajadores por cuenta propia británicos con respecto a los otros dos países, pues el coeficiente para el Reino Unido es negativo y significativo al nivel del 1%.

En cuanto a la diferencia entre la contabilización por el método del devengo o el de caja (Q6), observamos que el porcentaje de individuos que responde correctamente es significativamente más bajo en España, mientras que, en lo que a

la amortización se refiere (Q7), los trabajadores por cuenta propia del Reino Unido muestran significativamente mayor probabilidad de responder incorrectamente. Estas diferencias son importantes porque están directamente relacionadas con la gestión del capital circulante, un campo que en estudios previos se reconoce como un área crucial de la gestión (Romero y Gray, 2002). Responder incorrectamente a estas preguntas denota, tanto en el caso de España como en el del Reino Unido, una clara inclinación por un enfoque basado en la caja a la hora de gestionar las empresas.

Importancia de la educación financiera para el éxito del emprendedor

Centremos ahora nuestra atención en el papel potencial que la cultura financiera puede desempeñar como determinante del éxito de un proyecto empresarial. A fin de estudiar este efecto, utilizaremos el siguiente modelo de regresión:

$$SUC = \alpha_1 n_{Iradright} + \alpha_2 n_{advright} + \alpha_3 Gender + \alpha_4 Empl + \alpha_5 SerialEnt + \alpha_6 Italy + \alpha_7 UK \quad [1]$$

donde

SUC = volumen de ventas o años de vida de la empresa

Cuadro 7a

Diagnóstico para cada una de las regresiones multivariante

Ecuación	Obs	R2	F	P
Q1r	1200	0.0012	.7376627	0.4784
Q2r	1200	0.0006	.3581688	0.6990
Q3r	1200	0.0230	14.09018	0.0000
Q4r	1200	0.0006	.3608955	0.6971
Q5r	1200	0.0039	2.368438	0.0941
Q6r	1200	0.0101	6.089834	0.0023
Q7r	1200	0.0168	10.24526	0.0000
Q8r	1200	0.0026	1.571497	0.2082

$n_{tradright}$ = número de aciertos en las preguntas tradicionales

$n_{advright}$ = número de aciertos en las preguntas avanzadas

Gender = sexo del encuestado. 1=Mujer

Empl = número de empleados en nómina

SerialEnt = variable ficticia que toma el valor 1 si el encuestado ha creado otras empresas en el pasado, y 0 en caso contrario

Italy = variable ficticia que toma el valor 1 si la observación corresponde a Italia

UK = variable ficticia que toma el valor 1 si la observación corresponde a Reino Unido

Nuestras dos variables dependientes son variables no continuas. En el caso del volumen de ventas, distinguimos tres niveles: microempresa (menos de 2.000.000 de euros), pequeña

empresa (entre 2.000.000 y 5.700.000 euros) y mediana/gran empresa (más de 5.700.000 euros). Para la antigüedad o años de vida de la empresa diferenciamos cuatro horquillas: menos de 1 año, entre 1 y 3 años, entre 3 y 5 años, y más de 5 años.

Las principales variables de interés son $n_{tradright}$ y $n_{advright}$, pero también incluimos ciertas variables de control que la literatura previa ha declarado significativas como determinantes del éxito de una empresa, tales como sexo del emprendedor, tamaño (medido por número de empleados), si el emprendedor es primerizo o si ya tiene experiencia creando empresas. También se incluye una variable *dummy* por país para resaltar las potenciales diferencias relacionadas con el país donde la empresa lleva a cabo sus actividades.

Puesto que tenemos variables dependientes ordinales, no podemos utilizar técnicas estándar

Cuadro 7b

Regresiones multivariantes seleccionadas para aquellas preguntas donde la diferencia es significativa

Q3r		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	-.1825	.0348	-5.25	0.000
	ESP	-.0675	.0348	-1.94	0.052
	_cons	.64	.0246	26.03	0.000
Obs	R2	F	P		
1200	0.0230	14.0902	0.0000		
Q6r		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	.0525	.0352	1.49	0.136
	ESP	-.07	.0352	-1.99	0.047
	_cons	.5025	.0249	20.18	0.000
Obs	R2	F	P		
1200	0.0101	6.0898	0.0023		
Q7r		Coef.	Error estándar	t	P > t
	RU	-.14	.0351	-3.99	0.000
	ESP	-.005	.0351	-0.14	0.887
	_cons	.5375	.0248	21.66	0.000
Obs	R2	F	P		
1200	0.0168	10.2453	0.0000		

Cuadro 8

Regresión *logit* ordenada multivariante: ventas

	Coef.	Error estándar	Z	P > z
n_tradright	-0.209	0.170	-1.23	0.220
n_advright	-0.331	0.134	-2.48	0.013
Gender	-0.144	0.329	-0.44	0.662
Empl	1.666	0.313	5.32	0.000
SerialEnt	-0.203	0.374	-0.54	0.587
Italy	0.491	0.395	1.24	0.214
UK	0.146	0.430	0.34	0.734
N =	867			
Log likel. =	-197.5336			
LR chi2	44.95	Prob > chi2=	0.000	
Pseudo R2	0.1021			

OLS para estimar el modelo [1] y lo estimamos como un modelo *logit* multivariante ordenado.

En el cuadro 8 se observan los resultados de la estimación del modelo para la variable "Ventas". Los resultados muestran que solo dos variables son estadísticamente significativas: *n_advright* tiene un efecto negativo y es significativa al nivel del 5%, mientras que *Empl* tiene un efecto positivo y es significativa al nivel del 1%.

El cuadro 9 recoge los resultados de estimar el mismo modelo utilizando como variable dependiente los años de vida de la empresa. En este caso, hay más variables con significatividad estadística. En lo que a la educación financiera se refiere, observamos un efecto positivo estadísticamente significativo de *n_tradright*, mientras que observamos de nuevo un efecto negativo estadísticamente significativo de *n_advright*. Ambos efectos son significativos al nivel del 1%. *Gender* tiene un efecto negativo, que resulta significativo al nivel del 5%. Por último, *SerialEnt* tiene un efecto positivo, pero con un nivel de significatividad estadística débil al 10%.

Una posible interpretación de estos resultados tendría que ver con la actitud frente al riesgo de los trabajadores por cuenta propia. Como se ha mencionado, un nivel bajo de educación financiera avanzada revela dos actitudes hacia los asuntos financieros: aversión a la deuda y una gestión orientada a la caja. Estas dos formas de gestión denotan una preferencia por un enfoque "más seguro" (o conservador) a la hora de gestionar un negocio. En consecuencia, no es extraño que un nivel bajo de cultura financiera avanzada esté asociado a una probabilidad más alta de supervivencia de la empresa. En otras palabras, un nivel bajo de conocimientos financieros avanzados parece estar correlacionado con la aversión al riesgo.

Cuadro 9

Regresión *logit* ordenada multivariante: años de vida

Fuente	Coef.	Error estándar	z	P > z
n_tradright	0.349	0.069	5.02	0.000
n_advright	-0.148	0.050	-2.98	0.003
Gender	-0.264	0.129	-2.05	0.041
Empl	0.168	0.258	0.65	0.513
SerialEnt	0.249	0.140	1.78	0.075
Italy	0.187	0.155	1.21	0.227
UK	-0.092	0.154	-0.60	0.549
Número de observaciones=	1074			
LR chi2 =	44.81	Prob > chi2	0.000	
Pseudo R2 =	0.0223			

Nuevamente, es interesante detenerse en el Reino Unido. Ya hemos subrayado anteriormente que en este país encontramos un porcentaje significativamente inferior de empresas “maduras”, es decir, con más de cinco años en funcionamiento. Ello resulta congruente con el hecho de que también sea el país en el que los trabajadores por cuenta propia tienen una menor conciencia del principio de la diversificación y una mayor conciencia de la diferencia entre la contabilización por el método del devengo y el de caja. Ambas características son típicas de un enfoque de gestión “más propenso al riesgo”.

Esta interpretación de los resultados es también acorde con la literatura que ha cuestionado la asociación tradicional entre asunción de riesgos y éxito de las iniciativas empresariales (Murman y Sandana, 2012; Miller, 2007).

Conclusiones

El presente estudio examina el nivel de educación financiera a partir de una muestra internacional de trabajadores en régimen por cuenta propia pertenecientes a tres países de la UE: Italia, España y el Reino Unido.

Se les realizó una encuesta en la que se formularon dos tandas de preguntas relacionadas con conceptos de la contabilidad y las finanzas. Por un lado, se les hicieron tres preguntas básicas para medir su nivel de cultura financiera “básica”, mientras que otras cinco preguntas fueron dirigidas a medir los conocimientos contables y financieros “avanzados”.

Se identificaron algunas diferencias significativas en el nivel de educación financiera entre los tres países. Los trabajadores por cuenta propia británicos analizados presentan menores conocimientos financieros básicos y, en particular, muestran una peor comprensión del principio de diversificación del riesgo. No se detectan diferencias significativas a nivel global entre los tres países en términos de conocimientos contables y financieros avanzados.

Sin embargo, los encuestados del Reino Unido comprenden mejor la diferencia entre la contabilidad por el método del devengo y el de caja, mientras que los encuestados de España son los que obtienen peores resultados en esta área.

También investigamos la relación entre educación financiera y éxito al emprender. La educación financiera básica tiene un efecto positivo sobre el éxito empresarial; en cambio, la educación financiera avanzada tiene un efecto negativo. Este hecho puede interpretarse en clave de comportamiento respecto a la asunción de riesgos: un nivel más alto de educación financiera básica implica una mejor comprensión del principio de diversificación del riesgo, mientras que un nivel más bajo de conocimientos financieros avanzados implica un enfoque orientado a la caja y un estilo de gestión financiera con aversión a la deuda. De ahí que la combinación de un nivel de educación financiera básica alto y conocimientos financieros avanzados bajos pueda inscribirse dentro de la categoría de enfoque de gestión “conservador”, un enfoque que tiene más probabilidades de garantizar la supervivencia de un negocio. Esto es precisamente lo que sugieren nuestros resultados. España e Italia, dos países caracterizados por una proporción relativamente elevada de trabajadores por cuenta propia “conservadores” en términos de su actitud hacia los asuntos financieros, también tienen una mayor proporción de empresas de mayor antigüedad. Por el contrario, en el Reino Unido, un país caracterizado por una clase de emprendedores por cuenta propia “más propensos al riesgo”, las cifras muestran una menor proporción de negocios antiguos. Además, las empresas de los encuestados británicos son relativamente más pequeñas en términos de volumen de ventas y de número de empleados.

Las diferencias encontradas en este estudio son coherentes con las diferencias entre las tres economías. De los tres países analizados, el Reino Unido es la economía con el mayor grado de desarrollo financiero, y la que cuenta también con la mayor proporción de personas empleadas en el sector servicios. Esta característica puede explicar el menor nivel de educación financiera de los trabajadores por cuenta propia británicos: en el

Reino Unido, los individuos con una mayor cultura financiera tienen más oportunidades para acceder a trabajos bien remunerados en el sector servicios. Italia presenta el menor porcentaje de personas empleadas en el sector servicios y el mayor porcentaje de individuos que trabajan por cuenta propia. De ahí que, en este país, una proporción relativamente más alta de personas con cultura financiera tengan más probabilidades de acabar creando su propia empresa ante la falta de oportunidades más atractivas. Esto se ve reflejado en el mayor nivel de educación financiera básica que muestran los trabajadores por cuenta propia en ese país. España tiene el nivel más alto de cultura financiera avanzada (si excluimos la pregunta del ROA vs. ROE), así como la proporción más alta de emprendedores en serie. De acuerdo con nuestros resultados, el efecto general de esta combinación en el éxito al emprender no está claro: por un lado, una cultura financiera avanzada tiene un efecto negativo, mientras que el hecho de ser emprendedor en serie tiene un efecto positivo. Esta ambigüedad posiblemente es congruente con el hecho de que la economía española se encuentra en plena transición desde el modelo “tradicional” representado por la economía italiana, donde el sector primario aún tiene un papel importante en la economía, y el modelo “orientado por las finanzas” de la economía británica.

Referencias

- BATES, T. (1990), “Entrepreneur human capital inputs and small business longevity”, *The Review of Economics and Statistics*, 72(4): 551–559.
- BLANCHFLOWER, D. G.; OSWALD, A. J., y A. STUTZER (2001), “Latent entrepreneurship across nations”, *European Economic Review*, 45(4/6): 680–691.
- BROWN, R.; SAUNDERS, M., y R. BERESFORD (2006), “You owe it to yourself: The financially literate manager”, *Accounting Forum*, 30(2): 179–191.
- CARR, D. (1996), “Two paths to self-employment? Women’s and men’s self-employment in the United States, 1980”, *Work and Occupations*, 23(1): 26–53.
- KLAPPER, L.; LUSARDI, A., y P. VAN OUDHEUSDEN (2015), Financial Literacy Around the World. Freely disponible en: http://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf
- LUSARDI, A., y O. S. MITCHELL (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 O. S. MITCHELL y A. 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.
- MILLER, K. D. (2007), “Risk and Rationality in Entrepreneurial Processes”, *Strategic Entrepreneurship Journal*, 1(1/2): 57–74.
- MURMAN, J. P., y D. SARDANA (2012), “Successful entrepreneurs minimize risk”, *Australian Journal of Management*, 38(1): 191–215.
- OVIATT, B. M., y P. P. McDOUGALL (2005), “Defining international entrepreneurship and modeling the speed of internationalization”, *Entrepreneurship Theory & Practice*, 29: 537–553.
- REES, H., y A. SHAH (1986), “An empirical analysis of self-employment in the UK”, *Journal of Applied Econometrics*, 11: 95–108.
- ROMERO, E., y S. GRAY (2002), “Management skills and training needs of small business managers”, *Journal of Business and Entrepreneurship*, 14(1): 91–102.
- TERJESEN, S.; HESSENS, J., y D. LI (2016), “Comparative International Entrepreneurship: A Review and Research Agenda”, *Journal of Management*, 42(1): 299–344.
- THOMAS, M. K. (2009), “The impact of education histories on the decision to become self-employed: A study of young, aspiring, minority business owners”, *Small Business Economics*, 33: 455–466.
- TROMBETTA, M. (2016), “Educación financiera e iniciativa empresarial en España: un estudio exploratorio”, *Cuadernos de Información Económica*, 252: 1–20.