



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

**Estudio sobre la financiación recibida por las startups españolas y los
hitos alcanzados con dicha financiación**

Autor: Carlos Gabilondo Cámara

Director: Verónica Trapa Díaz

MADRID | junio 2019



Estudio sobre la financiación recibida por las *startups* españolas y los hitos alcanzados con dicha financiación

Carlos
Gabilondo
Cámara

Agradecimientos

A los equipos de Wayra, y de Samipata

A Ángel Barranco y Nestor Barrado por su tiempo

A Carlo Costa, fundador de Friend Theory

Resumen:

El emprendimiento ha evolucionado mucho en los últimos años en nuestro país. La crisis del 2008 marcó un antes y un después en la vida de millones de personas además de cambiar la actitud de la población. España no es Silicon Valley, pero si tiene un palmarés de grandes startups que crecieron dentro de nuestras fronteras y que han ido triunfando a nivel global. No obstante, independientemente del éxito o fracaso, todas se han enfrentado a un gran reto: la financiación. Por lo que con este trabajo trataré de dar respuesta a las incógnitas que marcan el rumbo de las startups en este ámbito. Analizando tanto startups como agentes inversores trataré de clarificar los hitos comunes para pasar a la siguiente fase de crecimiento.

Palabras clave: Startup, financiación, agente inversor, emprendedor, capital, Business Angel, Venture Capital, hitos, equipo, escalabilidad, innovación.

Abstract

Entrepreneurship in Spain has truly evolved in the recent years. The crisis of 2008 was a turning point for millions of Spaniards and has changed the attitude of the whole population. Spain is not Silicon Valley, but it does have a list of great startups that grew within their borders and that have succeeded globally. However, regardless of their success or failure, they all have faced a major challenge: funding. The aim of the project is to find an answer for the unknowns that lead the direction of startups in this area. By analyzing startups and funding players I hope to clarify the milestones to keep on growing.

Key Words: Startup, funding, funding agent, entrepreneur, equity, Business Angel, Venture Capital, achievements, team, growth, innovation.

Tabla de contenido

1. Introducción	1
1.1 Justificación del tema.....	2
1.2 Objetivos y metodología.....	2
2. Marco teórico: Schumpeter y su teoría de la innovación	4
3. Evolución del emprendimiento en España.....	5
3.1 CANVAS.....	8
3.2 The Lean Startup methodology.....	10
3.3 Design thinking.....	11
4. Clima de emprendimiento en España	13
4.1 Motivaciones para emprender	14
4.2 Obstáculos para emprender.....	16
5. Tipos de financiación.....	18
5.1 Friends Fools and Family.....	18
5.2 Aceleradoras e Incubadoras	19
5.3 Business Angels	21
5.4 Ayudas públicas: ENISA, CDTI e ICO.....	23
5.5 Venture Capitals	28
5.6 Pacto de Socios	32
6. Agentes vistos desde las startups.....	34
6.1 Caso “Smart Protection”.....	34
6.2 Caso “Friend Theory”.....	36
7. Conclusiones	38
8. Bibliografía.....	40

Índice de Figuras

<i>Figura 1. Three Layered Business Model Canvas.....</i>	8
<i>Figura 2. Design Thinking and Lean Startup.....</i>	11
<i>Figura 3. Emprendedores por género.....</i>	14

Índice de Gráficos

<i>Gráfico 1. Evolución de la intención emprendedora en España.....</i>	12
<i>Gráfico 2. Motivos por los que emprender.....</i>	14
<i>Gráfico 3. Inversión en España para startups.....</i>	16
<i>Gráfico 4. Evolución del coste préstamo participativo.....</i>	24
<i>Gráfico 5. Probabilidad de fracaso.....</i>	30

Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Líneas de financiación adaptadas de Enisa.....</i>	24
<i>Tabla 2. Clasificación de Venture Capitals.....</i>	29

1. Introducción

El desarrollo económico y la globalización han provocado una explosión en el mundo de los negocios, además de una competencia feroz. La internacionalización económica es una motivación y a la vez un desafío para todo emprendedor. Sobrevivir y seguir el ritmo de los avances puede lograrse a través de una innovación correctamente desarrollada e implementada. De este modo, el espíritu empresarial, está llevando a individuos a buscar oportunidades que les permitan sumarse a este mundo en constante evolución.

Históricamente los empresarios han alcanzado el éxito gracias a su esfuerzo y sacrificio, aprovechándose de las oportunidades que se iban presentando. Muchos han desarrollado organizaciones, introducido nuevos productos, e innovado aprovechando las nuevas tecnologías. Todo ello ha derivado en un nuevo concepto de negocio con una base tecnológica, las startups. Por tanto, como analizaremos a lo largo de este trabajo, los términos emprendimiento y startup, están estrechamente relacionados: el primero hace referencia a la acción de aquel que decide poner en práctica una idea, mientras que el segundo es el resultado de esa ejecución.

El espíritu empresarial es la base del progreso de la sociedad, ya que es una búsqueda constante de soluciones ante los problemas. No obstante, tal y como estudiaremos en la primera parte de este trabajo, existen numerosos obstáculos que delimitan el desarrollo de una idea. Uno de ellos es la financiación, medio indispensable para transformar una idea en realidad. Por ello, atendiendo a dos casos concretos de startups, The Friend Theory y Smart Protection, analizaremos los hitos alcanzados para financiarse y su percepción de los agentes de inversión.

La situación económica es un factor fundamental en el ecosistema emprendedor, ya que condiciona la llegada de inversores. Por ello, intentaremos investigar los motivos que llevan a los agentes a invertir y analizar si existen criterios comunes en cada una de las rondas de financiación.

1.1 Justificación del tema

En segundo de carrera tuve la oportunidad de hacer prácticas en Wayra, la aceleradora de Telefónica. Allí pude conocer de primera mano el día a día de un emprendedor. Wayra ofrecía financiación y servicios de aceleración durante un año a un total de 10 startups. Durante ese tiempo los emprendedores se centraban en el producto y en la escalabilidad sin embargo, me comentaban que el dinero era la barrera más grande para ejecutar el proyecto. Por ello a la hora de abordar este trabajo de fin de grado mi objetivo es analizar los vehículos de inversión en España de los que disponen los emprendedores. Asimismo, analizar qué hitos habían logrado startups exitosas para seguir creciendo y levantando rondas de financiación. Personalmente admiro mucho a los emprendedores y lo considero una opción al acabar la carrera. La realización de este TFG me ha enseñado donde es mejor ir a buscar financiación y sobre todo en que momento, lo cuál me puede ser de gran utilidad de cara a un futuro.

1.2 Objetivos y metodología

El objetivo principal de este trabajo es el análisis de los hitos que han alcanzado los emprendedores para financiar las startups, dado que gracias a contacto que tuve con diferentes emprendedores pude ver que esto suponía un problema para el desarrollo de sus ideas. Con este propósito de estudio, los objetivos más específicos del trabajo son:

- Estudiar la relación entre innovación y emprendimiento.
- Investigar tanto las motivaciones que tienen los emprendedores como los obstáculos que encuentran en la sociedad para transformar su idea en proyecto tangible.
- Explicar las diferentes fuentes de financiación por parte de inversores a estos nuevos proyectos, así como los motivos por los cuales justifican dicha financiación.
- Analizar en dos casos concretos las fuentes de financiación que han recibido a lo largo del desarrollo de su proyecto empresarial.
- Obtener conclusiones de lo previamente estudiado, para poder aplicarlas si fuese necesario a futuras líneas de investigación.

Para el desarrollo de todos los objetivos establecidos anteriormente, me basaré principal en una metodología inductiva, utilizando tanto fuentes primarias como secundarias. Por un lado, analizaré y seleccionaré la información más relevante obtenida de bases de datos entre las que cabe destacar: “Academic Search” y “Business Source complete”. Dotando el trabajo de un contexto histórico de la evolución del emprendimiento y de sus técnicas. Analizando el trabajo de autores como Schumpeter y de técnicas como “Canvas”, “Lean” y “Design Thinking”. Por otro lado, desarrollaré un método cualitativo, a través de diferentes entrevistas a agentes de inversión y emprendedores con el fin de contrarrestar el punto de vista de aquellos que entregan y reciben la financiación. Por último, a raíz de mi investigación concluiré el trabajo basándome en todo lo estudiado y lo que conozco tras haber vivido muy de cerca el problema de la financiación en experiencias profesionales.

2. Marco teórico: Schumpeter y su teoría de la innovación

Schumpeter entendía la innovación como un elemento necesario para el desarrollo de la economía de cualquier país.

Entendía el capitalismo como un proceso basado en el cambio constante. Un cambio que se traducía en crecimiento económico y que no solo debía mirarse desde el punto de vista cuantitativo (ej.: evolución del PIB), sino también desde el lado cualitativo considerando las innovaciones de los emprendedores. Sin embargo, ambos factores son interdependientes ya que para que pueda llevarse a cabo la innovación se necesita financiación. El sistema bancario pasó a ser un actor fundamental, sin el cual el cambio se resentía. Los periodos de bonanza económica han dado pie a más innovaciones, creando necesidades, mientras que los periodos de recesión han destruido el sistema por lo que la innovación nos ayuda a reinventarnos.

En su aproximación a la economía real Schumpeter define “innovación” como “otro tipo de producción” o la “misma producción con otro método”. Se trata de nuevas combinaciones llevadas a cabo por personas nuevas, con el fin de crear empresas nuevas. Estas se concretan en: nuevos métodos de producción, aperturas a nuevos mercados, captación de nuevas materias primas, producción de productos nuevos o reorganización de una industria. Por ello a los emprendedores se les ve como radicales cuya motivación por innovar nace del deseo de formar parte del sistema capitalista. Según Schumpeter esa es una de las razones por la que los jóvenes son el grupo mayoritario, ya que al innovar pasan a formar parte del sistema. Al introducirse en el mismo se da paso a las siguientes generaciones que siguen innovando, dándole sentido a ese círculo vicioso para ser aceptados.

Los bancos han de favorecer este sistema, ya que incentivando la innovación aumentan el empleo y el nivel de renta. En un sistema capitalista los medios de producción son propiedad de agentes privados y para hacerse con ellos los emprendedores necesitan financiación. Por tanto, el crédito es imprescindible para la supervivencia no solo del emprendedor sino también de la innovación.

3. Evolución del emprendimiento en España

La figura del emprendedor español ha evolucionado mucho desde la irrupción de la Revolución Industrial en España. Basta con observar el mapa político de aquel entonces para hacerse a la idea. Durante el siglo XIX, eran muchos los que se iban a perseguir sueños empresariales a las colonias. No obstante, muchos, al igual que pasa hoy, se encontraron con el mismo problema. Tenían un proyecto, pero no la capacidad económica para ejecutarlo. Es entonces cuando surge la figura del socio capitalista. Se trataba de empresarios propietarios de empresas pero no trabajadores de las mismas. Su aparición dio lugar al primer conflicto de intereses, ya que el empresario encargado de la gestión tenía unos objetivos distintos al de los propietarios. Estos últimos eran los encargados de la elección del nuevo empresario, confiando en él la gestión más eficaz de la compañía. Sin embargo, al estar fraccionado el capital, tenían que llegar a un consenso lo cual no siempre resultaba fácil. A su vez se hace una distinción de riesgos, ya que mientras el propietario tenía un riesgo patrimonial, el empresario ponía en riesgo su puesto de trabajo. Este pasaba a estar bajo el mando de los accionistas, con la misión de maximizar el beneficio.

En España la revolución industrial llegó más tarde que en el resto de Europa. Primero fue el ferrocarril, después la siderurgia y posteriormente las empresas derivadas de los avances tecnológicos (industria automovilística, electricidad...). Por tanto, ante tantos cambios y tantas oportunidades, fueron muchos los que decidieron emprender. Los pequeños empresarios mantuvieron el modelo tradicional de socio capitalista y empresario, mientras que las grandes corporaciones, creadas gracias las concesiones del Estado, siguieron la división de socio capitalista y empresario. El gran ejemplo se encuentra en las líneas de ferrocarril, ya que era el Estado quién otorgaba la concesión a cambio de la construcción y explotación posterior de la misma. De esta manera incentivaba la inversión privada, y mejoraba los servicios de comunicación y transporte. Siguiendo ese mismo modelo se instauraron las empresas eléctricas. Las concesiones de presas hicieron posible el emprendimiento en el sector energético, pese a ser muy dependientes de la financiación. Esta provenía principalmente del extranjero y resultó clave en los negocios relacionados con las nuevas tecnologías. (Calzada, 2012)

Por tanto, es lógico pensar que, salvo la industria textil catalana, los casos de éxito de emprendedores aparecieron de la necesidad del estado de ofrecer a sus ciudadanos

unos servicios ya normalizados en el resto de Europa. En definitiva, el emprendimiento en España fue posible gracias a las concesiones y a la inversión extranjera con la cual se pudieron financiar estos proyectos.

El siglo XX fue un tiempo de muchos cambios debido a los acontecimientos históricos que tuvieron lugar no solo en España, sino también en el resto del mundo. La primera guerra mundial tuvo un efecto positivo en la economía española ya que al adoptar España una posición neutral, pudo exportar a ambos bandos. Esta situación ventajosa fue muy aprovechada por los emprendedores españoles, que ante semejante demanda se lanzaron a crear sus propias compañías. Los años veinte, previos a la guerra civil, fueron también muy buenos para el ecosistema emprendedor. Se crearon empresas en sectores estratégicos que todavía perduran hoy en día. Ejemplo de ello son Telefónica o Iberia. Además, se concedieron monopolios en otros sectores clave como el combustible (CAMPSA) o el tabaco. Ambos impulsados gracias a la financiación proveniente del extranjero. La década de los treinta sin embargo fue muy dura para el ecosistema emprendedor, ya que a raíz de la guerra la inseguridad era total. Se cerraron incluso los flujos de inversión que venían del extranjero.

No fue hasta los años cincuenta cuando el emprendimiento volvió a renacer dentro de nuestras fronteras, en gran parte gracias a la inversión pública. La autarquía, es decir la autosuficiencia del estado, paso a guiar las inversiones por lo que volvió a popularizarse el emprendimiento. Incentivados por el estado, los empresarios comenzaron a reconstruir industrias estratégicas que habían quedado dañadas a causa de la guerra. Entre ellas destacan, las industrias automovilística, energética y metalúrgica. Pese a que la iniciativa fuese privada, al ser los fondos de origen público las nuevas corporaciones tenían el prefijo: “Empresa Nacional de...”. De esta forma se pretendía combinar la iniciativa privada con fondos públicos promoviendo la recuperación económica y sociológica de una población que había quedado devastada por el conflicto. Posteriormente, en la era del “baby boom” (años 60-80), la iniciativa privada cambió el rumbo y los emprendedores pasaron a centrarse en el sector primario (agricultura y ganadería principalmente). Los avances tecnológicos llevaron a la creación de empresas que optimizaban procesos y ofrecían soluciones disruptivas al mercado.

Otro evento trascendental para la historia España fue la transición democrática, que marcó un antes y un después en el ecosistema emprendedor español. Paso de verse

como la aventura de unos pocos, a un elemento necesario para el progreso de la sociedad. Surgieron teorías de innovación que veían al empresario como una persona capaz de añadir valor en cualquier mercado. Una figura capaz de innovar y hallar nuevas soluciones que mejorasen los servicios a los clientes. Se convirtió en un personaje clave en las grandes empresas ya que, al ser capaz de desarrollar soluciones innovadoras, se le pasó a ver como una ventaja competitiva. Por tanto, un perfil que hasta entonces había pasado más bien desapercibido, paso a ser el centro de atención en el mercado laboral.

La adhesión a la Comunidad Europea tuvo también un impacto en la figura del emprendedor, ya que paso a relacionarse con el mundo científico. Se ligó el progreso de una nación al avance científico y a su presencia en la economía. Lo cual explicaba que Japón y Estados Unidos estuviesen más avanzadas que la Comunidad Europea. Se extendió en España la idea de que los avances en investigación impulsaban el desarrollo económico. Se pasó a dar ayudas públicas a universidades para aumentar los presupuestos en investigación por lo que el porcentaje de estos gastos sobre el PIB creció enormemente. Sin embargo, los resultados no fueron acorde con la inversión, lo cual da a entender que hubo un fallo en el sistema. La explotación de las patentes no generaba ingresos acordes con los avances alcanzados. Además, conseguir que un ente financiero depositase su confianza en una investigación, era francamente complicado. Ante esa situación los investigadores que sí decidían seguir adelante patentando sus hallazgos, explotándolos económicamente, siguieron encontrado dificultades por la escasa confianza que había en la ciencia. Todo esto provocó que, en estos últimos años, España estuviese a la cola de la innovación en comparación con países de características similares.

Sin embargo, la figura del emprendedor ha evolucionado, pasando a verse muy ligado a las nuevas tecnologías y sobre todo a los negocios online. Internet ha revolucionado el mundo del emprendimiento, convirtiéndose en una parte fundamental de cualquier negocio. La aparición de los teléfonos móviles y los cambios en los hábitos han provocado un giro radical en su comercialización, abriendo nuevos canales y dejando otros obsoletos. Han aparecido nuevas figuras esenciales que antes no tenían tanta importancia, como programadores o ingenieros de software. Ha habido un regreso a la personalización, ya que las nuevas tecnologías han vuelto a hacer posible una atención y diseño personalizado del producto. Si bien esto ha sido posible gracias al capital extranjero, ha provocado una presión sobre el crecimiento obligando escalar los proyectos mucho más rápido.

3.1. CANVAS

En un contexto de incertidumbre debido la aparición de las nuevas tecnologías y el cambio de nuestro estilo de vida, las empresas se han visto obligadas a adaptarse. Han nacido así distintas metodologías ágiles (agile) capaces de responder a las necesidades de un mercado en constante cambio, entre las que se destaca el CANVAS.

Se trata de un modelo que se ha venido siguiendo en los últimos diez años para plantear soluciones al mercado. Este esquema básico para cualquier emprendedor aborda las principales incógnitas a las que han de dar respuesta. Se pretende que sea un documento muy visual en el que con un golpe de vista se pueda analizar el modelo de negocio de la empresa. Se parte en dos análisis: externo (cliente) e interno (compañía); Teniendo como elemento central la propuesta de valor, en la que se define la solución que da respuesta a la necesidad. En el análisis externo se explica a quién va dirigido el producto, segmentando por edad, género, poder adquisitivo... Además, se establecen los medios por los que se pretende hacer llegar los productos. Para ello se tiene en cuenta la relación con los clientes. Sí va a ser física, y por tanto necesita un local, o si por el contrario va a ser online y lo que se necesita es optimizar los servicios de la página web.

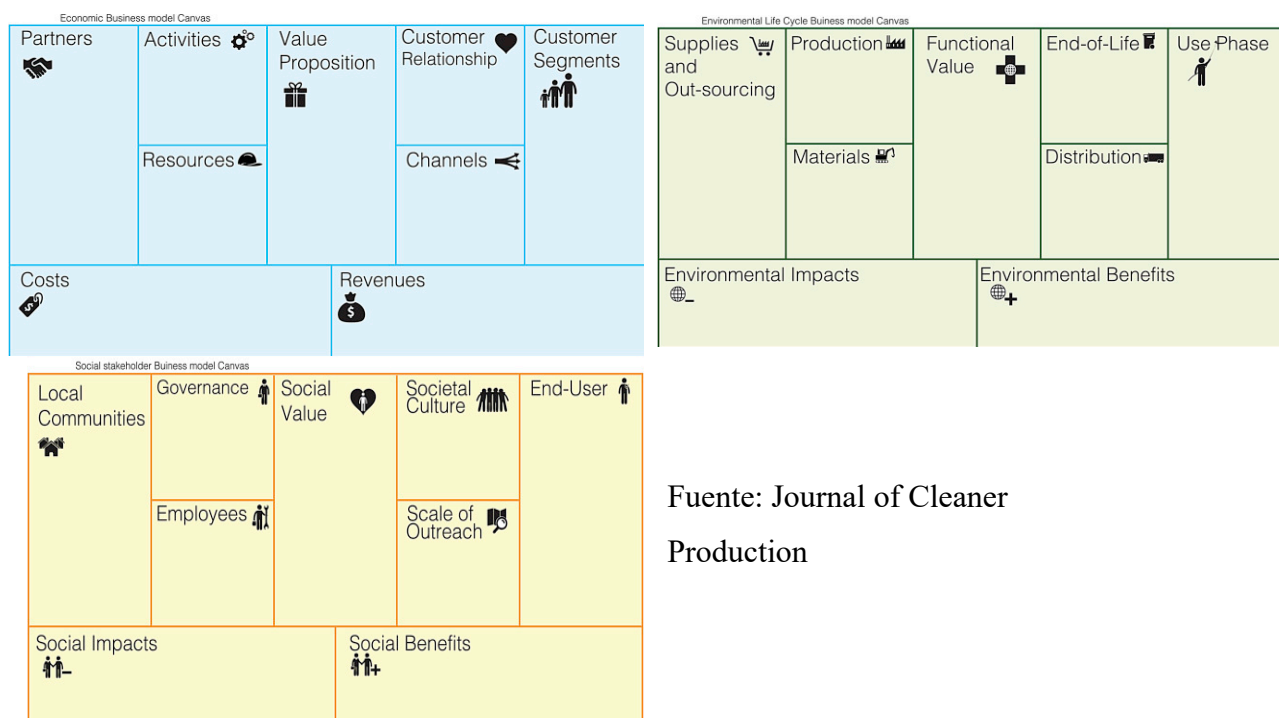
En el análisis interno del CANVAS, se detallan las acciones de la empresa para llevar a cabo su actividad. Se encuentran en este apartado alianzas estratégicas, los recursos o las estrategias que han de llevar a cabo para cubrir las necesidades del mercado. Por último, figura en el documento el origen de los beneficios, es decir como ingresa y cuáles son los costes que tiene que incurrir.

A este modelo se le ha añadido recientemente un estudio del impacto de la actividad empresarial en el medio ambiente y la sociedad. Pasándose a llamar “Triple layered CANVAS”, de esta forma se va un paso más allá, dejando de analizarse exclusivamente el lado financiero, y teniendo en consideración la repercusión medioambiental y el efecto social de la actividad. En cuanto al estudio del medio se tiene en cuenta el ciclo de vida del producto, desde la obtención de las materias primas hasta el consumo y el futuro de los residuos generados. Se trata de resaltar por tanto los efectos que va a tener, tanto positivos como negativos frente al medio. Indirectamente fomenta que las empresas se preocupen por el producto una vez lo hayan vendido. Adquieren importancia los materiales, apostando fuertemente por los biodegradables. Por otro lado,

el estudio social se basa en que las empresas sean conscientes y transmitan a sus accionistas los efectos sociales de lo que producen. Se analiza el número de empleos que genera, la remuneración, la responsabilidad social corporativa y los aspectos legales. Además, se incide en el concepto de “comunidad”, analizando si la posesión del producto genera un sentimiento de pertenencia a un determinado grupo. Por último, en este análisis se verifican los impactos positivos y negativos hacia la comunidad que va dirigida.

Todos estos análisis han ido ganando importancia en los últimos años, pasando a ser una parte fundamental de las estrategias de las empresas de hoy. Se ha normalizado el hecho de que los emprendedores busquen fomentar el sentido de comunidad entre usuarios. Es más, las últimas tendencias de startups siguen en esa línea. La economía colaborativa, un sector que explotó hace relativamente poco con empresas como Uber o Airbnb, está en pleno auge. Cabe destacar el éxito de empresas que han conseguido transmitir perfectamente a sus clientes tanto el impacto social como el medioambiental de sus productos. Nestlé es un claro ejemplo, ya que ha mediante un control constante de calidad, ha conseguido reducir un impacto negativo en la naturaleza. Su preocupación constante por el origen de los productos y la remuneración justa a los productores ha ayudado en la expansión del comercio justo. Además, todo ello le ha llevado a tener una muy buena reputación que refleja su diferencia de precio con respecto a otras marcas.

Figura 1. Three Layered Business Model Canvas



Fuente: Journal of Cleaner Production

3.2. The Lean Startup methodology

Mientras que el CANVAS es la herramienta más útil para el planteamiento del negocio, existe otra que encargada de su ejecución. Se trata de otro modelo que ha ido ganando importancia con la revolución de las nuevas tecnologías y que ha cambiado la puesta en práctica del proyecto. Comienza por formular diferentes preguntas iniciales, pasando a estudiar si es posible la construcción del producto, a ver si debería hacerse y si se podría construir una empresa alrededor del mismo. Para ello abandona la aproximación tradicional de desarrollar todo el producto y sacar la mejor versión posible. Se evoluciona a una visión cuyo origen es la experimentación y la corrección posterior de fallos. Se basa en que el emprendedor desarrolle un producto mínimo viable (PMV), que pueda servir como base para que a raíz del *feedback* de los clientes se puedan hacer ajustes. Se da por hecho un fracaso inicial y se hace gran hincapié en no solo contener, sino también exprimir la información de los *early adopters*. La importancia de este grupo es vital ya que al ser los primeros usuarios son la fuente de información más valiosa. Además de que serán ellos, los que transmitan su experiencia al resto de la comunidad. (The lean startup methodology, 2018)

La construcción del producto según esta teoría no debería hacerse de puertas adentro sino en la calle, con la información recopilada de los usuarios. Haciendo así, modificaciones constantes para aproximarse a lo que sería el producto óptimo. El rasgo diferencial está en la rapidez con la que la compañía es capaz de efectuar estos cambios. Se abandona también la política de secretismo, en la que se evitaba ser copiado. Se ha visto que aporta mucho más valor una compañía transparente que una opaca que descuida su relación con el consumidor. Tres principios resumen los aspectos fundamentales de este método: (Blank, 2013)

1. Se trata de aprender por el camino, por lo que el emprendedor en vez de crear un *Business Plan* totalmente estructurado sigue el modelo “Business model Canvas” partiendo de una hipótesis que no ha sido testada.
2. *Customer development* que consiste en empezar por el cliente para construir el producto, por lo que a raíz de su experiencia se va amoldando.
3. *Agile development* que consiste en reaccionar de forma ágil y rápida conforme los clientes van probando el PMV (Producto Mínimo Viable).

En definitiva, este método ha revolucionado el emprendimiento, complementándose a la perfección con el Business Model CANVAS. Ha terminado por convertirse en una referencia para aquellos que empiezan.

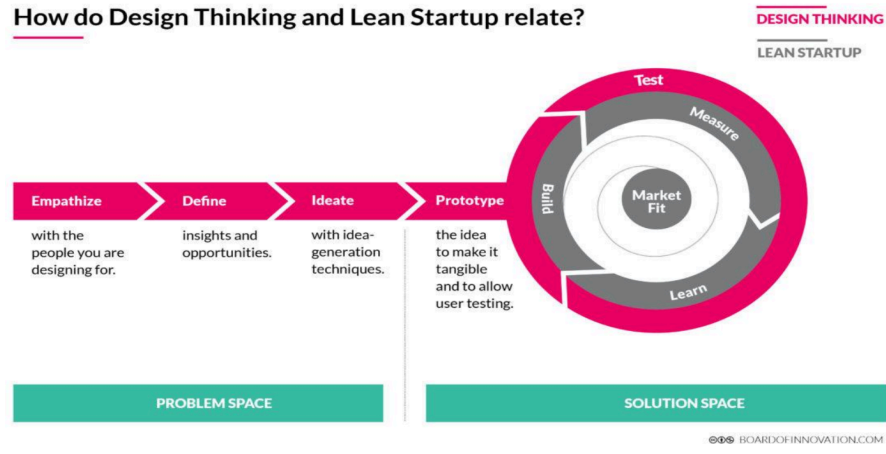
3.3. Design thinking

Se trata de otra herramienta en la que se apoyan los emprendedores para afrontar los problemas que les van surgiendo. El “Design thinking” es un método compuesto por 5 fases en las que juega un rol muy importante la psicología y el ponerse en el lugar del cliente. A diferencia de “Lean startup”, está más enfocado en la fase previa a la resolución del problema. Se trata de analizar la raíz de este y evitar que vuelva a ocurrir. Las cinco fases son las siguientes:

1. **Empatizar:** Comprender el problema consultando a expertos en el área. Entender las experiencias que han tenido. Recoger el máximo número de información contactando constantemente con el cliente. Ejemplo: Nuestras ventas están bajando, buscamos información de los clientes.
2. **Definir:** A raíz de la información obtenida, realizar informes en los que se detalle el problema, su origen y sus consecuencias. Ejemplo: Las niñas pequeñas han dejado de querer comprar nuestra ropa.
3. **Idear:** Con la información obtenida se trata de proponer soluciones eficientes y duraderas. Se intenta que participen perfiles diferentes para obtener soluciones diversas. Existen diversos métodos como la lluvia de ideas o el SCAMPER, que fomentan la generación de ideas. En esta fase las empresas buscan a gente capaz de pensar fuera de lo común (think out of the box). Ejemplo: Sacar una nueva línea de disfraces de súper heroínas.
4. **Prototipo:** El equipo de diseño empieza a hacer bocetos y experimentos con el producto para que se solucione el problema. En ocasiones internamente o con una muestra pequeña se ve la acogida del prototipo. Ejemplo: se diseñan disfraces de una o dos heroínas.
5. **Testear:** Se selecciona uno de los prototipos y se introduce en el mercado. Se estudian las primeras respuestas y se trata de sacar conclusiones del éxito o fracaso de la solución. Ejemplo: se elige Wonderwoman como mejor prototipo de disfraz y se pone a la venta. Se testea así su acogida en el mercado y su validez como solución al problema. En estas dos últimas fases en las que

se llega a una solución, se entra en el área de la implementación que es de donde parte el método “Lean Startup”.

Figura 2. Design Thinking and Lean Startup



Fuente: Stanford, 2009.

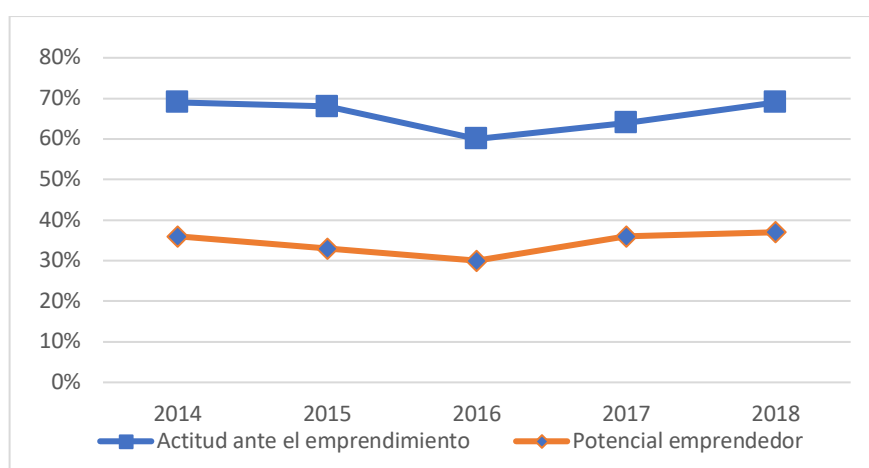
4. Clima de emprendimiento en España

En los últimos años, tanto en el análisis económico como en el debate social, la actividad emprendedora ligada al espíritu empresarial ha ganado fuerza. El crecimiento económico y la sostenibilidad han guiado las nuevas iniciativas. Además, como consecuencia se ha producido un saneamiento de las empresas y un auge de nuevos empresarios, sobre todo en lo relacionado con las nuevas tecnologías.

La Unión Europea ha vivido un cambio de los factores productivos. Se ha pasado de un modelo tradicional en el que los recursos naturales y la maquinaria eran la esencia de las ventajas competitivas, a un modelo basado en el capital humano. Son las personas las únicas que pueden seguir innovando y promoviendo el progreso de la sociedad. El emprendedor ha pasado a ser una pieza clave para el progreso de las naciones. Es decir es un personaje fundamental para continuar generando riqueza y empleo. (Barba Sánchez y Martínez Ruiz, 2006).

La economía española se encuentra en un momento de recuperación tras la dura recesión del 2008. Desde el 2013 el paro ha bajado del 25 al 15 por ciento, el PIB ha seguido creciendo, superando las cifras previas al 2008. Además, la deuda pública se ha mantenido más bien estable. Todo ello ha favorecido a que se cree un clima más favorable al emprendimiento y que los inversores vean con mejores ojos invertir su dinero en España

Gráfico 1. Evolución de la intención emprendedora en España



Fuente: Elaboración propia con datos de (Milone, 2016)

Muestra de ello lo refleja un estudio realizado por la Universidad de Múnich, en el que se preguntó a miles de españoles mayores de 14 años su actitud frente al emprendimiento. Según los datos recopilados, a dos de cada tres les gustaría emprender, lo cual muestra una tendencia favorable ya que aumenta en diez por ciento con respecto al 2013. Segmentando la población por edades, la actitud positiva es más elevada entre los que tienen estudios universitarios (84%). Lo cual respalda la creencia de que el emprendimiento no es una virtud con la que se nace, sino resultado de una formación y unos valores que se van adquiriendo mientras se va creciendo. Por ello, concluye que la formación universitaria, así como la experiencia profesional son elementos que favorecen esta predisposición. A raíz de esto se han incrementado las propuestas en reforma educativa para seguir inculcando esta actitud. Especialmente en zonas de España en las que se ve con mejores ojos ejercer un cargo público que la iniciativa privada. Por otro lado, la edad media del emprendedor ha aumentado, lo cual concuerda con el alargamiento de los estudios, ya que se está incidiendo en la especialización a partir del estudio general. (Milone, 2016)

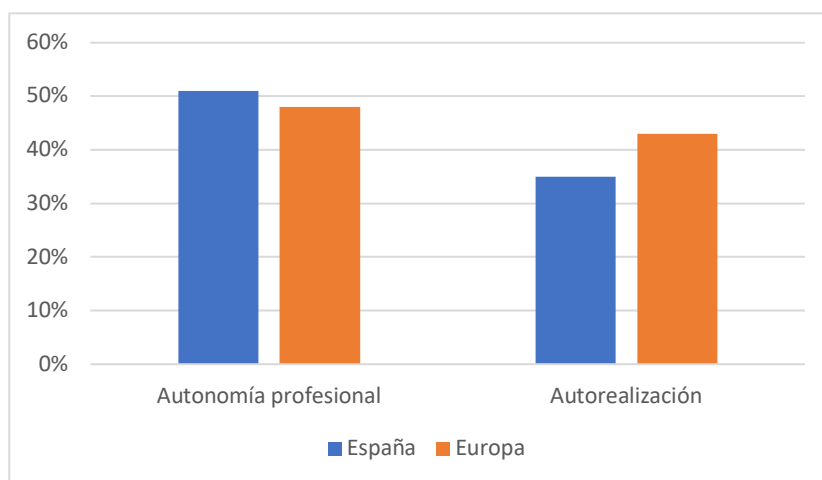
Sin embargo, existen otras teorías acerca del aumento del emprendimiento juvenil. Se ve en ocasiones como una consecuencia directa del desempleo juvenil. A raíz de la crisis, la tasa de paro en menores de 30 años superó el 30% (más de 2,1 millones), lo que llevó a muchos a emprender por necesidad. No obstante, no fue el único camino, ya que ante esa situación y expuestos ante semejante riesgo, muchos jóvenes con talento huyeron a otros países en busca de más oportunidades y más proyección.

4.1. Motivaciones para emprender

Hoy en día resulta mucho menos arriesgado trabajar en una gran empresa, con un sueldo estable y con unas condiciones favorables que lanzarse solo a emprender. Por lo que es interesante estudiar cuales son las motivaciones que llevan a estos individuos a elegir el camino más difícil. Muchos autores enuncian que son razones psicológicas, sociológicas y del entorno las que explican estos motivos. Entre las que destacan “la autonomía en el trabajo”, es decir ser tu propio jefe y “la autorrealización”, perseguir el éxito de proyectos propios. A los españoles nos gusta ser independientes y no tener que soportar a un superior. Ser capaz de decidir cuándo se va uno a casa o a qué hora llega a la oficina son una motivación enorme a la hora de emprender. Por otro lado, el sentimiento de haber logrado algo a base de nuestro esfuerzo es indescriptible. A todo el

mundo le gusta el éxito y sobre todo sentir la recompensa de este. No obstante, no todo el mundo está dispuesto a hacer todos los sacrificios. (Romero Martínez, 2015)

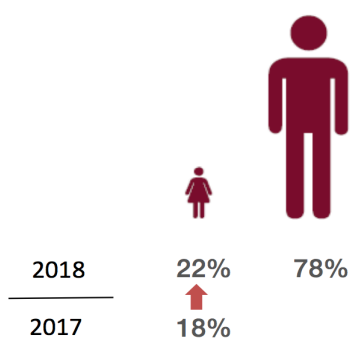
Gráfico 2. Motivos por los que emprender



Fuente: Elaboración propia con datos de (Romero Martínez, 2015)

En cuanto a los factores sociológicos, se tiende a pensar que emprendiendo se consigue una mayor conciliación laboral. Este deseo se debe a que pasar tiempo con los amigos y la familia es fundamental para nuestra felicidad y por tanto influye en nuestro desempeño profesional. El apoyo de los nuestros a la hora de emprender es esencial para dar el paso. Con ello se trata de explicar el hecho de que haya muchas menos emprendedoras que emprendedores. Diversos autores enuncian que las mujeres valoran otras variables no monetarias que los hombres ignoran, y que es el dinero lo que mueve a los hombres a emprender. Otra explicación posible sería que las mujeres tienen más dificultad a la hora de conseguir recursos financieros, ya que según varios estudios existe una menor credibilidad por parte de las entidades financieras. (Romero Martínez, 2015)

Figura 3. Emprendedores por género



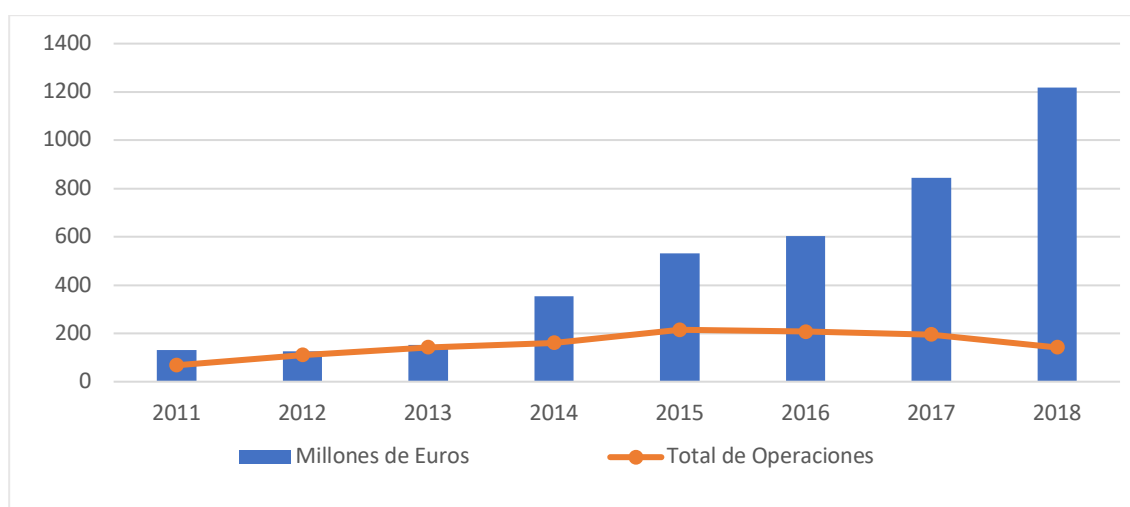
Fuente: Spain South Summit

4.2. Obstáculos para emprender

La crisis fue para muchos una oportunidad de empezar de nuevo y reinventarse. No obstante, los obstáculos para el emprendimiento siguieron siendo profundos. Según diversos estudios el principal miedo es el fracaso. Tres de cada cuatro personas lo incluyen entre sus mayores preocupaciones al lanzarse a emprender. Desafortunadamente, no se trata de un hecho aislado consecuencia de la situación económica, sino que es un factor independiente a la economía. A nivel social, el fracaso y su repercusión en nuestros más allegados sigue siendo una gran carga para todos los emprendedores.

El miedo al fracaso se debe no solo al fin del proyecto, sino también a las consecuencias del cierre. Las deudas, la pérdida de la reputación, el desempleo o la bajada de autoestima son los temores en los que se basa el miedo a fracasar. De todas estas priman sin duda las cargas financieras, aquellas que tendrán que asumir al cerrar el negocio. Además, no solo se trata de préstamos sino también tener que lidiar con la decepción de aquellos que les dieron su confianza, en especial familiares y amigos. En comparación con el 2013, el miedo al endeudamiento ha crecido en más de un 10%, lo cual vuelve a mostrar que es independiente a la situación económica. Además, da a entender que la aversión al riesgo sigue siendo uno de los principales problemas en España. (Milone, 2015)

Gráfico 3. Inversión en España para startups



Fuente: Elaboración propia con Datos de Startup Xploport

No obstante, pese a que se tenga miedo a invertir, no se debe a que no halla fondos disponibles. En los últimos años han crecido exponencialmente el número de vehículos de inversión. Además, la financiación pública y europea ha seguido incentivando el emprendimiento otorgando financiación a fondo perdido. Sin embargo, aunque los fondos han aumentado, esto en parte se debe a los casos de éxito que han surgido recientemente. Cabify, Glovo o Letgo han acaparado más de la mitad de los fondos, consolidando el hecho de que la financiación se está concentrando.

5. Tipos de financiación

La financiación es sin lugar a duda la mayor barrera que separa una idea de su ejecución. Sin dinero ni se puede crecer, ni llevar a cabo. Es la condición necesaria pero no suficiente para seguir adelante con el proyecto. Por ello encontramos a diversos agentes dispuestos a invertir en las distintas etapas de crecimiento. En España la financiación ha ido creciendo en los últimos años, así como los vehículos de inversión. En cada etapa de crecimiento los emprendedores buscan financiarse por diversos medios. En primer lugar, acuden a sus familiares o amigos (FFF) o hacen “bootstrapping”, es decir sobrevivir con el dinero ahorrado de los fundadores. A continuación, en la fase “pre-seed”, las startups acuden a *Business Angels* o aceleradoras con el objetivo de obtener tickets más grandes y un buen asesoramiento. La siguiente sería una fase seed en la que acuden a Venture Capitals a por cantidades mayores. Así seguirían incrementándose las cantidades recibidas en series A, B o C. Sin embargo, son muchas las que pasan por las primeras fases y muy pocas las que recorren todo el camino. Por lo que en este apartado me centraré en explicar cuáles son los hitos que marcan la inversión a cambio de *equity*.

5.1. Friends Fools and Family

El primero son las “FFF”, es decir Amigos, “Locos”, y Familiares. Se trata de gente de confianza que aporta los primeros recursos económicos a cambio de una parte del capital de una empresa. La cantidad que estos agentes suelen aportar es muy variable, pero no suele superar los cien mil euros. Depende mucho de las relaciones sociales que tenga el emprendedor ya que al ser los amigos una parte muy importante, aquellos con un círculo con un poder adquisitivo alto, tienden a levantar más dinero.

Por otro lado, al identificar los baremos que guían a estos sujetos a invertir, vemos que se trata de una decisión puramente subjetiva basada en la confianza y relación con el emprendedor. La monetización suele ser inexistente y la idea en camino de ser implementada, por lo que el riesgo es muy alto, aunque asimismo la rentabilidad esperada en caso de éxito. El error que cometen muchas startups, y que en numerosas ocasiones acaba por condenarlas, es que ante la desesperación de levantar fondos diluyen demasiado el capital reduciendo enormemente la participación de los fundadores. El lado positivo sin embargo está en que generalmente el control de los inversores es escaso, por lo que

los fundadores siguen disponiendo de su plena confianza para hacer escalar la empresa. Además, a diferencia de otro tipo de inversores independientemente del nivel de éxito o fracaso, las startups pasan por esta fase. Salvo en el caso de que puedan comenzar con los ahorros de los fundadores. Por lo que son un agente imprescindible para el ecosistema emprendedor.

5.2. Aceleradoras e Incubadoras

Son dos modalidades de apoyo al emprendedor que a menudo se confunden ya que parten de la misma base: promover la innovación y el emprendimiento. No obstante, ofrecen servicios distintos y en momentos diferentes de la vida de la startup. La incubadora parte de una fase más temprana y su función es básicamente la transformación de la idea en realidad. Se encargan de asesorar en la realización del plan de negocio y el análisis de la viabilidad del proyecto. En muchas ocasiones ayudan a perfilar la idea, haciendo un estudio de mercado y del encaje. Proporcionan programas de *mentoring* con profesionales de todas las áreas para optimizar el lanzamiento al mercado de la idea. Además, disponen de una enorme red de inversores a los cuales pone en contacto con los emprendedores para la búsqueda de financiación. Por tanto, su trabajo consiste en la puesta a punto del proyecto. A cambio, las startups ceden participaciones a la incubadora. Se está propagando el que grandes multinacionales dispongan de incubadoras propias que asesoren a empleados de la empresa en ideas que tengan que ver con el negocio y que además busquen soluciones a desafíos internos. Ejemplo de ello son Niantric (Google) o Red Box (McDonald's). En cuanto a los criterios para la selección, sin duda el más importante es el equipo fundador. En las fases tan tempranas es muy importante que los miembros confíen plenamente en su idea, ya que es un síntoma muy positivo de compromiso. La incubadora es una escuela por lo que no se piden métricas, sino compromiso y proyectos con potencial.

Por otro lado, están las aceleradoras, que como su propio nombre indica se encargan de “dar velocidad a algo que ya está en movimiento”. Por tanto, son organizaciones que seleccionan startups con cierta tracción, es decir ideas que ya han sido puestas en marcha y que ya han obtenido sus primeros ingresos. A diferencia de las incubadoras, si otorgan financiación e incluso espacio físico. Suelen ser programas de máximo un año en los que el equipo comparte oficina con otras startups, fomentando así

un ecosistema emprendedor positivo y sobre todo solidario basado en la ayuda mutua. Las aceleradores disponen de una amplia red de inversores que ponen en contacto con sus startup para que puedan escalar la compañía. Se suelen quedar con entre un 5%-8% del capital por lo que los intereses de ambos están alineados. Existen programas muy diferentes, pero lo habitual es que la financiación está condicionada al cumplimiento de objetivos. Cabe destacar que hay grandes corporaciones que siguen un modelo parecido al de las incubadoras corporativas, ya que financian aquellos proyectos que tengan encaje con la compañía o que sean del sector en el que opera la multinacional. Un claro ejemplo sería Trenlab, la aceleradora de Renfe desarrollada por Wayra.

En cuanto al criterio que sigue un agente de este tipo, desde Trenlab me comentaban que lo más importante, al ser una aceleradora corporativa, es el encaje con la matriz (Renfe en este caso). A raíz de eso se buscan startups en fase semilla o *early stage* que aporten soluciones disruptivas en el sector (movilidad, logística o digitalización de servicios). De forma que mejoren la experiencia de los clientes, en este caso de los viajeros de Renfe. Durante el programa además de la financiación (50,000 euros), se ofrecen servicios de aceleración, que consisten en servicios de *mentoring* en el que profesionales de diversas áreas se ponen a disposición de la startup para ayudarles a crecer. Además, al ser desarrollada por una compañía del grupo Telefónica, se le da acceso a su red de inversores. En cuanto a los hitos que han de haber alcanzado para entrar en la aceleradora está el que los fundadores sigan teniendo control sobre la compañía, es decir que no hayan diluido el capital en más del 50%. A diferencia de otras aceleradoras no buscan empresas que hayan empezado a generar un número de ventas determinado, sino potencial. El mejor ejemplo es “Zeleros”, la startup española que está desarrollando el Hyperloop (la tecnología de alta velocidad para los trenes) y que ni si quiera ha terminado de desarrollar su producto. Trenlab cree en el proyecto, pero sobre todo confía en el equipo que hay detrás. Se trata de un grupo de ingenieros aeronáuticos que han sido premiados por el trabajo que están llevando a cabo. No obstante, pese a esta confianza, se pide siempre un *planning* de inversión (*use of funds*), primando el crecimiento de la compañía. Se evitan así financiar a startups que buscan recomprar capital o liquidar sus créditos. Al cabo del periodo de aceleración la startup, que forma parte de la cartera de la aceleradora se le hace un seguimiento para determinar el momento óptimo de rentabilizar la inversión.

No obstante, el modelo de Trenlab es distinto al de las aceleradoras no corporativas ya que el primer paso es filtrar por encaje eliminando aquellas que no se relacionen con el modelo de negocio de Renfe. En segundo lugar, aceptan financiar a startups que no han generado ingresos (Zeleroos), lo cual no concuerda con la definición de aceleradora. Por lo general en el resto de las agentes de este tipo, solo se aceptan startups que ya han comenzado a implementar su proyecto y que además tienen un modelo de negocio escalable. Buscan por tanto hacer crecer la compañía en el menor tiempo posible y con el mejor acompañamiento. Al fin y al cabo, su negocio pasa por aumentar el valor de la compañía para rentabilizar la inversión.

5.3. *Business Angels*

Se trata de personas con un patrimonio elevado y amplio conocimiento del ecosistema emprendedor que deciden financiar a las startups en sus etapas iniciales. Las inversiones pueden o bien ser de carácter singular o constante con una inyección periódica de fondos. Se trata de inversiones con cierto riesgo por lo que estos individuos diversifican al máximo su cartera, evitando que sus inversiones superen el 10% del *portfolio*. Una característica propia es que suelen invertir en sectores concretos por lo que son expertos de áreas específicas. Por lo que son el primer contacto con el ecosistema y el primer síntoma de éxito, ya que se trata de desconocidos que arriesgan su patrimonio por un proyecto en una fase muy temprana.

No obstante, los *Business Angels* suelen ser agentes difíciles de negociar, ya que saben que son necesarios para la continuidad del proyecto. Además, el hecho de que hagan de mentores les hace más atractivos. Por ello, tratan de aprovechar la prematuridad del emprendedor para conseguir el mayor porcentaje posible de capital. Se trata de inversiones de carácter personal ya que, a diferencia de los VCs, el dinero que están invirtiendo es de su patrimonio propio y no de terceros. Además, para muchos *Business Angels*, su cartera es lo equivalente a su plan de jubilación, por lo que analizan en detalle cada una de las inversiones. Lo cual los convierte en agentes mucho más controladores que los familiares o amigos. Toman una posición activa, pidiendo voz y voto en las decisiones e incluso una silla en el consejo de administración. En cuanto a las cantidades invertidas, no se podría definir un mínimo, pero sí un máximo en torno al medio millón de euros. Su participación en el capital tampoco está fijada ya que varía desde el 20%

hasta los más ambiciosos que pueden llegar a hacerse con la mitad del capital de la startup. Por otro lado, su desinversión (exit), es también muy variable ya que pueden tener un horizonte temporal definido o simplemente aguantar las participaciones indefinidamente hasta que necesiten liquidez.

En las conversaciones con distintos *Business Angels* entre los que destacan Carlos Picher y Ángel Barranco, estuvimos analizando aspectos relevantes a la hora de invertir en startups. Ambos son inversores de reconocido prestigio que además al haber emprendido, conocen de primera mano las dificultades para obtener financiación. Ante la evaluación de cualquier proyecto se fijan en cinco áreas: el negocio, la competencia, los *financials*, el equipo y los aspectos legales.

En cuanto al equipo resaltan el carisma del emprendedor, ha de tratarse de una persona con habilidades interpersonales, capaz de transmitir su ilusión y su pasión por el proyecto. A continuación, se tiene en cuenta al resto de los miembros, sus respectivos roles y sobre todo su compromiso. Se analiza si están a tiempo completo o parcial. Respecto al modelo de negocio se ve si es innovador, si es un producto disruptivo. La intensidad de la tecnología o del capital son determinantes ya que determinan los siguientes pasos para que el negocio siga para adelante. Aun así, echan la vista atrás para ver que dijeron que iban a conseguir con los fondos que recibieron previamente, para así evaluar la credibilidad y gestión de los fundadores.

En relación con la idea de escalabilidad, consideran muy positivo el del mercado y el nivel de explotación. Buscan por tanto mercados con amplio margen de crecimiento, evitando aquellos con una competitividad desmesurada. Además, ven si serían capaces de replicar la idea en otros países, no solo a nivel de oportunidad de crecimiento, sino también como una amenaza ante posibles copias. Adquiere mucha importancia la legalidad, ya que los *BA's* al invertir en negocios tan innovadores en ocasiones incurren en vacíos legales. Sin embargo, esto no les priva de invertir en propiedad industrial, por lo que la regulación es muy importante.

En cuanto a los aspectos negativos mencionaban que el equipo fundador vuelve a jugar un rol fundamental, ya que si es insuficiente, es decir le resulta imposible o muy difícil cubrir todas las necesidades, vuelve muy complicado confiar en la idea. Sin

embargo, hacen una clara diferenciación entre la falta de personal y la falta de conocimiento, ya que en el primer caso más que una amenaza, se puede ver como una oportunidad. Como *Business Angels*, ejercen de mentores aportando más que el aspecto económico, por lo que si se da el caso de que las carencias son del área que dominan, verían con buenos ojos la inversión, ya que podrán influir más en la gestión de la startup.

Por último, por muy innovadora que sea la idea, ven cierta dificultad en invertir en un proyecto en el que en fases iniciales se halla cubierto prácticamente el mercado y que por tanto tuviese poca escalabilidad, convirtiendo este factor en determinante, tanto positivamente como de forma negativa.

5.4. Ayudas públicas: ENISA, CDTI e ICO

No todos los inversores son agentes privados. En España existen una serie de ayudas públicas para aquellos que deciden emprender. La financiación pública juega un papel fundamental en proyectos de innovación donde el riesgo es altísimo y donde son pocas las empresas que sobreviven. En nuestro país el total de estas ayudas asciende a los 5000 millones de euros. Además, las hay de distintos tipos, ya que pueden ser financiaciones directas, cofinanciaciones con entes privados o financiaciones indirectas (financiando a agentes privados que posteriormente inviertan en startups). No obstante, esa diversidad para muchos es una gran debilidad ya que no permite la homogeneización de criterios. (Soro, 2019)

En cuanto a las instituciones destacan ENISA (Empresa Nacional de Innovación) y el CDTI (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial). Ambas creadas hace más de 35 años, han destinado millones de euros a financiar cientos de proyectos. Gracias a su origen público, las condiciones para repagar los préstamos las hacen muy atractivas para los emprendedores. No obstante, existen otras instituciones como el ICO (Instituto de Crédito Oficial), que mediante la cooperación con entes privados impulsa el emprendimiento. También como financiación indirecta está el FOND-ICO, que canaliza sus inversiones a través de fondos de inversión. Incluso fuera de España, la Unión Europea ofrece financiación a startups en forma de subvenciones llamadas Horizonte 2020.

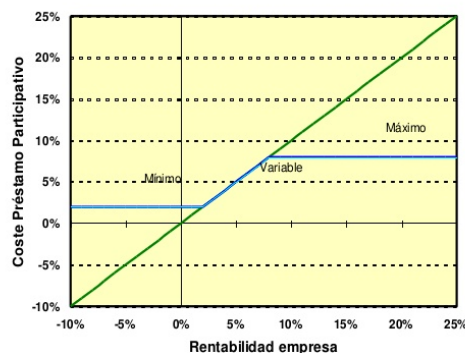
En el caso de ENISA, la institución financia todo tipo de proyectos de innovación salvo los que formen parte del sector financiero o de promoción inmobiliaria. Sus criterios no son muy estrictos a priori ya que, al ser un medio para el crecimiento, no pretenden que la empresa haya alcanzado grandes logros. Más bien se valora el capital humano, véase los fundadores, pero también aquellos que formen parte activa en el proyecto. Aparte se valora la capitalización de la empresa, esperándose un volumen adecuado. Al tratarse de un ente público se comprueba el cumplimiento de las obligaciones fiscales. Se priman proyectos disruptivos, en los que fundadores sean capaces de transmitir la escalabilidad del proyecto. A diferencia de las fuentes de financiación previas, el emprendedor no cede parte de su “capital” para la obtención de estos fondos, pero adquiere la obligación de devolverlos. Se diferencian por otro lado de los préstamos de la banca tradicional en que se trata de préstamos son participativos, lo cuales tienen las siguientes características (Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2019):

- No se exigen avales ni garantía.
- Son de larga duración (hasta 9 años).
- Tienen un largo periodo de amortización y carencia (hasta 7 años).
- Los intereses son deducibles en el Impuesto de Sociedades.
- Sus tipos de interés están vinculados a los resultados, por tanto, varían y se adaptan a la evolución de la empresa
- Son muy atractivos para *Business Angels* y VCs.

Gráfico 4. Evolución del coste préstamo participativo



Evolución coste préstamo participativo



Fuente: Ministerio Industria, Comercio y Turismo

La entidad dispone además de 3 líneas de financiación adaptadas para distintos perfiles de emprendedores y de startups, que podemos ver en la tabla a continuación.

Tabla 1. Líneas de financiación adaptadas de Enisa

Características/Líneas	Jóvenes Emprendedores	Emprendedores	Crecimiento
Destinatario	Emprendedores de menos de 40 años	Emprendedores sin importar la edad	PYMES
Cantidad	€25K-€75K	€25K-€300K	€25K-€75K
Objetivo	Apoyar a jóvenes en sus proyectos de innovación	Apoyar emprendedores sin límite de edad	Expansión ampliando capacidad productiva
Vencimiento	7 años	7 años	9 años
Carencia del principal	5 años	5 años	7 años

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

Desde su creación se han repartido casi mil millones de euros de este tipo de préstamos (Otto, 2019). Según se he podido ver en distintos foros existen una serie de hitos comunes que las startups han de conseguir para recibir este tipo de financiación. En primer lugar, los socios han de haber recaudado el 25% del capital que solicitan en el préstamo. También tienen que haber conseguido demostrar mediante indicadores o KPI's que el proyecto es innovador, que tiene un posicionamiento propio, que es económicamente viable y que añade valor. Además, ha de ser escalable, la financiación ha de posibilitarle no solo la pura supervivencia, sino el seguir creciendo. Se trata por tanto de un modelo muy interesante para cualquier emprendedor independientemente de la fase en la que se encuentre.

Por otro lado, se encuentra el CDTI, un organismo dependiente del ministerio de Ciencia con un funcionamiento similar al de ENISA, otorgando préstamos participativos. Requiere también de un capital inicial mínimo, sin embargo, tiene la ventaja de que el 10% final del capital a amortizar no se reembolsa y por tanto se considera como una subvención a fondo perdido. En esa misma línea, tras consultar al experto en financiación

pública Diego Soro, acerca de las ventajas de los préstamos de esta institución (PID) nos dijo lo siguiente: *“Hay dos ventajas claras a la hora de solicitar financiación dentro de un PID del CDTI. La primera es que es una convocatoria abierta y en cualquier momento puedes hacer la solicitud. En segundo lugar, éste es un instrumento que lleva muchos años y ha variado poco, lo que da cierta seguridad y confianza a los procesos”*. Por tanto, se convierte en una financiación muy atractiva sobre todo en el ámbito tecnológico ya que está muy centrado en empresas de I+D+I, es decir en aquellas que desarrollan alguna nueva tecnología o que suponen avances en el campo científico. Además, no existe ninguna restricción en términos de la edad de los fundadores o del tiempo que lleve operando la compañía. El motivo de la financiación tampoco ha de ser el crecimiento, sino que se puede basar en necesidades puntuales o en el deseo de expansión e internacionalización. El gran inconveniente en comparación con los préstamos ENISA, es que sí que es necesario algún tipo de garantía o aval. Además, suelen ser tickets más grandes por los que el estado es más duro con los pagos y los periodos de carencia. En cuanto a los hitos alcanzados por las empresas que han recibido este tipo de préstamos se encuentra el llevar cierta tracción en el negocio, es decir haber puesto en práctica el proyecto una vez se comprueba su viabilidad. El éxito local es esencial si se quiere presentar una solicitud con objetivo de expandirse más allá de nuestras fronteras.

Existen otro tipo de préstamos dentro de la financiación pública diferentes a los ENISA y PID (CDTI). Estos los otorga el estado, pero son gestionados por instituciones privadas. Se trata de un sistema de mediación en el que se busca dar acceso a emprendedores a líneas de financiación con condiciones muy favorables. El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es el organismo público encargado de prestar el dinero y fijar las condiciones de su devolución, mientras que las entidades bancarias son las que analizan la viabilidad del crédito, hacen la gestión y asumen el riesgo de impago. Los criterios en los que se basan para acceder a la concesión son principalmente la capacidad de solvencia (con sus respectivas garantías) y el destino del dinero otorgado. Los emprendedores que optan por estos préstamos pueden encontrarse en cualquier etapa de crecimiento ya que no hay unas restricciones en cuanto a longevidad de la compañía, así como a un número determinado de ventas. Aunque si es cierto que aumentan las posibilidades de que se conceda el préstamo si se trata de negocios disruptivos y con margen de escalabilidad.

En 2013 el Estado se dio cuenta de que, aunque es cierto que los préstamos ENISA, PID (CDTI) o ICO estaban democratizando el acceso a la financiación, los requisitos para su concesión no alcanzaban todo el ecosistema emprendedor. Por ello el Ministerio de economía y Competitividad desarrolló un nuevo sistema de financiación pública basándose en el conocimiento de los Venture Capitals. Para ello se creó el FOND-ICO, una institución cuyo fin es financiar a proyectos innovadores en diferentes etapas del crecimiento, a través de fondos de inversión ya establecidos. Se trata por tanto de un “fondo de fondos” dotado con más de 1200 millones de euros y con una movilización de 3000 millones de euros en capital riesgo. Los fondos de capital riesgo acuden a las convocatorias que abre la institución (diez hasta la fecha) para optar al capital que se distribuye. En la última convocatoria se repartieron 154 millones de euros en: dos fondos para la fase de incubación, dos Venture capital y otros dos para la fase de expansión. (Otto, 2019).

Entre los criterios de selección está el track récord de los equipos y la cantidad de dinero privado que han levantado, valorando positivamente si el capital es de origen extranjero ya que es síntoma de atracción de inversión exterior. En la última convocatoria se encuentra la digitalización e innovación de las PYMES. Por ello se busca dotar de fondos a aquellos VCs que vayan a potenciar esas dos áreas. La presentación a las convocatorias es completamente libre, lo que ha provocado no solo un gran crecimiento sino también una mayor competitividad para acceder a ellos y la entrada de fondos extranjeros que vienen a invertir en España. Ha aumentado por tanto el número de fondos que optan a estas inversiones, pero también las cantidades invertidas en la industria. El tamaño de los fondos aumenta y por tanto los vehículos inversores tienen capacidad de poner más dinero en cada una de las empresas en las que invierten para llegar a la siguiente etapa de su crecimiento. Incentivando de esta manera la inversión en el ecosistema emprendedor. Todo ello ha provocado que estos sean más transparentes en sus inversiones ya que han tener gran credibilidad si quieren obtener este tipo de fondos. (AXIS, 2018)

A nivel europeo también existen ayudas, además a diferencia de las que otorga el estado español, estas son subvenciones por lo que no hay que devolver el capital. Resultan de esta manera muy atractivas para cualquier emprendedor, lo que provoca que sean muy competitivas. Se tarda en torno a un año en realizar los trámites y el nivel de éxito es

menor del diez por ciento por lo que supone una inversión arriesgada al emprendedor. Mediante el programa de se busca financiar proyectos que permitan abordar los principales retos sociales, promuevan el liderazgo industrial en Europa y refuercen la comunidad científica europea. Para ello entre 2014 y 2020 se prevén destinar más de 70 mil millones de euros. Se buscan proyectos de carácter europeo, que puedan ser escalables al resto de Europa y sobre todo que sean disruptivos y puedan contribuir al liderazgo europeo.

5.5. *Venture Capitals*

Los *Venture Capital* son organizaciones con una formación compleja basada en la intermediación. Captan fondos de particulares, banca privada o “Family offices” que depositan en ellos su confianza para que a cambio lo inviertan tratando obtener una determinada rentabilidad. Estas inversiones están siempre vinculadas a empresas jóvenes con gran potencial de crecimiento y que estén lanzando un producto o servicio nuevo. La financiación para el receptor es imprescindible para sobrevivir y seguir creciendo. Sin embargo, a cambio han de aceptar que se les diluya el capital. Es muy común además en los VCs, que tomen una posición activa en la gestión de su cartera, profesionalizan la empresa e intentan llevarla a la siguiente fase de crecimiento. Los VCs difieren entre ellos en la cantidad que invierten, aunque todos cumplen con las mismas reglas de inversión y desinversión. Tanto emprendedores como inversores comparten el objetivo de un *exit* para retornar la inversión. (Kenton, 2019)

Por ello distinguimos dentro de los Venture Capitals, las series “seed”, “A”, “B” y “C” cuya diferencia está en la cantidad invertida. Siendo la serie seed la más pequeña y aunque muy variable, serían inversiones de entre 250 mil y 1 millón de euros. A continuación, la serie “A”, son fondos más grandes y más centrados en hacer crecer la startup rápidamente (rondas de cómo máximo unos 5 millones). La serie “B”, suelen ser cantidades de entre 5 y 20 millones. Mientras que los VCs de serie C invierten en startups más consolidadas, alrededor de 20 millones. El modelo de negocio de los Venture Capitals está en el cobro de comisiones, ya sea sobre la gestión (management fee) o sobre las plusvalías (carried interest). Para el último, que es la principal fuente de ingresos, el fondo alinea sus intereses con los inversores participando de sus ganancias. Para poder reducir el riesgo, diversifican las inversiones formando carteras muy amplias. Su equipo de

profesionales se encarga analizar y escoger las mejores oportunidades del mercado. Sin embargo, se trata de un agente financiero poco líquido ya que, al ser inversiones a largo plazo sin mercados secundarios, resulta complicado hacer el *exit* antes de lo previsto.

En España existen bastantes fondos de serie seed, caracterizados por ser el primer inversor institucional de las startups. Cada uno tiene una estrategia de inversión propia, especializándose en determinados sectores (SaaS, marketplaces, biotech, etc.). No obstante, se fijan en una serie de parámetros comunes independientemente del sector. La escalabilidad del negocio, el tamaño del mercado, la competencia o el equipo son esos factores básicos. Además, cada uno tiene unos periodos de inversión y desinversión propios, aunque lo estándar es que pasen cinco años invirtiendo y cinco desinvirtiendo (recuperando la inversión).

Tabla 2. Clasificación de Venture Capitals

Venture Capitals	Rango Tickets
Fondos Seed	250k-1M
Fondos Growth	1M-3M
Serie A	1M-5M
Serie B	5M-20M
Serie C	>20M

Fuente: Elaboración propia con datos de Kfund blog

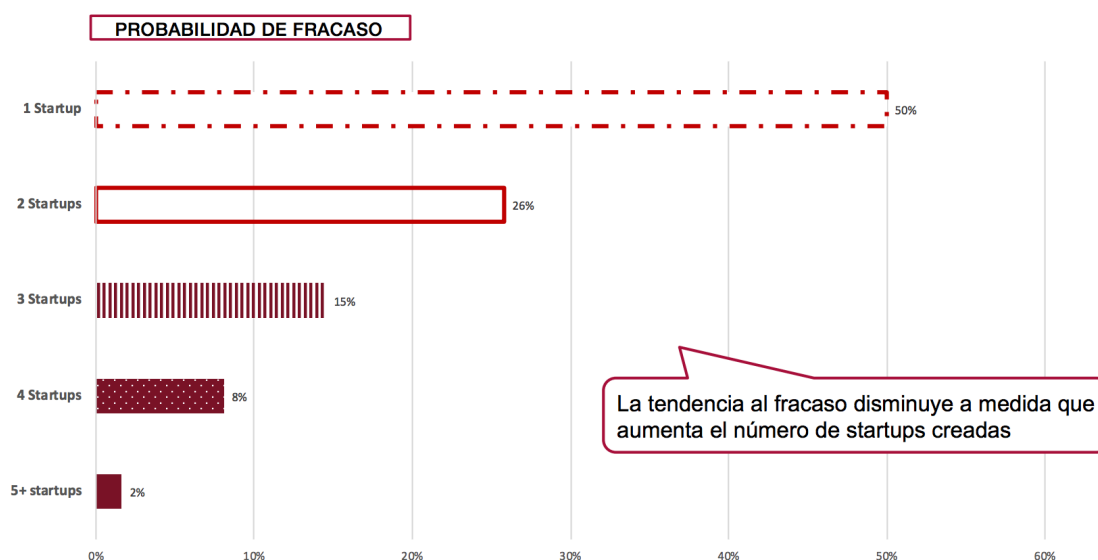
Para comprender mejor los criterios en los que se basan y sobre todo los hitos que han de haber alcanzado las startups para que estos inversores confíen en ellas, he realizado entrevistas a dos fondos muy particulares. El primero es un fondo seed especializado en *marketplaces* (Samaipata), mientras que el segundo era una aceleradora que ha evolucionado a ser un fondo (Wayra).

Samaipata

El viernes 15 de marzo estuve con David Alonso, analista de Samaipata, y tras preguntarle acerca de los aspectos positivos y negativos en los que se fija Samaipata a la hora de desembolsar capital, me comentó que independientemente de la idea existen unos

patrones básicos. El primero sería el equipo, sin duda primordial a tener en cuenta. La experiencia de los socios fundadores es un buen indicador ya que casi la mitad son recurrentes. Además, según un estudio del South Summit del 2018 se observa como la probabilidad de fracaso disminuye en función del número de startups creadas. (South Summit, 2018).

Gráfico 5. Probabilidad de fracaso



Fuente: Spain South Summit

Me comentó, además, que el compromiso es otro de los factores determinantes ya que sería muy extraño que invirtiesen en una startup en la que el equipo no estuviese a jornada completa. En palabras de David “*Como vamos a invertir en una idea en la que ni el fundador está ciegamente convencido*”. En línea con la importancia del equipo está la capacidad de atraer talento, es decir ver si los fundadores han sido capaces de transmitir el entusiasmo por su idea y sumar al proyecto a gente buena. Se valoran entonces al resto de perfiles de la empresa. Normalmente es muy complicado conseguir a gente altamente cualificada en las primeras etapas, por lo que, si se da el caso, el fondo lo valora muy positivamente.

El segundo factor a tener en cuenta es la *cap table*, es decir cómo está estructurado el capital de la empresa. Desde Samaipata me comentaban que buscan poca dilución ya que invierten en fase seed. Por lo que, aunque comprenden que para buscar financiación los fundadores hayan tenido que ceder capital, se intenta que estos continúen manteniendo

la mayoría. Se pretende así que la gestión no esté muy condicionada por socios que no forman parte del día a día de la compañía.

El tercer factor al que se hace referencia es la visión de la compañía. Para ello se pregunta a los fundadores cuales son las metas a largo plazo y cuales consideran que son los hitos que han de alcanzar para conseguir sus objetivos. Para ello fijan un horizonte temporal y el equipo del VCs analiza su viabilidad. Además, se compara con el *go to market strategy*, es decir con el plan que tiene la empresa para hacer llegar su producto al consumidor. Se valora por tanto si con ese plan se pueden cumplir con la visión de la empresa.

El cuarto aspecto importante que valora el VC es el *time to market*, es decir si es el momento adecuado para desarrollar la idea. Se pone el foco en el mercado y se trata de analizar si es pronto o tarde. Es complicado que el fondo crea que una idea sea temprana, pero puede pasar. Esto ocurre cuando la población no está preparada todavía para consumir el producto. El mejor ejemplo es el lanzamiento del “iPad”. El producto estaba listo para salir al mercado desde el 2005, pero Steve Jobs tomó la decisión de sacar primero el iPhone en 2007 para educar así a los consumidores en el funcionamiento de la pantalla táctil y por tanto hacer del Ipad un producto más atractivo en 2010. No obstante, un lanzamiento tardío supone entrar en un mercado ya explotado, sin ofrecer ningún elemento diferencial como ventaja competitiva. Ejemplo de ello son algunas de las nuevas startups de *carsharing*, que pese a entrar en un mercado relativamente nuevo, no están siendo capaces de añadir valor para diferenciarse.

Wayra

A continuación, en conversaciones con otro Venture Capital, pero dependiente de una compañía mucho mayor, el encargado de la gestión de startups en cartera de Wayra España, Fernando Blaya, me explicó cuales eran los requisitos que debía cumplir una startup para que el Venture Capital (serie A de Telefónica) invirtiese en ella. En primer lugar, al ser Wayra una parte de Telefónica, invierte exclusivamente en empresas que puedan tener encaje con algún área del negocio. En caso de que así sea, se analiza la rentabilidad de la inversión, es decir la cantidad de dinero que han de invertir y el rendimiento esperado a futuro. Al ser startups maduras, en torno a los 2-3 años, se estudia

su trayectoria hasta la fecha. Para ello se tiene en cuenta la facturación y su *cap table*, evitando aquellas que han sido tremendamente diluidas. Se espera que las startups estén generando en torno a un millón de euros y hayan levantado más rondas de financiación, aunque no especifica una cantidad mínima ya que se trata de una inversión temprana en fase seed. Respecto a la cantidad que invierte Wayra, serían tickets de entorno a los 250k, esperando recibir a cambio un 5-10% de *Equity*. Sin embargo, normalmente no es el único agente que invierte en la ronda ya que entra con otros inversores que también desembolsan grandes cuantías. Por ello se espera que los emprendedores presenten un plan especificando el destino de la inversión, el cual suele estar dirigido al crecimiento y expansión. Se evita de esta manera dotar de fondos a startups, que quieran recomprar participaciones o repagar su deuda.

El factor más importante a la hora de valorar sería el equipo ya que de su capacidad depende el rendimiento de la startup. A esto se le suma la escalabilidad, que vuelve a ser un factor clave ya que es sinónimo de rentabilidad. Yendo más en detalle al modelo de negocio de Wayra, me comentaba que se buscan startups con tracción y líquidas. Wayra invierte con la intención de mantener las participaciones en un horizonte temporal largo (aproximadamente seis años), por lo que pretende no solo obtener ingresos con el *exit* sino también mediante dividendos.



5.6. Pacto de Socios

Se trata de un documento que refleja las normas de la sociedad y los pasos a seguir ante ciertos imprevistos. Se podría definir como una herramienta que estructura los derechos y obligaciones entre las diferentes partes de una startup. Se trata así de prevenir múltiples escenarios en los que pudiese haber conflictos entre los socios. Por ello se intenta que sea lo más completo y claro posible.

Se recomienda realizar en las fases iniciales para ser previsorio, aunque verdaderamente se puede hacer en cualquier momento de la vida de la startup. Se puede

rehacer o adaptar, por lo que es firme en el cumplimiento, aunque se adapta ante la entrada de nuevos socios. En el mismo se reflejan una serie de derechos fundamentales para el desarrollo de la actividad.

1. **Derecho de voto:** se asignan los votos por participaciones y se determina si es el consejo de administración o la Junta general la encargada de tomar las decisiones.
2. **Derecho de veto:** se establece si alguno de los socios posee este poder y en qué áreas o momentos lo puede poner en práctica.
3. **Derechos económicos y políticos:** se ha de hacer una diferencia entre los derechos de decisión (políticos) y los de participación en dividendos o venta (económicos) de determinada participación.
4. **Derecho de liquidación preferente:** se establece si algún socio tiene prioridad sobre otro al vender la sociedad.
5. **Opciones de compra (*stock options*):** Se establece un sistema de retribución basado en acciones.
6. **Derecho preferente de compra:** establece la condición o posibilidades que tienen los socios en una ampliación de capital
7. **Anti-dilución:** Establece un límite a la dilución del capital de ciertos socios cuando se hacen ampliaciones de este.
8. **Consolidación (*vesting*):** Son condiciones acerca de la titularidad de las participaciones. Por tanto, se suelen poner cláusulas de tiempo para hacerse con la propiedad de estas. Ejemplo: Las participaciones de los fundadores suelen estar sujetas a que permanezcan cierto tiempo en la empresa. Esto se hace para dar mayor seguridad a los inversores ya que estos no solo invierten en una idea sino también en un equipo.
9. ***Drag along*:** Se trata de una cláusula que obliga a los accionistas minoritarios a vender sus participaciones en caso de un consenso de la mayoría. No obstante, han de recibir las mismas condiciones, por lo que también les es beneficioso.
10. ***Tag along*:** Se trata de una cláusula que protege la información de la empresa. Los socios por tanto una vez hayan salido de la empresa, se comprometen a conservar la confidencialidad de ciertos asuntos.

6. Agentes vistos desde las startups

Para estudiar el estado de la financiación emprendedora en España, creo que lo más correcto es tener en cuenta a las dos partes. No solo aquellos que la otorgan, sino también aquellos que la reciben. Para ello es necesario analizar empresas con recorrido, que hayan pasado por las distintas fases de crecimiento y financiación. Son los casos de “Smart Protection” y “Friend Theory”, dos startups que ya han levantado más de 250K y que han pasado por inversores particulares e institucionales

6.1. Caso “Smart Protection”

“Smart Protection” es una plataforma que rastrea y elimina copias ilegales de las publicaciones de sus clientes. Protegen desde películas hasta series canciones, libros e incluso marcas de ropa. Todo ello gracias a acuerdos que tienen con los buscadores (principalmente Google), que les permite ahorrarse el proceso de denuncia, y directamente eliminar el contenido. Lo mismo ocurre con las redes sociales, donde también tienen el poder de reportar y eliminar las copias ilegales. Su andadura comenzó de la mano de su conciudadano Antonio Banderas que confió en ellos la protección de una de sus películas.

No obstante, pese a lo innovadora que puede parecer la idea, han tenido que lidiar y siguen haciéndolo, con la búsqueda de financiación. “Smart Protection” empezó con lo que se denomina “bootstrapping” que consiste en empezar con los ahorros personales de los fundadores sin pedir dinero a terceros. A raíz de eso fueron construyendo un producto mínimo viable (PMV), con muchos errores pero que les sirvió para conseguir los primeros ingresos. Sin embargo, pronto vieron cómo, aunque podían sobrevivir con lo que generaban, iban muy lentos. En ese momento decidieron aplicar al programa de aceleración de Wayra (ahora ha pasado a ser un VC). El tiempo se convirtió en un factor fundamental ya que se dieron cuenta de que en cuanto empezaran a hacerse eco, alguien trataría de replicar el negocio. Si este además dispusiese de financiación podría echarles del mercado de un momento a otro.

Las razones por las que entraron en Wayra se resumen en el producto y el encaje con Telefónica. Su producto era innovador y pese a que estaban en una fase temprana,

podía ser muy útil para toda la división de contenido multimedia que estaban desarrollando en Telefónica. Además, me comentaba Nestor Barrado (CFO) que la experiencia previa de su fundador Javier Capilla, fue un factor diferencial para que fuesen seleccionados. Además, la incorporación de Javier Perea (CEO), que pese no haber sido participe del origen se ganó un hueco y logró profesionalizar la compañía. En esta fase en la que solo deseaban crecer rápidamente se vieron ralentizados por el hecho de ser un negocio B2B. Las entradas de caja tardaban mucho en llegar ya que al negociar contratos con empresas surgían imprevistos y retrasos en la firma. Respecto a aspectos positivos de la aceleradora resaltaban el deseo de Telefónica de escalar el negocio, lo cual era muy positivo ya que apoyándose en la multinacional llegaban a aquellos países en los tuviesen presencia. Ese interés se traducían también en programas de mentores muy preparados y en cantidad de eventos con inversores, colaboradores estrechos de Wayra.

Al terminar su periodo de aceleración y con la necesidad de levantar más capital para mejorar el producto, abrieron otra ronda de financiación esta vez en una fase seed y con fondos de capital riesgo. Su objetivo era continuar mejorando el producto y crecer en ventas, repartiendo así en partes iguales la financiación. Según Néstor *“Normalmente los fondos lo que quieren es que la startup crezca en ventas lo más rápido posible, para así aumentar el valor de su participación y obtener un mayor beneficio en el exit. Por lo que no suelen ver con buenos ojos que se destinen los fondos recaudados para otro tipo de necesidades que no impliquen crecer, como aumentar el sueldo de los fundadores por ejemplo”*. Los hitos relevantes para haber podido levantar la ronda se centran en primer lugar en el nivel de ventas, que certificaba la escalabilidad del producto. En segundo lugar, el nombre de los clientes que habían confiado en el proyecto. Se trataba de clientes internacionales con una reputación importante en su sector (Warner Bros), lo cual aportaba más credibilidad.

Actualmente se han ganado un nombre entre las productoras y son muchas las que les confían la protección de sus producciones, lo cual ha resultado en mayor atractivo para los fondos. Todo ello los ha llevado a un escenario inédito en el que van a tener que seleccionar aquellos que quieren que participen en la ronda. Para ello han de estudiar cual es el que le aporta más aparte de financieramente, es decir quién les dota de una mejor red de futuros inversores. Su objetivo es que entren en la ronda aquellos fondos que en un futuro puedan ayudarles a levantar una ronda más grande. En cuanto a las razones por

las que han llegado hasta aquí me comentaban que ha sido vital la exposición internacional, cerrando así una fuerte red de clientes extranjeros. Asimismo la escasez de competencia directa ha supuesto otro punto a favor de Smart Protection ya que los inversores suelen tener aversión a mercados saturados con abundancia de financiación.

6.2. Caso “Friend Theory”

“Friend Theory” es una plataforma online gratuita que permite hospedar y ser hospedado en casas de amigos en común. Se trata de un medio barato y seguro de encontrar alojamiento. Mediante la base de amigos que uno tiene en Facebook y un mapa interactivo que han desarrollado, uno puede ver dónde están sus amigos o los amigos de sus amigos y ver si les pueden alojar. El valor añadido es que no es un desconocido, sino que tienes una amistad en común, la cual puede verificar la seguridad de acoger a esa persona.

Sus fundadores, Carlo Spada y Carlos Costa, empezaron pidiendo financiación a familiares (FFF) que confiaron en ellos pese al riesgo que les suponía. Fueron muy claros explicando que había una posibilidad muy alta de que perdiesen todo, por lo que solo querían que invirtiesen aquello que en caso de pérdida no tuviese un gran impacto en su nivel de vida. Tras levantar esa primera financiación fueron capaces de construir el PMV y atraer a los primeros usuarios. Una vez acabados los fondos decidieron abrir la primera ronda con inversores desconocidos, *Business Angels*, en la cual levantaron €50k.

En cuanto a los hitos por los que levantaron esta ronda, el primero de ellos es el equipo fundador. Eran tres perfiles muy distintos que se adecuaban a las áreas de operación de la compañía. Además, todos estaban a tiempo completo, lo cual denotaba compromiso. Habían logrado sacar un PMV que pese a necesitar muchas mejoras, tenía potencial. Además, la visión de la compañía era clara y habían logrado hacer muchos avances con pocos fondos. A partir de ahí, necesitaban más dinero para desarrollar el producto, atraer talento y seguir escalando la compañía lo cual se alineaba con los intereses de los BA’s. En cuanto a la valoración de estos me comentaban que fueron muy cuidadosos seleccionándolos ya que para ellos era muy importante el conocimiento que pudiesen aportar. Especialmente en temas legales, por lo que tener a un BA abogado les fue muy positivo.

En la segunda ronda de 250k que acaban de levantar de la mano de un VC y varios *Business Angels* me comentaban que había varios factores que habían sido determinantes. El primero era la atracción de talento, ya que habían sido capaces de contratar a sus primeros empleados, y estos eran gente muy buena en sus campos (sobre todo programadores). Además, tuvieron que justificar el uso que les habían dado a los fondos previos y al ver que habían desarrollado un producto bastante sólido e incrementado exponencialmente el número de usuarios, aumentó su credibilidad. Respecto a su valoración, me comentaban que en esta ronda se había perdido la cooperación de la ronda previa, ya que el objetivo primordial era que la empresa creciese rápidamente.

De cara a la siguiente ronda que prevén que será de alrededor de un millón de euros, saben que han de demostrar mejores métricas y sobre todo que el proyecto siga creciendo. Además, en la siguiente ronda que entrarán fondos más grandes, tendrán que demostrar que hay un *Product-Market-fit*, por lo que el producto tiene que encajar perfectamente en el mercado. Además, el uso de los fondos será para continuar creciendo y escalando el producto.

Me llamó la atención que ninguna de las dos startups habían optado por la financiación pública. Sin embargo, al preguntar por la misma me dieron una visión muy positiva: “*Las condiciones del préstamo son muy favorables y además no se cede equity*”. Por lo que es muy recomendable en las etapas iniciales. Respecto al hecho de que no se pidan avales, los emprendedores me comentaban que es una verdad a medias. Esto se debe a que, al no pedir garantías como tal, tienen muy en cuenta las rondas levantadas anteriormente y sobre todo al equipo fundador. Además, las cantidades prestadas van acorde al capital, por lo que cuanto mayor sea el capital de la empresa, más fondos se podrán recibir.

[] **SMART PROTECTION**



7. Conclusiones

La primera conclusión general que podemos extraer de este trabajo es que el ecosistema emprendedor pese a ser un mundo apasionante, está lleno de obstáculos. No sólo se trata de aspectos psicológicos o sociales como el miedo al fracaso o la opinión de nuestro círculo, sino que el dinero pasa a ser una gran pesadilla. A lo largo de la historia, el empresario ha ido evolucionando, sin embargo, siempre ha tenido que lidiar con el problema de la financiación. Sin importar la época que estuviesen viviendo, ya fuese de bonanza económica o de crisis, han hecho lo posible para sacar partido a sus recursos y seguir creciendo. El objetivo último siempre ha sido el mismo, la rentabilidad. Antiguamente al no haber tanta financiación temprana, un empresario podía pasarse la vida para escalar un negocio, Pero hoy al haber abundancia de agentes de inversión los emprendedores buscan una escalabilidad rápida y potente.

Una segunda conclusión de carácter general que podemos obtener hace referencia a las diferentes formas de financiación por *equity*. En la actualidad, como hemos analizado en el punto cinco, aparte de los que siempre han estado, han surgido nuevos agentes. Por un lado, están los FFF (Friends, Fools and Family), que han sido y seguirán siendo los primeros en aportar los recursos económicos. Los Business Angel a pesar de ser un concepto relativamente nuevo, son un personaje que ha estado presente siempre ya que se trata de los primeros inversores desconocidos que ofrecen financiación al proyecto. De estos individuos que se basan en su conocimiento para identificar oportunidades, he aprendido que los emprendedores han de escogerlos con precaución ya que su valor añadido (el asesoramiento), sino puede resultar inútil. De los Venture Capital me ha sorprendido la percepción que tenían los emprendedores ya que al ser el primer inversor institucional tenían la sensación de que frivolisaban la relación entre ambas partes.

Asimismo, creo que la financiación pública podría estar infravalorada, ya que los emprendedores tienden a centrarse más en los inversores privados. Muchos no la consideraban como una opción pese a ser muy positiva para seguir levantando capital. Al no diluir el *equity*, permite a los emprendedores mantener control en la empresa. El incremento de esta financiación demuestra lo importante que son las startups para la economía. Son motores de la innovación que avivan el desarrollo tecnológico. Por ello

siguiendo las ideas Schumpeter, incentivando la innovación se contribuye a la mejora del bienestar de la ciudadanía.

De carácter más específicas las conclusiones extraídas de este trabajo son las siguientes:

Al analizar que factores son clave para pasar de una etapa de crecimiento a otra. Es imprescindible destacar: el equipo y la escalabilidad. El **equipo** es importante desde el primer momento. Esto quiere decir, que la primera decisión del emprendedor marca el desarrollo futuro del proyecto, tanto la parte fundadora como los primeros empleados son fundamentales para establecer la trazabilidad del proyecto. La **escalabilidad** es otro de los factores omnipresentes en todas las rondas. Para ello se empieza convenciendo a los inversores con datos del mercado y a medida que se va levantando capital se demuestra con métricas. Esta idea está directamente relacionada con el tiempo. Los inversores buscan inversiones no solo que crezcan, sino que lo hagan rápido. Buscan el cumplimiento constante de metas que escalen el negocio. La idea es de primera importancia, pero a diferencia de lo que comúnmente se piensa, el que sea innovadora no implica que no exista ya. Conversando con los emprendedores me hicieron ver que un proyecto es un 1% inspiración y un 99% de transpiración. Por lo que, aunque la idea es necesaria, sino me va acompañada de esfuerzo y sacrificio, morirá en el camino.

La búsqueda de financiación ha estado marcada por unas etapas ya establecidas (a medida que se alcanzan diferentes hitos en el proyecto, se accede a mayor número de fuentes de financiación). Sin embargo, en las fuentes de financiación, hemos visto cómo han surgido alternativas que democratizan la inversión en las startups. Estas son las nuevas PFPs que regulan las plataformas de crowdfunding de *equity* y que democratizan la inversión. Lo cual supone una oportunidad para los emprendedores ya que aumentan sus opciones, y por tanto incluso su poder de negociación. Desde el punto de vista del inversor, puede tener repercusiones negativas si no se tiene una formación o si se invierte en base a criterios puramente subjetivos dejándose llevar por las emociones. Me parece por tanto que la financiación va a vivir una revolución en los próximos años y que los agentes pueden variar, pero que los hitos para pasar de ronda van a seguir siendo los mismos.

8. Bibliografía

Bartlett, Christopher. "How To: Business Model Canvas Explained." Medium, Sheda, 7 July 2016, medium.com/seed-digital/how-to-business-model-canvas-explained-ad3676b6fe4a.

BERNABEU GONZALEZ, PABLO. "Estudio De Las Aceleradoras En España." Estudio De Las Aceleradoras En España, riunet.cc.upv.es/bitstream/handle/10251/107200/BERNABEU%20%20Estudio%20de%20las%20aceleradoras%20en%20Espa%C3%B1a.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

Blank, S. (2013). *Why the Lean Start-Up Changes Everything*. Retrieved from Harvard Business Review: <https://hbr.org/2013/05/why-the-lean-start-up-changes-everything>

Calzada, B. (2012). El emprendimiento en España. Una perspectiva histórica. *Juventud y emprendimiento. Una oportunidad en tiempos de crisis*.

Calzada, Blas. "El Emprendimiento En España. Una Perspectiva Histórica." Injuve, Dec. 2012, www.injuve.es.

Dávila, Antonio. "Http://Archives.pdx.edu/Ds/Psu/12597." Venture-Capital Financing and the Growth of Startup Firms, vol. 6, no. 1, 2014, pp. 1–43., doi:10.15760/anthos.2014.111.

GARCÍA TABUENCA ANTONIO, et al. "EMPRENDEDORES Y EMPRESAS EN ESPAÑA ." UN ENFOQUE ECLÉCTICO.

Jiménez, Aurelio. "La Evolución Histórica Del Empresario." El Blog Salmón - Economía, Finanzas, Empresa y Economía Doméstica, El Blog Salmón, 23 Nov. 2012, www.elblogsalmon.com/historia-de-la-economia/la-evolucion-historica-del-empresario.

Kelly, Rob. "Here Are The 5 Major Stages of Startup Funding." Rob Kelly's Blog, 21 July 2012, robdkelly.com/blog/fundraising/5-stages-of-startup-funding/.

Kenton, W. (2019). Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>

- Milone, M. (2016). El Emprendimiento en España: Intención Emprendedora, Motivaciones y Obstáculos. *Globlaización, Competitividad y Gobernabilidad*.
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2019). Retrieved from ENISA: <https://www.enisa.es/es/financia-tu-empresa/faqs>
- Osnabrugge, Mark Van, and Robert J. Robinson. Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies: The Guide for Entrepreneurs, Individual Investors, and Venture Capitalists. Jossey-Bass, 2000.
- Otto, C. (2019, Marzo). *FOND-ICO, ENISA, CDTI: ¿qué son y cómo desde el Estado se ayuda a invertir en startups?* Retrieved from Startup explore: <https://startupxplore.com/es/blog/fondico-que-es-y-como-ayuda-estado-invertir-en-startups/>
- Romero Martínez, Ana, and Mónica Milone. “El Emprendimiento En España: Intención Emprendedora, Motivaciones y Obstáculos1.” *Journale AA · BB · CC · DD*, Apr. 2016, doi:10.1515/9783110924008.155.
- Schumpeter, Joseph. “What Is Schumpeter's Theory of Innovation? Definition and Meaning.” *Business Jargons*, 9 July 2016, businessjargons.com/schumpeters-theory-of-innovation.html.
- Soro, D. (2019). La Financiación Pública, una visión crítica. *El referente*.
- South Summit. (2018). Mapa del Emprendimiento South Summit.
- The lean startup methodology. (2018). *The Lean startup principles*. Retrieved from The Lean startup: <http://theleanstartup.com/principles>