



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ESTRATEGIA, INNOVACIÓN Y FONDOS DE CAPITAL RIESGO: LOS CASOS DE COLVIN Y STREAMLOOTS.

Autor: Juan María Pasquín Llorente
Director: Miguel Ángel López Gómez

MADRID | Abril 2019

Resumen.

En este trabajo, en primer lugar, se definen los conceptos de estrategia e innovación disruptiva. Posteriormente, se estudian estos conceptos a partir de los casos de dos empresas con modelos de negocio disruptivos, Colvin y Streamloots. En el caso de Colvin, se busca la innovación en un mercado tradicional, como es el de las flores, principalmente a partir de la eficiencia y la reducción de costes consecuencia de la desintermediación. De esta manera se conseguirá aumentar la calidad del producto, por la frescura y duración del mismo, y reducir los costes y, por tanto, los precios. En el caso de Streamloots, se ayuda a configurar el panorama de un mercado todavía en crecimiento y del cual no se puede concluir ninguna situación de madurez clara, el mercado de los *streamings* en directo. Así pues, el modelo de Streamloots buscan definir un mercado nuevo a través del acercamiento de *streamer* y *viewer*, que son ídolo y fan, a través de la interacción bidireccional.

En un segundo momento, se estudia la incidencia de los fondos de capital riesgo en el desarrollo de empresas innovadoras. Se explica cómo los fondos de capital riesgo son pequeñas incubadoras de empresas como las analizadas y que, como tales, son factores muy importantes en la innovación producida por nuevas empresas. Se analiza que el apoyo, principalmente el financiero, pero también de asesoramiento, que dan a los emprendedores es imprescindible para el crecimiento efectivo de estos negocios y, en consecuencia, para la transformación de los sectores en los que operan.

Abstract.

Firstly, strategy and innovation are defined and studied through the analysis of two companies with disruptive business models, Colvin and Streamloots. Colvin aims for innovation in a very traditional market, the flower's market, mainly through efficiency and cost reduction, consequences of a model based on vertical integration. Consequently, Colvin can offer a fresher and longer-lasting product at a lower price. On the other hand, Streamloots intends to shape the future of a growing and unmaturing market, the streaming market. Its

business model has the objective of bringing streamer and viewer closer through bidirectional interaction.

Secondly, the importance of venture capital funds in the development of innovative companies is analysed. It is explained how these funds are incubators for companies like Colvin or Streamloots and, therefore, are essential players in the disruption they bring. Venture capital funds supports these companies mainly with funding but also with advise, which is essential for the effective development of these companies and, consequently, for the transformation of the sectors in which they operate.

Palabras clave.

Estrategia, innovación, startup, disrupción, capital riesgo, Colvin, Streamloots.

Key words.

Strategy, innovation, startup, disruption, venture capital, Colvin, Streamloots.

Índice

1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Objetivos del Trabajo de Fin de Grado.....	1
1.1.1. <i>Objetivos principales.</i>	1
1.1.2. <i>Objetivos secundarios.</i>	1
1.2. Justificación del tema.....	2
1.3. Metodología de investigación	2
1.4. Estructura del trabajo.	4
2. MARCO TEÓRICO.	5
2.1. La estrategia empresarial.	5
2.2. Innovación y disrupción.....	6
2.3. Métodos de análisis de la estrategia.....	7
3. LA ESTRATEGIA EN COLVIN: REPENSANDO EL NEGOCIO DE LA FLORISTERÍA.	10
3.1. Breve descripción de la empresa.....	10
3.2. El mercado de las flores.....	10
3.2.1. <i>Las cinco fuerzas de Porter.</i>	10
3.2.1.1. <i>Los competidores en el mercado de las flores.</i>	11
3.2.1.2. <i>El riesgo de nuevos competidores.</i>	12
3.2.1.3. <i>Los productos sustitutivos.</i>	13
3.2.1.4. <i>El poder de negociación de los proveedores.</i>	14
3.2.1.5. <i>El poder de negociación de los clientes.</i>	14
3.2.2. <i>Otros aspectos del mercado de las flores.</i>	15
3.2.2.1. <i>La logística en el mercado de las flores: los costes de refrigeración y de la muerte de las flores.</i>	16
3.2.2.2. <i>El problema de la venta online desde el punto de vista de la experiencia de consumidor.</i>	17
3.3. La estrategia de Colvin.	17
3.3.1. <i>Desintermediación.</i>	18
3.3.1.1. <i>Ventajas de la desintermediación.</i>	19
3.3.1.2. <i>Las desventajas de la desintermediación.</i>	19
3.3.2. <i>La experiencia del consumidor en Colvin.</i>	20
4. LA ESTRATEGIA DE STREAMLOOTS: UNA NUEVA PROPUESTA PARA EL MERCADO DE LOS STREAMINGS.....	22

4.1.	Introducción al mercado de los <i>streamings</i> y a la propuesta de Streamloots.....	22
4.2.	El auge del <i>streaming</i> en directo como categoría de contenido en internet.....	23
4.3.	El nacimiento de los <i>streamers</i> : franquicias de personas físicas vs. grupos de medios de comunicación.	25
4.4.	La cadena de valor: los canales de <i>streaming</i> se convierten en plataformas alrededor de los <i>streamers</i>	26
4.5.	La monetización directa de la audiencia como canal de ingresos principal.....	28
4.6.	¿Qué hace especial a Streamloots?: las interacciones bidireccionales como nuevo tipo de contenido.	30
5.	LOS VENTURE CAPITAL O FONDOS DE CAPITAL RIESGO.	32
5.1.	Definición.	32
5.2.	Análisis de la situación del mercado de los Venture Capital en España.	33
5.3.	El proceso de inversión en un fondo de capital riesgo.	34
5.4.	Contenido del análisis de inversión en un fondo de capital riesgo.....	36
5.4.1.	<i>El equipo.</i>	37
5.4.2.	<i>El mercado.</i>	38
5.4.3.	<i>El modelo de negocio.</i>	39
5.4.4.	<i>Las claves de la tesis de inversión.</i>	40
5.4.5.	<i>La estructura de la operación.</i>	40
6.	EL IMPACTO DE UN VENTURE CAPITAL EN UNA EMPRESA DE RECIENTE CREACIÓN: LOS CASOS DE COLVIN Y STREAMLOOTS.....	41
6.1.	Financiación.....	41
6.1.1.	<i>Las rondas de financiación de una startup.</i>	41
6.1.2.	<i>La necesidad de financiar el crecimiento de una startup: los casos de Colvin y Streamloots.</i>	43
6.2.	Asesoramiento.....	44
7.	CONCLUSIÓN.....	45
8.	BIBLIOGRAFÍA.....	47

1. INTRODUCCIÓN.

1.1. Objetivos del Trabajo de Fin de Grado.

1.1.1. Objetivos principales.

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado es el estudio de estrategias innovadoras y de cómo pueden llegar a ser fuerzas disruptivas de gran impacto en nuestro entorno. Para ello, se estudiarán el caso de dos empresas muy diferentes, para poder ver esto en dos sectores muy dispares. Mientras que Colvin es un negocio B2C, es decir, que tiene como cliente un consumidor, y opera en un mercado más tradicional; Streamloots es un negocio B2B y opera en un mercado que se encuentra todavía en fase de crecimiento y es muy desconocido.

El segundo objetivo principal es el estudio de cómo los fondos de capital riesgo colaboran impulsan empresas innovadoras y de reciente creación, por lo que colaboran en la transformación de la economía y la sociedad.

1.1.2. Objetivos secundarios.

Como objetivo secundario, se analizará más en profundidad el sector de los fondos de capital riesgo. Se explicará qué son estos fondos, cómo son los procesos de inversión, desde cómo localizan empresas en ciernes a cómo invierten en ellas, y se estudiará el desarrollo de estos fondos en nuestro país.

Por otro lado, se analizará con especial interés cómo se construyen las tesis de inversión sobre los modelos de empresas, para entender cómo se valoran empresas en una fase tan inicial de sus vidas, pues muchas veces la empresa no ha comenzado ni si quiera a operar. Se estudiarán qué factores son los que observan los fondos de capital riesgo a la hora de tomar la decisión de inversión y se analizará la manera en la que se valoran este tipo de empresas.

1.2. Justificación del tema.

La intención de realizar el Trabajo de Fin de Grado sobre tema se debe a varios factores. En primer lugar, me resulta de interés el hecho de que en el entorno empresarial y social en el que nos movemos se están produciendo grandes transformaciones en muchos sectores. Los avances tecnológicos, la salida de la crisis y la búsqueda de la sostenibilidad son algunos de los factores que han lugar a nuevos modelos de negocio en los últimos años que son capaces de ser disruptivos en los más variados mercados.

El análisis de estrategias innovadoras es un tema tan extenso como el que más y, por su propia naturaleza, es difícil de “encerrar” en marcos teóricos. Esta es la razón por la que se ha decidido afrontar el trabajo desde un punto de vista muy práctico, lo que ha llevado a ilustrar estos conceptos con el análisis de dos empresas reales que reflejan muy bien la capacidad disruptiva de la innovación.

Normalmente, son empresas más pequeñas, o incluso emprendedores, los que se atreven a apostar por un modelo de negocio novedoso y transformador y, por ello, el lugar más apropiado para buscar este tipo de modelos de negocio es el porfolio de un fondo de capital riesgo.

Por todo esto, es de un alto interés conocer el mundo de los fondos de capital riesgo, pues es el lugar en el que nacen muchas de estas empresas que transforman nuestra sociedad. Entre los temas relacionados con los fondos de Venture Capital, además del ya mencionado de la innovación estratégica, merece la pena estudiar la manera en la que estos fondos operan, especialmente a la hora de elaborar una tesis de inversión y valorar una empresa, pues es muy diferente a la manera que lo hacen los fondos de inversión más convencionales.

1.3. Metodología de investigación

Para conseguir los objetivos marcados se utilizarán diferentes métodos de investigación para cada uno, pudiéndose agrupar en dos conjuntos: el estudio de casos y la revisión bibliográfica.

El método de estudio de casos ha sido muy cuestionado por considerar que presenta problemas de fiabilidad y validez, lo que hace más habitual en las investigaciones empíricas el uso de métodos cuantitativos (Stoecker, 1991). Sin embargo, otros autores consideran que “el método de estudio de caso es una herramienta valiosa de investigación, y su mayor fortaleza radica en que a través del mismo se mide y registra la conducta de las personas involucradas en el fenómeno estudiado” (Yin, 1989); lo que se puede considerar más valioso que el estudio de las referencias escritas sobre esas mismas conductas.

Estas características hacen del estudio de casos es método “ideal para el estudio de temas de investigación en los que las teorías existentes son inadecuadas” porque “permite estudiar fenómenos desde múltiples perspectivas y no desde influencia la influencia de una sola variable” y “explorar en forma más profunda y obtener un conocimiento más amplio sobre cada fenómeno, lo cual permite la aparición de nuevas señales sobre los temas que emergen” (Lizarazu Upegui, 2019).

El estudio de casos es por tanto un método de investigación inductivo, pues de los casos concretos se trata se extraer conclusiones que apliquen a las cuestiones objeto de estudio. Como se ha mencionado, el estudio de casos utiliza una serie de fuentes muy variada. Se ha acudido a la revisión bibliográfica para el apoyo del estudio en herramientas de análisis de estrategias, como las fuerzas de Porter o la cadena de valor. Sin embargo, la fuente principal ha sido una serie de entrevistas con directivos de fondos de capital riesgo con participación en las empresas que se analizan. Además, se ha acudido a noticias de periódico, páginas webs de las empresas y competidores, además de diferentes entrevistas con profesionales del sector.

En el resto del trabajo se ha realizado una revisión bibliográfica, para la cual se han utilizado varias bases de datos con el objetivo de aportar el marco teórico más preciso en el estudio de los conceptos que son objeto de análisis. Entre estas bases se incluyen bases de datos en español, como Dialnet, pero sobre todo en inglés, puesto que en el mundo del emprendimiento es el idioma dominante. Entre las bases de datos de lengua inglesa, destaca el uso de Google Scholars y EBSCO. De estas bases de datos se ha escogido la literatura de mayor reconocimiento, principalmente de referentes del sector o de profesores de universidades de reconocido prestigio. Por otro lado, se ha recurrido a la investigación en

páginas web de las principales firmas de consultoría estratégica como McKinsey o BCG. En todas estas bases de datos, las palabras clave fueron “estrategia”, “innovación”, “emprendimiento”, “disrupción”, “*framework*”, entre otras.

1.4. Estructura del trabajo.

En el primer bloque, se realiza un breve marco teórico en el que se recogen los conceptos que se van a estudiar en el trabajo, estrategia e innovación, y las herramientas habitualmente utilizadas para analizarlos. Para ello, se ha utilizado la revisión bibliográfica.

En los dos siguientes bloques, se aterrizan estos conceptos en el estudio de los casos de Colvin y Streamloots. Para ello, se ha podido utilizar datos de las compañías, pues se trata de información reservada al no ser empresas públicas. Sin embargo, se lleva a cabo un análisis de los mercados en los que operan y de su propuesta, para lo cual se han realizado una serie de entrevistas con un directivo de un fondo de capital riesgo que conoce bien el sector y estas compañías. Se apoyará este análisis de las empresas y de los mercados en los que operan en artículos de investigación, publicaciones de fondos de capital riesgo y métodos de estudio de los mercados como, por ejemplo, las fuerzas competitivas de Porter.

En un cuarto bloque, se estudiará el concepto de Venture Capital, el desarrollo de estos fondos en España y sus modos de funcionar. Para ello, además de a las entrevistas los directivos de fondos de capital riesgo, se recurrirá a la revisión de literatura especializada, desde libros a páginas web o artículos de expertos, extraídos de las mismas bases de datos del primer bloque.

Para el último bloque, en el que se analizará como un fondo de capital riesgo es esencial en el crecimiento de este tipo de empresas, para lo que se utilizan de forma conjunta el estudio bibliográfico sobre los fondos de capital riesgo y las entrevistas con este directivo para concretar esos conceptos a las empresas que hemos analizado.

2. MARCO TEÓRICO.

2.1. La estrategia empresarial.

La estrategia empresarial es la forma, el proceso por el cual una empresa planifica conseguir sus fines (Business Case Studies, 2019). Es decir, es una planificación del negocio a largo plazo. Con carácter general, una empresa diseña una estrategia por un periodo de entre tres a cinco años, aunque pueden ser plazos superiores.

La estrategia busca alcanzar el fin sino solventando los principales problemas de recursos, en ocasiones, se centran en decidir a qué productos se asignarán los mayores recursos.

La globalización, el cambio tecnológico y las crecientes interconexiones económicas están desafiando los enfoques estratégicos tradicionales. Sin embargo, la estrategia es más necesaria que nunca. La frecuencia y la velocidad con que cambian las posiciones de liderazgo están aumentando, y la competitividad empresarial es cada día más intensa. Para vencer estos retos, y mantenerse en el mercado, las empresas necesitan conocer, entender, competir y adaptarse a una variedad de entornos estratégicos mayor, cada uno de los cuales requiere enfoques y capacidades diferentes.

La estrategia generalmente comienza con una evaluación de la industria de la compañía. Es el punto de inicio para elegir el tipo de estrategia. Aunque hay muchos otros factores que pueden influir en la estrategia, Martin Reeves (2012), consultor de BCG, en el artículo *Your Strategy Needs a Strategy* afirma que se puede simplificar estas variables en dos factores claves, la previsibilidad y la maleabilidad, es decir, en la facilidad de conocer el futuro del mercado y en la posibilidad de cambiarlo. Poniendo estas dos variables en una matriz surgen cuatro tipos estratégicos, que denominamos clásicos, adaptables, moldeadores y visionarios. Cada estilo está orientado a diferentes modelos de negocio y entornos.

Así pues, la estrategia clásica es la que se debe adoptar cuando se opera en un mercado predecible pero que la empresa no puede cambiar, al menos fácilmente. La estrategia

adaptativa es aquella en la que se debe seguir en un mercado impredecible y difícil de cambiar. Por otro lado, la estrategia moldeadora es aquella en la que no se puede prever el futuro del mercado, pero que se puede influir en él. Por último, la estrategia visionaria es aquella que se ha de seguir en un mercado predecible y en el que se puede influir para definirlo.

2.2. Innovación y disrupción.

Los conceptos de innovación y disrupción encuentran uno de sus mayores estudiosos en el profesor de Harvard, Clayton Christensen. Ha escrito múltiples artículos y libros sobre estrategia empresarial, especialmente sobre estrategias disruptivas. En su artículo *What is disruptive innovation?*, Christensen (2015) define el concepto de disrupción de la siguiente manera: “La disrupción describe un proceso por el cual una empresa más pequeña con menos recursos es capaz de desafiar con éxito a las empresas ya establecidas”. Describe Christensen que la innovación disruptiva suele tener lugar en sectores más descuidados por las empresas establecidas al ofrecer las empresas disruptivas productos con una funcionalidad más adecuada habitualmente a un precio más asequible.

Posteriormente, Christensen analiza tres aspectos muy relevantes de la innovación disruptiva que suelen ser menospreciados y olvidados. El primer aspecto es considerar la disrupción cómo un proceso, cuando muchas veces se interpreta como un hecho que acontece en un momento concreto. Cuando se habla de un producto disruptivo, se puede malinterpretar como disruptivo en un momento concreto, cuando lo es en su evolución en el tiempo. Christensen lo explica de la siguiente manera:

La mayoría de las innovaciones, disruptivas o no, empiezan como un experimento a pequeña escala. Los disruptores tienden a centrarse en conseguir que el modelo de negocio, en lugar de simplemente el producto, sea el adecuado. Cuando tienen éxito, su paso de la periferia (el extremo inferior del mercado o un nuevo mercado) a la corriente dominante erosiona primero la cuota de mercado de los operadores tradicionales y luego su rentabilidad.

Es precisamente este hecho, el que la disrupción requiera tiempo, la que explica que las empresas tradicionales o establecidas tarden tanto en responder a la amenaza que supone.

Un ejemplo muy ilustrativo es el de Netflix y Blockbuster. En un primer momento, Netflix ofrecía una exclusiva plataforma online y un gran inventario de películas, las cuales tardaban mucho en llegar por correo postal a sus clientes, mientras que Blockbuster era líder en el mercado con una oferta que abarcaba las necesidades de la gran mayoría del mercado. Netflix, por tanto, cubría la necesidad de lo que por entonces era una parte muy pequeña del mercado: compradores online, personas no interesadas en los últimos estrenos y pioneros compradores de DVD. Blockbuster, por ser tan pequeño y diferente el mercado objetivo de Netflix, ignoró durante años la actividad de esta empresa. Quizás, si Netflix hubiera decidido atacar frontalmente el mercado en su totalidad, no sería el gigante que es hoy, pues la respuesta competitiva de Blockbuster hubiera sido bien diferente.

El segundo aspecto es que las empresas innovadoras -como es el caso de las que se analizan más adelante en este TFG- habitualmente lo son, no solo por ofertar productos diferentes, sino por construir modelos de negocio diferentes. Un ejemplo que agrupa ambas cuestiones es el lanzamiento del iPhone. En primer lugar, el iPhone era un producto superior, pues fue el primer teléfono móvil con acceso a internet. Sin embargo, su superioridad se basó también en la implantación de un modelo de negocio nuevo en el que conectaba a los desarrolladores informáticos con los usuarios del móvil. De esta manera, el iPhone se convirtió en el mercado en el que se venden las aplicaciones móviles, atrayendo el tráfico de los ordenadores a los teléfonos.

Por último, el tercer aspecto es que la disrupción no se debe juzgar por los resultados cosechados por la innovación disruptiva. Algunas innovaciones disruptivas triunfan y otras no, pero el éxito no es parte de la definición de disrupción.

2.3. Métodos de análisis de la estrategia.

El análisis de las distintas estrategias empresariales se puede realizar de maneras muy variadas, por lo que las herramientas para hacerlo son igualmente variadas. Estas herramientas suelen tomar la forma de marcos o esquemas que pueden servir para analizar mercados, empresas, o ambos.

En *Case in point*, Consentino (2005) recoge varios de estos esquemas. En primer lugar, recoge dos esquemas muy sencillos pero que nos sirven para explicar en qué consisten estos esquemas. El primero es el de las cinco C's: compañía, costes, competidores, clientes y canales de distribución. El modelo o esquema agrupa las variables más importantes para la estrategia de la empresa de manera que se puede hacer un análisis estructurado de la misma. Una idea similar es la que subyace en el esquema de las cuatro P's: producto, precio, promoción y localización o distribución (por el inglés *place*).

Sin embargo, existen también modelos mucho más concretos y elaborados. Un ejemplo de ello es el propuesto por Bruce Henderson (1970), la matriz BCG. Esta matriz tiene como objetivo situar los productos en distintas categorías atendiendo a dos variables: el potencial crecimiento del mismo y la cuota de mercado que tiene la empresa sobre los mismos. De esta manera es posible inferir el atractivo de cada producto para la empresa y, por tanto, la inversión que ha de hacerse en cada uno.

Muchos otros son los métodos utilizados para estudiar la estrategia. En este trabajo se utilizan principalmente dos: las fuerzas competitivas de Porter, que se utilizan para explicar el mercado de las flores en el caso de Colvin; y la cadena de valor, que, por aparecer en ambos casos, se explica a continuación.

La cadena de valor es una de las herramientas de análisis de estrategias más utilizada por su sencillez y su eficacia. Fue descrita por primera vez por Michael Porter en 1985 en su libro *Ventaja Competitiva*. Este modelo explica el proceso completo por el que un producto llega hasta el consumidor. Comienza por las materias primas y las operaciones de recepción de las mismas y, más adelante, analiza el proceso de transformación de estas materias primas en un producto acabado. Posteriormente, incluye el análisis de la logística de salida del producto y de la distribución del mismo, con las peculiaridades propias de cada producto y sector. En paralelo, analiza el esfuerzo en marketing y ventas que ha de hacerse para dar a conocer el producto. Por último, se analiza el servicio al cliente, lo que incluye los departamentos de atención al consumidor y de apoyo en el punto de venta.

Esta es la descripción propia de una cadena de valor tradicional, aunque puede cambiar considerablemente de sector en sector. Como se analiza en los siguientes bloques, el mercado de las flores en el que participa Colvin se puede describir con una cadena de valor

muy similar a la mencionada. Sin embargo, la cadena de valor del mercado en el que opera Streamloots es muy diferente.

3. LA ESTRATEGIA EN COLVIN: REPENSANDO EL NEGOCIO DE LA FLORISTERÍA.

3.1. Breve descripción de la empresa.

A finales de 2016, tres jóvenes españoles, Marc Olmedillo, Andrés Cester y Sergi Bastardas, fundaron Colvin tras dejar atrás carreras en diferentes sectores como la banca de inversión o el gran consumo.

A través de Colvin, estos tres emprendedores quieren revolucionar la manera de vender flores. En un mercado tan antiguo como el que más, en el que las prácticas tradicionales han variado muy poco, Colvin trata de incorporar la innovación tecnológica junto a otros factores manteniendo la frescura de las flores recién cortadas para darle un nuevo enfoque al envío de ramos de flores.

Tras algo más de dos años de duro trabajo, Colvin emplea a cerca de 50 personas, desarrolla su actividad en España, Portugal e Italia y ha realizado sucesivas rondas de financiación en las que ha recibido 9 millones de euros de fondos de Venture Capital tan importantes como Samaipata o el italiano P101.

3.2. El mercado de las flores.

3.2.1. Las cinco fuerzas de Porter.

Las cinco fuerzas de Porter es la forma en la que se ha terminado denominando a lo que el profesor Michael Porter de la Harvard Business School llamó fuerzas competitivas. Fueron definidas por primera vez en el libro Estrategia Competitiva de Porter en 1980. Estas fuerzas son los agentes que ejercen presión en un sector, determinando las dinámicas del mismo, por lo que han de ser atendidas a la hora de analizar la estrategia en un mercado. Como se ha dicho, son cinco: la rivalidad entre competidores actuales, el riesgo de nuevos competidores, el riesgo de productos sustitutivos, el poder negociador de proveedores y el poder negociador de clientes. A mayor intensidad de cada uno de estos factores, mayor es la fuerza que ejercen y, por tanto, su capacidad para definir las dinámicas del sector.

Las cinco fuerzas de Porter es una herramienta muy reconocida a la hora de analizar sectores debido a que sirve para analizar la gran mayoría de mercados de manera muy eficaz y estructurada. Por tanto, para conocer el mercado de Colvin, se analiza el mercado de las flores a través de cada una de estas cinco fuerzas competitivas.

3.2.1.1. Los competidores en el mercado de las flores.

Como se ha adelantado, el mercado de las flores no es tradicional únicamente por la antigüedad de su existencia, sino que también lo es por lo poco que ha evolucionado la manera en la que las floristerías comercializan su producto. Se trata de un mercado muy fragmentado en el que la mayoría de los competidores son floristerías pequeñas, de negocios familiares con uno o dos locales. Es cierto que en los últimos años ha habido una tendencia a la mayor inclusión del elemento tecnológico a través de la venta online, precisamente el sector que trata de hacer suyo Colvin. Sin embargo, este elemento solo lo han incluido floristerías de cierto tamaño que, como servicio añadido, dan la posibilidad de enviar las flores a domicilio dentro de la propia de ciudad en la que operan.

La mayor excepción a esta regla es Interflora, el líder indiscutible en envío de flores online, ya que envía flores a más de 150 países. Interflora ha conseguido erigirse en el líder del sector mediante la innovación tecnológica y la asociación con miles de floristerías en todo el mundo. A pesar de la existencia de un competidor así, éste representa un porcentaje pequeño del mercado, el cual sigue siendo, como se ha mencionado, fragmentado y tradicional.

Si bien la evolución en la estrategia ha sido escasa, no ha sido inexistente. Además de las pequeñas floristerías, existe una creciente especialización en nichos muy concretos de este mercado. Así pues, se ha podido observar un crecimiento de pequeños negocios enfocados exclusivamente a grandes eventos como bodas o fiestas. A pesar de esta creciente tendencia, sigue siendo una parte reducida del mercado, que se mantiene altamente fragmentado.

3.2.1.2. El riesgo de nuevos competidores.

El mercado de las flores se caracteriza por su antigüedad y, consecuentemente, por su madurez. Se trata de un mercado en el que existe oferta en tienda física en casi cada barrio, especialmente en aquellos con alta capacidad adquisitiva. Incluso en ocasiones especiales, negocios en los que no se oferta habitualmente este producto, pueden llegar a ofrecerlo a sus clientes. Un ejemplo claro de esto puede ser el día de san Valentín, en el que será sencillo encontrar flores en el Corte Inglés o en un quiosco que habitualmente no ofrezca este servicio. Por tanto, la entrada de nuevos competidores que sigan la estrategia tradicional parece un riesgo poco relevante, pues la saturación del mercado, incluso en términos de localización de las floristerías, hace poco atractiva la entrada de competidores tal y como los conocemos hasta este momento.

A pesar de esto, como se ha mencionado anteriormente, el mercado de la venta de flores se encuentra muy fragmentado y muy habituado a prácticas tradicionales. Por ello, no son pocos los que, como Colvin, ven en este mercado una oportunidad de transformación del negocio que los lleve a adquirir una parte importante del mismo. Entre estos nuevos competidores que suponen una tensión competitiva podemos observar la entrada de otros incipientes negocios españoles, como Flobox, o nuevas versiones de floristerías más tradicionales, como Blooms, propiedad de una de las mayores y más antiguas floristerías de Madrid, Bourguignon.

Estos negocios, de reciente creación, utilizan estrategias diversas. Mientras que Flobox vende exclusivamente flores por suscripción, Blooms basa su estrategia en la eliminación de intermediarios con el fin de reducir el precio final y preservar la frescura de las flores. Sin embargo, ambos negocios, al igual que el de la mayoría de nuevos competidores, se caracterizan por tener una presencia exclusivamente online, realizando envíos directos a casa, el trabajo o cualquier otro lugar seleccionado. A pesar de las ventajas de la venta online, cabe mencionar que, al carecer de presencia en tienda física, estas floristerías pierden la visibilidad que da la propia localización de una tienda y, sobre todo, el dar al cliente la posibilidad de ver, oler y elegir una a una las flores que quiere.

Por último, cabría señalar posibles entrantes extranjeros. Aunque este mercado suele estar fragmentado también fuera de Europa, existen ciertas empresas que han conseguido adquirir tamaño y cuota de mercado precisamente a través del negocio online, lo que hace su modelo trasladable a otros países. Un ejemplo de esto puede ser la asiática Ferns and Petals, que es líder indiscutible en envíos a domicilio en toda la India. Sin embargo, la posibilidad de que uno de estos competidores entre en el mercado europeo parece remota en estos momentos.

3.2.1.3. *Los productos sustitutivos.*

Para identificar cuáles pueden ser los productos sustitutivos es necesario entender qué necesidad trata de cubrir un consumidor al comprar flores. Lo primero que cabría señalar es que estas necesidades varían de forma pronunciada de un cliente a otro, ya que no es lo mismo comprar una rosa por el día de sant Jordi, que decorar una boda, o sorprender a una persona con un ramo inesperado. A grandes rasgos, podemos distinguir tres grandes fines que se buscan con la compra de flores: la decoración de un evento, como por ejemplo una boda; seguir una tradición, como san Valentín o sant Jordi; o por tener un detalle con una persona, como podría ser el regalar un ramo por sorpresa a otra persona.

Al ser diferentes las necesidades a cubrir, van a ser diferentes también los productos sustitutivos. Así pues, para la decoración de eventos los sustitutivos son reducidos, pudiendo ser quizás algún juego de luces o de materiales de colores, aunque ninguno de ellos consiga transmitir lo que transmiten unas flores. Para el cumplimiento de una tradición podemos decir que los sustitutivos son prácticamente inexistentes. Sin embargo, para cubrir el deseo de tener un detalle con una persona existen multitud de productos sustitutivos: desde unos bombones, una vela aromática o una botella de vino, hasta cualquier producto agradable.

Por tanto, podemos concluir que el riesgo de productos sustitutivos es muy grande, especialmente a la hora de cubrir la necesidad más recurrente entre los potenciales clientes. Esto supone un riesgo muy grande para el mercado, pues amenaza con reducir su tamaño de forma considerable.

3.2.1.4. *El poder de negociación de los proveedores.*

Antes de pasar a evaluar el poder de negociación de los proveedores, es necesario explicar quiénes son estos proveedores y cual es su situación. Para ello analizaremos la cadena de valor completa, desde que se cultiva la flor hasta que lleva al cliente final. Por lo general, el *route-to-market* de una flor desde el productor hasta el cliente pasa por tres intermediarios. En primer lugar, el productor realiza una subasta en el que participan exportadores, los cuales más tarde venden el producto al mayorista. Más adelante, el mayorista vende las flores al minorista, el cual venderá la flor al cliente en su floristería u online.

Cabe señalar que no solo el mercado minorista se encuentra fragmentado, sino que también se encuentra fragmentado el mercado mayorista. Por tanto, podemos inferir que el mayorista tampoco va a tener un poder de negociación excesivamente grande.

Debido a la cadena de valor que hemos mencionado, al escaso tamaño de los productores de flores y a la dificultad de diferenciar un producto como una flor, que por lo general son casi una *commodity* en comparación con la de productores de zonas similares, podemos concluir que los productores tampoco poseen un poder de negociación diferencial.

Por lo tanto, podemos concluir que estamos ante un mercado muy ajustado en el que ninguno de los participantes posee un poder de negociación diferencial sobre los demás. Además, podemos concluir también que el paso por tantos intermediarios, junto a otros como el coste de transporte y la necesidad de inmediatez, es una de las razones que llevan a un precio tan alto de las flores. Parece que la situación descrita da lugar a una oportunidad de seguir una estrategia de integración vertical, lo cual están haciendo empresas como Bloom, que compra sus flores directamente a los productores.

3.2.1.5. *El poder de negociación de los clientes.*

En principio el cliente puede ser casi cualquier individuo. Por un lado, las personas que compran flores suelen hacerlo en pequeñas cantidades, pues lo habitual es la compra de

un ramo, un centro de flores, etc. Por tanto, desde la perspectiva del volumen de compra el poder de negociación es bajo.

Por otro lado, a pesar de existir múltiples ofertantes, pues existen múltiples floristerías, las opciones donde comprar que tiene un particular no son tan grandes. Esto se debe a que no es lo propio de estos clientes el desplazarse para comprar flores, por lo que la variedad de lugares en los que adquirir el producto es reducida, resintiéndose así el poder de negociación de los clientes. Cabe señalar que, a medida que la venta online de flores aumenta, se amplía de la misma manera el universo de opciones para el cliente, dando lugar a un mayor poder de negociación del cliente.

Si, como hasta ahora, estudiamos al cliente única y exclusivamente en relación con la compra de flores y su poder directo en la negociación, podemos concluir que éste poder es bajo. Sin embargo, es mucho más útil y cercano a la realidad analizar la relación del cliente con la necesidad que desea cubrir. En este caso, al comprar flores la mayoría de las veces se desea tener un detalle con una persona, hacer un regalo y, desde esta perspectiva, existen multitud de productos sustitutivos que ya hemos analizado. Por tanto, cabe concluir que el cliente tiene un alto poder de negociación porque encuentra muy fácilmente productos sustitutivos en caso de no estar conforme con la oferta.

Finalmente, cabe diferenciar un tipo distinto de cliente. En el segmento de la decoración de lugares y eventos, el poder de negociación del cliente es alto también. Si bien este fuerte poder de negociación no viene por la posibilidad de adquirir productos sustitutivos, pues es considerablemente menor en este segmento, si no por el volumen de compra. Un ejemplo claro es el de la organización de bodas. Debido a que para decorar cada evento se compran multitud de flores que han de cambiarse de semana en semana, el volumen de compra de estos clientes es muy alto, lo que resulta en que su poder de negociación también lo sea.

3.2.2. Otros aspectos del mercado de las flores.

A pesar de que con el análisis realizado a través de las cinco fuerzas competitivas de Porter hemos logrado estudiar los puntos más importantes del mercado, existe algún aspecto

del mismo sobre el que merece la pena hacer especial hincapié, con vistas a explicar más adelante la estrategia de Colvin.

3.2.2.1. La logística en el mercado de las flores: los costes de refrigeración y de la muerte de las flores.

Como se ha mencionado con anterioridad, las flores pasan del productor al exportador, que se vende el producto al mayorista, el cual lo vende al minorista, que vende las flores al consumidor final. Lo que no se ha señalado es que este proceso dura entre una y tres semanas en las que la flor se transporta en cámaras refrigeradas para mantenerlas frescas el mayor tiempo posible.

Este proceso lleva consigo una serie de consecuencias muy importantes. En primer lugar, la vida de una flor tras ser cortada, aunque varía enormemente, no suele superar el mes. Este proceso da lugar a que la vida útil de la flor rara vez pase de las dos semanas desde que es vendida en la floristería, peligrando muchas veces uno de los atributos más deseados, la frescura.

Además, este proceso es muy costoso debido a la necesidad de refrigerar el transporte de la mercancía para preservar en la medida de lo posible esa frescura. Consecuentemente, este coste se va trasladando de intermediario en intermediario hasta que es recogido en el precio final, donde se observan precios muy altos, en gran medida por esta razón.

Por último, esta forma de unir productor con consumidor, en el que la flor pasa por diferentes transportes, intermediarios e incluso países da lugar a que un porcentaje nada desdeñable de flores mueran antes de llegar al minorista o sufran un menoscabo que impida su venta al público. Al igual que pasaba con el coste de refrigeración, el coste de flor muerta se acaba trasladando al consumidor final, aumentando considerablemente el precio de venta.

3.2.2.2. El problema de la venta online desde el punto de vista de la experiencia de consumidor.

Otro de los aspectos clave del mercado de las flores es un comportamiento del consumidor muy característico frente al producto. En primer lugar, al ser un producto natural, el consumidor desea la máxima frescura y, por lo general, la máxima conservación de las características naturales del producto. Estas características, junto a otras como el olor o el color, son esenciales para que la satisfacción del consumidor sea la buscada. Para conseguir todo esto, el consumidor suele preferir comprobar de primera mano que estas características se cumplen y si son las que el desea. Así pues, es muy habitual observar clientes eligiendo exactamente qué flor es la que desean tras oler y observar varias en la floristería, y consultar con el florista.

En segundo lugar, el hecho de que el consumo de flores se encuentre ligado a ciertas tradiciones o costumbres determina de gran manera el comportamiento del consumidor. La forma en la que se compran flores, tan unida a situaciones de romanticismo o cariño, suelen llevar a que el consumidor elija adquirir el producto de manera presencial.

Estos dos factores, el deseo de un producto natural y los arraigados comportamientos del consumidor, explican lo que ya se ha mencionado en repetidas ocasiones: que el mercado de las flores es un mercado muy tradicional. Por tanto, se puede concluir el análisis del mercado señalando que el hecho de que haya habido poca innovación en el mercado, en forma de envíos online directos a domicilio, no se debe tanto a la inacción de los oferentes si no a lo poco que han variado los comportamientos de los consumidores. El poco cambio en el comportamiento se debe a los cambios en la sociedad, que cada vez valora más el tiempo y le pierde el miedo a comprar online, incluso productos en los que varía mucho la calidad de uno a otro.

3.3. La estrategia de Colvin.

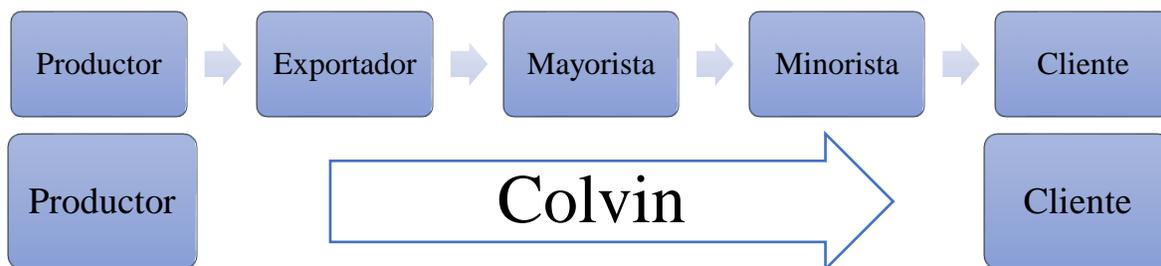
En este apartado se estudia cómo Colvin pretende transformar el mercado de las flores tal y como se ha entendido hasta ahora. El equipo de Colvin, tras realizar el análisis que se

ha detallado en los anteriores apartados, realiza una apuesta por la desintermediación y por la innovación tecnológica para hacer frente a las ineficiencias del mercado.

3.3.1. Desintermediación.

Una de las mayores transformaciones que supone el modelo de Colvin se produce antes de la venta de las flores al consumidor. Como se ha explicado en el análisis del mercado, existe una gran cantidad de intermediarios entre el productor y el consumidor final. Esto lleva a la necesidad de un gran sistema logístico para el transporte refrigerado de las flores, el cual necesita de semanas para hacer llegar las flores al consumidor y lleva a la muerte de una gran parte del stock de flores, incrementando drásticamente el precio final.

Figura 1: la cadena de valor en el mercado de las flores.



Fuente: elaboración propia a partir de conversaciones con directivos de fondos de capital riesgo con participación en empresas del sector.

Como respuesta ante esta situación, Colvin apuesta por la integración vertical, conectando directamente al productor con el consumidor final. No es la primera empresa de flores que apuesta por la integración vertical, pero sí la primera que lo lleva hasta extremo, pues es la primera empresa que hace de ello su estrategia exclusiva. Colvin no posee sus propios terrenos cerca de las ciudades donde vende su producto, ni tiene contratos de exclusividad con los productores. Gestiona el envío de las flores desde el campo a través de empresas de logística como MRW y éstas llegan desde que son cortadas directamente a la dirección solicitada en 24 horas, si el pedido se realiza entre semana.

3.3.1.1. Ventajas de la desintermediación.

Este sistema elimina varios de los problemas recurrentes en el mercado de las flores. En primer lugar, la eliminación de intermediarios elimina el aumento del coste que suponen los márgenes que todos estos ganan con su actividad.

Además, la eliminación de un largo transporte reduce también el coste al prescindir de un transporte frigorífico prolongado, lo que supone menos costes en el pago de camiones, furgonetas, conductores, etc. Además, uno de los mayores costes es la financiación de la flor muerta, el cual prácticamente se elimina pues el transporte no dura más de 24 horas. Todas estas ventajas en costes suponen una reducción del 50% en el coste final para el consumidor, lo que supone una ventaja competitiva muy significativa para Colvin.

Por otro lado, la gestión de su envío desde el campo da la posibilidad de que las flores puedan ser cortadas una vez se ha producido el envío, y no antes, manteniendo la frescura de las flores durante tres o cuatro semanas tras la venta, frente a la semana o dos semanas propias de la floristería tradicional.

Por último, el hecho de que Colvin no produzca sus propias flores elimina el stock, lo que ayuda también a eliminar los costes derivados del mismo (coste de flor muerta principalmente). Además, evita también tener que realizar una estimación de la demanda o los costes de ruptura de stock, pues se tiene a disposición mucha flor, pero sin los costes de producirla.

3.3.1.2. Las desventajas de la desintermediación.

Sin embargo, esta estrategia también tiene una serie de desventajas. En primer lugar, el hecho de que las flores se produzcan normalmente cerca de los lugares de destino limita enormemente el abanico de posible oferta de flores, tanto por una cuestión tanto de geografía como de temporada y espacio. Así pues, Colvin no puede hacer frente a la variedad de flores que ofrece, por ejemplo, Interflora, que exporta flores a más de 150 países.

Finalmente, complica la confección de ciertos ramos. Mientras que es muy sencilla la confección de ramos de una sola flor, pues se puede cortar la flor y construir el ramo y

enviarlo de manera muy sencilla, el proceso no es tan simple cuando se quieren combinar muchas flores en un ramo. Así pues, se limita mucho la posibilidad de confeccionar ramos variados, pues es necesario que todas las flores estén disponibles a la vez en el campo del mismo productor, lo cual no es habitual.

3.3.2. La experiencia del consumidor en Colvin.

El segundo punto clave de la estrategia de Colvin es la experiencia de usuario o de consumidor. Mientras que la desintermediación es la apuesta de Colvin para revolucionar toda la cadena de valor, eliminando a los intermediarios para reducir costes y aumentar la duración de las flores, la apuesta de cara al cliente es la construcción de una experiencia del consumidor completamente diferente.

Como se ha explicado en el último punto del análisis del mercado, uno de los elementos que habitualmente busca el consumidor es el de percibir con los sentidos el olor, el tacto y el color, además de ser asesorado por un experto a la hora de elegir qué flor adquirir. Sin embargo, Colvin vende sus flores únicamente a través de su página web y del envío a los lugares solicitados, por lo que no puede ofrecer esa experiencia a sus clientes.

Por ello, Colvin pone mucho esfuerzo en hacer que esa experiencia de compra sea muy diferente. Para empezar, logra con el proceso que se ha explicado en el anterior punto que el producto sea realmente fresco y duradero, lo que permite que el cliente, sobre todo el recurrente, pueda fiarse a pesar de no ver las flores hasta después de la compra. Además, en su esfuerzo por ganarse la confianza del consumidor, Colvin permite que se pueda solicitar una devolución de las flores en las 48 horas siguientes a la recepción de las mismas en el caso de que la calidad no sea la esperada.

Por otro lado, la experiencia de la propia compra, en la navegación web y en la recepción de las flores, está llena de detalles que diferencian lo que llaman la “experiencia Colvin”. En la navegación web se permiten diferentes opciones de compra, desde compras puntuales hasta suscripciones para recibir flores de manera semanal o mensual. Además, se ofrece la opción de asistir a talleres Colvin, en los que se aprende a hacer ramos de flores y

te llevas un ramo de flores a casa, todo ello por poco más que el precio de un ramo. En la recepción de las flores, estas se reciben en una caja propia de Colvin llena de detalles con el espíritu Colvin, como los colores y las frases en las que se dan consejos para la conservación y el aprovechamiento de las flores.

Con todas estas propuestas, Colvin trata de crear una experiencia propia que demuestra la frescura de sus flores para hacer frente de esta manera a los hábitos tan arraigados del consumidor.

4. LA ESTRATEGIA DE STREAMLOOTS: UNA NUEVA PROPUESTA PARA EL MERCADO DE LOS STREAMINGS.

4.1. Introducción al mercado de los *streamings* y a la propuesta de Streamloots.

Streamloots es una empresa que tiene como objetivo hacer que los streamers puedan monetizar la masa de usuarios que ven sus directos. Un streamer es una persona que emite videos en directo en internet sobre cualquier contenido, desde deportes a tutoriales, pasando por la educación o conferencias sobre política. Ahora bien, la mayor parte de los contenidos de *streaming* en Europa versan sobre los videojuegos, en lo que, por su traducción al inglés, se le conoce como el sector del *gaming*.

Las plataformas más importantes en las que se retransmiten estos directos son Youtube, propiedad de Google, y Twitch, propiedad de Amazon desde que lo adquirió en septiembre de 2014 por más de 1.000 de dólares. Sin embargo, Streamloots no compite contra estos gigantes, pues no es una plataforma de visualización de directos ni videos, sino que se trata de una plataforma que proporciona funcionalidades a los *streamers* con el objetivo de que estos puedan monetizar las visualizaciones que reciben.

Es un mercado en indudable crecimiento y en el que se están produciendo importantes cambios estratégicos. Este mes de marzo, dos de las empresas tecnológicas más grandes del mundo han hecho nuevas apuestas en la vertical de los videojuegos. En primer lugar, Apple anunció el lanzamiento de Apple Arcade, una vertical de App Store para juegos exclusivos. Una semana antes, Google había presentado Stadia, su plataforma de retransmisión de *gaming* en directo. Ambos gigantes de la tecnología han tomado la firme decisión de hacer un esfuerzo por hacerse con el liderazgo de la industria de los videojuegos, cuyo tamaño se estima en unos 140.000 millones de dólares.

Fue especialmente llamativo el hecho de que Google pasara la mayor parte del tiempo del Anuncio de Juegos GDC 2019 de Stadia hablando de los *streamers*. Sin embargo, no es ninguna sorpresa, son dueños de Youtube, y está quedando patente que Youtube Live, a pesar de gozar de más de 200 millones de usuarios activos diarios que consumen contenido de

gaming, está perdiendo la partida de *streaming* en vivo vs. Twitch, adquirido por Amazon por unos 1.000 millones de dólares en septiembre de 2014. Sin descartar un importante desarrollo tecnológico e incluso el nacimiento de un estudio de videojuegos, existe la creencia de que esta nueva revelación tiene mucho que ver con la construcción de fosos especializados en su canal de difusión/*streaming*. En un sencillo homenaje a la comunidad de Youtubers, el director de juegos de Google y director de juegos de Youtube, Ryan Wyatt, afirmó que Stadia "se centra en potenciar tanto a los creadores como a los espectadores para que alcancen nuevas alturas rompiendo las barreras de la captura de contenidos y creando formas únicas de captar y hacer crecer la audiencia de los creadores".

Streamloots aspira a convertirse en una herramienta imprescindible para los *streamers* de todas las plataformas mediante la producción de funcionalidades que permitan potenciar los ingresos de los *streamers*. A continuación, se explican algunos de los puntos claves de la estrategia de Streamloots, aquellos que convierten esta empresa en una posible líder del cambio en el mercado del entretenimiento.

4.2. El auge del *streaming* en directo como categoría de contenido en internet.

Streamloots, como herramienta de las plataformas de streaming, compite en el mercado del entretenimiento, es decir, compite por el tiempo libre de las personas. Así pues, la competencia de las plataformas de *streaming* es muy variada, desde la televisión u otras plataformas de contenido audiovisual, como Netflix, hasta un concierto o un cine. Es sonada ya la afirmación del CEO y fundador de Netflix, Reed Hastings, en un informe para accionistas en la que afirma que el mayor competidor para Netflix no es HBO, sino en videojuego Fortnite, ya que compiten por el tiempo libre de las personas.

En este contexto, cabe señalar que la audiencia en la televisión tradicional está en claro declive, sustituyéndose esas horas de entretenimiento cada vez más por el consumo de contenido más especializado, sobre todo en internet. Dentro de este auge del internet, cabe señalar otra tendencia, que es el aumento pronunciado del consumo de contenido multimedia frente a contenido por escrito, esto es, principalmente, vídeos. Dentro del auge del consumo

de contenido en vídeo, estamos entrando en la era del vídeo en directo. Todas las plataformas sociales líderes (Facebook, Instagram, Youtube, etc.) permiten ahora a sus usuarios crear y compartir contenido en directo frente a la simple carga de vídeos pregrabados. Según Research & Markets, se espera que el mercado de *streaming* de vídeo crezca de 30.290 millones de dólares en 2016 a 70.000 millones de dólares en 2021 (18,3% CAGR) y 125.000 millones de dólares en 2025. Esto explica por qué el vídeo en línea será responsable de cuatro quintas partes del tráfico mundial de Internet este mismo año.

Cuando se trata de *streaming*, se tiende a pensar en videojuegos. Sin embargo, si bien es cierto que los esports, es decir, los videojuegos, es el tipo de contenido más transmitido de Europa, otras categorías están abriendo camino en Asia como el rendimiento, la actividad al aire libre o IRL (in-real-time). Un ejemplo claro de la diferencia entre visión y go-to-market en este sector es Twitch. La visión es el objetivo final de la empresa, el posicionamiento ideal, el cual se desea alcanzar en una fase madura de la vida de la empresa. Por otro lado, el go-to-market, es el camino que se va a tomar para llegar hasta ahí, lo cual suele hacerse centrándose en un aspecto concreto y accesible de la visión de la empresa, para ir poco a poco llegando a la misma. Twitch comenzó como una plataforma generalista (Justin.tv) donde la gente compartía rutinas diarias aleatorias, y pasó a los juegos una vez que entendieron que los jugadores eran los primeros en adoptar el *streaming* en vivo. Un ejemplo perfecto para diferenciar la visión del go-to-market, como podemos ver hoy en día Twitch incorporando más y más categorías de contenido a medida que consolidan su go-to-market en los juegos de azar.

En esta misma línea se encuentra Streamloots. Aunque Streamloots está construyendo una plataforma para interactuar con todo tipo de contenido en vivo, desde esports hasta trading, desde música hasta ciencia o moda, a día de hoy trabaja exclusivamente con *streamers* que crean contenido de videojuegos. Por el volumen que generan y por la flexibilidad de la comunidad de *gamers* para adaptarse a nuevas plataformas, los esports son la categoría de contenido ideal para empezar, es decir, el go-to-market ideal para Streamloots.

4.3. El nacimiento de los *streamers*: franquicias de personas físicas vs. grupos de medios de comunicación.

El segundo factor clave para conocer este mercado y la innovación que trata de potenciar Streamloots es la pérdida de poder de los grandes medios de comunicación en favor de personas físicas, individuales, con poca o ninguna estructura detrás. En lo que es probablemente el mayor cambio de paradigma en la industria, el contenido ya procede en exclusiva de estos grandes grupos, sino que está rotando hacia una configuración tan simple como la de una persona que transmite desde su dormitorio con cualquier dispositivo que permita ya sea *streaming* en directo o pregrabar vídeo (desde un ordenador de estilo de jugador hasta un simple smartphone). De esta manera se eliminan las costosas estructuras de los grandes grupos, así como sus rigideces, lo que permite un contenido más arriesgado, más variado y más especializado que parece que la audiencia está poniendo en valor de manera muy clara.

En este punto es importante entender la diferencia entre un *streamer*, un *streamer-gamer*, un *gamer* y un *viewer*. Mientras que pensamos en un juego como "una actividad que se realiza para divertirse o divertirse", los juegos también se han convertido en un contenido para ver cuando otros lo juegan y lo narran en línea. Por un lado, un *streamer* es un individuo que crea contenido en directo o pregrabado y que consiste en hacer algo y narrarlo simultáneamente, siendo el contenido de lo que hace y narra de cualquier temática. Por otro lado, un *streamer-gamer* es un *streamer* cuyo contenido consiste en jugar y narrar un videojuego. Un *gamer* es simplemente un individuo que juega a videojuegos. Por último, un espectador a *viewer* es un fan de los *streamers* que ven el contenido que crean para entretenerse. No es exageración la consideración de fan, ya que la fidelidad a los *gamers* por parte de los *viewers* es total, como se explicará luego, llegando incluso a pagar para mantener al *streamer*.

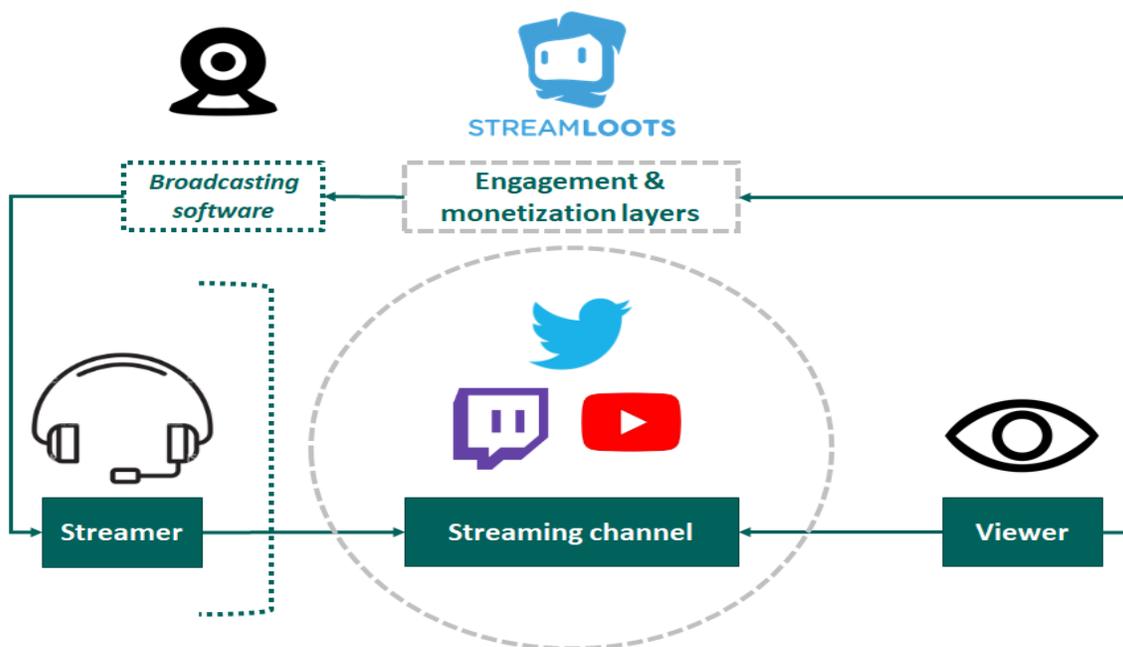
Los *streamers* son muy influyentes y están acumulando una parte cada vez mayor de la cartera de contenidos que se consumen en línea. Un ejemplo notorio es el de *ElRubius*, que tiene más de 34 millones de usuarios suscritos a su canal de Youtube. Asumiendo que la

industria audiovisual está en el negocio de conseguir las horas de entretenimiento de las personas, y que el *streaming* está creciendo año tras año, sólo podemos pensar en estos individuos como franquicias de personas físicas que desafían el *status quo* de la creación de contenidos y la adquisición de audiencia y amenazan con arrebatar ese monopolio a los creadores de contenido más tradicionales.

Esta amenaza se hace más grande a medida que el mercado de los *streamers* crece de forma exponencial. Según el Informe Trimestral de *Streamlabs* para el tercer trimestre de 2018, hubo un aumento del 197% en el número de *streamers* en Twitch en 2017, a pesar de que China bloqueara el servicio, y un aumento del 343% en el número de *streamers* en Youtube en 2017. En el tercer trimestre de 2018 había más de 2 millones de *streamers* activos en los cuatro canales principales.

4.4. La cadena de valor: los canales de *streaming* se convierten en plataformas alrededor de los *streamers*.

Figura 2: la cadena de valor en el mercado de los *streamings*.



Fuente: Samaipata Venture Capital.

No es fácil entender cómo está estructurada la cadena de valor del *streaming*. Se puede simplificar definiendo las siguientes conexiones:

- *Streamer* + software de emisión: los *streamers* son los que producen el contenido y utilizan software para emitir en directo. Son meros protocolos implementados por muchos programas diferentes. Es similar a la capa sobre la que se crean todas las aplicaciones web, por lo que es de muy fácil configuración y uso.
- Canales de *streaming*: se trata de canales de TV online donde los *streamers* emiten en directo. Para la vertical de *gaming*, los dos canales principales son Twitch y Youtube. Destaca la integración de Periscope por parte de Twitter.
- Capas de compromiso y monetización: todo tipo de plugins y plataformas de terceros, conectadas directa o indirectamente a software de difusión y plataformas de *streaming* (a veces desarrolladas internamente por ellos) para mejorar la calidad del *streaming*, gestionar la interacción del usuario y los programas de afiliación, y/o monetizar el contenido. Streamloots es este tipo de capa y se integra con los *streamers* a través de su software.
- Espectadores o *viewers*: como se ha definido con anterioridad, son las personas que ven el *streaming* para entretenerse.

Es particularmente interesante en esta cadena de valor examinar más de cerca el papel que parece que jugarán los canales de *streaming* en el futuro próximo. En una entrevista en CNBC el año pasado, el CEO de Twitch, Emmett Shear, declaró cuando se le preguntó dónde vio a Twitch en 2020, que la compañía estaba realmente enfocada en dos cosas: la primera, "imaginar nuevas y mejores maneras de ayudarles (a los *streamers*) a conseguir público" y, la segunda, "ayudarles a ganar más dinero". Luego afirmó que: "la cosa más grande que estamos haciendo en los próximos dos años para hacer ambas cosas puede ser realmente extensiones (...). Las extensiones son básicamente como un App Store para Twitch y permite a los desarrolladores de todo el mundo traer nuevas funcionalidades a Twitch (...). Al igual que el App Store fue increíblemente importante para los móviles, creo que el almacén de extensiones en Twitch va a ser increíblemente importante para el *streaming* en directo".

Esto lleva a creer que los canales de *streaming* se están convirtiendo en plataformas decididas a atraer y conservar a los *streamers*, y por lo tanto su contenido, mediante la recopilación de todo tipo de herramientas de terceros para ayudarles a construir sus audiencias, tener *streams* de calidad y monetizar su contenido. Actualmente, Streamloots está aprovechando los existentes canales de difusión de contenidos, principalmente Twitch y Youtube, y confía en los *streamers* para atraer a sus audiencias. Se trata, por tanto, de un modelo basado en la oferta, pues contrata con el *streamer* y confía en él para atraer audiencia y, por tanto, ingresos.

Por tanto, aunque el tráfico se concentre en pocos canales, Twitch y Youtube principalmente, el mercado pivota sobre los *streamers*. Esto se debe a que son los que crean contenido y a la fidelidad de sus seguidores. Por tanto, incluso los canales, por grandes que sean, están muy interesados en facilitar la creación de contenido y la monetización del mismo por parte de los *streamers*, por lo que están muy interesados en el crecimiento de empresas como Streamloots. Sin embargo, no están interesados en crear ellos mismos las funcionalidades que facilitan el trabajo a los *streamers* porque el centro de su negocio es la atracción de *streamers* y *viewers* a su canal, siendo un coste y un esfuerzo extra innecesario la creación de estas herramientas. El ejemplo de Apple Store y las aplicaciones para el iPhone es el más gráfico. De esta manera, Streamloots cubre una necesidad tanto del canal como del *streamer*, y ninguno de los dos amenazan con hacer suyo esa parte de la cadena de valor.

4.5. La monetización directa de la audiencia como canal de ingresos principal.

Los *streamers* monetizan su contenido a través de canales publicitarios (principalmente anuncios en pantalla y trabajando para marcas con o sin agencias como intermediarios) y canales de monetización directa por parte de la audiencia, esto es, canales en los que la audiencia paga directamente al *streamer*. Dentro de los canales de monetización directa de la audiencia, las principales fuentes de ingresos son:

- Suscripción: permite al espectador pagar una suscripción recurrente, siendo la más habitual la mensual, al creador del contenido. Las suscripciones a veces desbloquean funciones adicionales en los canales de transmisión por secuencias.

- *Tipping/virtual gifting*: permite a los espectadores enviar una propina a sus creadores de contenido favoritos.
- *Cheering*: Similar a las propinas, pero con una alerta que aparece en la pantalla.

Existe una tendencia muy fuerte hacia estas formas de monetización en todas las plataformas de entretenimiento. Cada vez el consumidor se encuentra menos dispuesto a ver largos minutos de anuncios por un contenido muy estandarizado, como propone el modelo televisivo; y está dispuesto a pagar por el contenido específico que desea, como por ejemplo sucede con Netflix o HBO.

El mercado de los *streamers* se encuentra muy adelantado en esta tendencia. Las suscripciones ya representan la primera fuente de ingresos para los *streamers*, y los números para los otros canales parecen prometedores. De acuerdo con el Reporte Trimestral de *Streamlabs* del tercer trimestre de 2018, el volumen de ventas de propinas creció un 38,6% de \$25M en el tercer trimestre de 2017 a \$34,65M en el tercer trimestre de 2018. Además, hubo más de 100 millones de dólares en donaciones en 2017, lo que supone el doble del volumen de 2016, y 150 millones de dólares en 2018.

Figura 3: número de donaciones por cantidad.



Fuente: Informe Trimestral de *Streamlabs* para el tercer trimestre de 2018.

Esto se debe no solo a los nuevos comportamientos del consumidor, sino que los canales de monetización directa de la audiencia tienen mucho sentido también para la gran mayoría de los *streamers*. Aunque les resulta difícil llegar a acuerdos con las marcas debido

a que no alcanzan el umbral requerido en términos de número de espectadores, tienen comunidades muy leales y comprometidas dispuestas a apoyarlos desde el primer día. Esta fidelidad y compromiso por parte de los *viewers*, que los lleva a estar dispuestos a pagar por un contenido que muchas veces podrían conseguir gratis, permite la sustentación del trabajo del *streamer* incluso si su masa de *viewers* es pequeña y no puede llegar a acuerdos con marcas publicitarias.

Este sistema de monetización, especialmente presente en los canales con pocos *viewers*, es a la que tiende Twitch. Como se viene observando, a medida que aumenta el número de usuarios activos, las horas que se pasan viendo Twitch aumentan. Sin embargo, estos espectadores no se concentran en pocos canales, sino que el número de espectadores por *streamer* disminuye. La plataforma no tiende a la acumulación de espectadores en los grandes canales, sino a la especialización de los canales y a la distribución de los espectadores entre muchos *streamers*. Al ser los *streamers* con pocos *viewers* los más proclives a beneficiarse de Streamloots, esta tendencia es muy positiva para Streamloots.

4.6. ¿Qué hace especial a Streamloots?: las interacciones bidireccionales como nuevo tipo de contenido.

Por lo explicado, existe una oportunidad en la creación de funcionalidades que permitan a los *streamers* atraer y monetizar audiencia. Sin embargo, cabe analizar por qué Streamloots es una propuesta que realmente satisfaga esa necesidad.

La singularidad de la propuesta de valor de Streamloots está relacionada principalmente con el hecho de que han dado un giro a la monetización impulsada por la audiencia al hacerla bidireccional. Al permitir que los espectadores compren tarjetas que contienen interacciones de todo tipo que los *streamers* están dispuestos a presentar en vivo (más allá de simplemente decir hola o decir gracias por una donación), están creando un intercambio real entre el creador del contenido y su base de fans.

Esto genera un extraordinario activo intangible entre el *streamer* y el espectador, ya que el espectador no sólo está apoyando su icono, sino que también está recibiendo una acción exclusiva a cambio, un momento para sentirse como la estrella del *streaming* cada vez que utiliza la tarjeta. El producto es ahora el propio *streamer* y este nuevo tipo de contenido se beneficia de muchas características atractivas:

- Infinito: es ilimitado como las innumerables acciones que un *streamer* puede realizar en directo. Algunos de los más famosos son hacer que el *streamer* lleve un disfraz, o asustarlos haciendo un grito espeluznante en su *stream*. Sorprendentemente, muchas de las interacciones tienen que ver simplemente con no hacer nada como no jugar durante cinco minutos.
- Exclusividad/unicidad: si bien puede haber muchas tarjetas para la misma interacción, el rendimiento de los *streamers* nunca es el mismo. La tarjeta pertenece al espectador y puede utilizarla cuando quiera. Sin embargo, los *streamers* también gestionan la cantidad de tarjetas por interacción y la probabilidad de que aparezcan.
- Factor sorpresa: las cartas están contenidas en cofres (3 por cofres), y el espectador nunca sabe lo que hay dentro hasta que las compra y las abre.
- Combinación de cartas: las cartas interactúan entre sí. Algunas tarjetas desbloquean otras, las bloquean o dan acceso a otras funciones mediante una combinación de ellas, lo que potencia la compra de las mismas
- Herramienta de marketing: las tarjetas desbloquean un potencial sorprendente para que los *streamers* se conviertan en expertos en marketing en sus canales haciendo promociones de todo tipo.

Todas estas características convierten la propuesta de Streamloots en diferencial, pues cubre la necesidad que tienen los *streamers* de manera original dándole un nuevo giro al *streaming* en el que el producto pasa a ser el propio *streamer*, acercándolo al *viewer*. Éste último, normalmente muy leal al *streamer*, consigue ser durante unos instantes el protagonista del *streaming*, por lo que está dispuesto a pagar más que por una simple propina o suscripción.

5. LOS VENTURE CAPITAL O FONDOS DE CAPITAL RIESGO.

5.1. Definición.

Los fondos de capital riesgo o Venture Capital son fondos de inversión en los que el objetivo de inversión son participaciones privadas en empresas de reciente creación, desde startups hasta pequeñas-medianas empresas, todas ellas con un potencial de crecimiento muy alto. Estas inversiones, por el momento en el que se encuentran las empresas en las que se invierten, se consideran por lo general como inversiones de riesgo alto o muy alto. Consecuentemente, por las características de las empresas en las que se adquiere participación, especialmente por su alto potencial de crecimiento, estas inversiones se consideran oportunidades de un retorno alto.

De esta manera, los fondos de capital riesgo realizan inversiones en acciones de empresas pequeñas, lo que permite a emprendedores financiar su actividad incluso desde fases muy iniciales. Además, como no podía ser de otro modo, las empresas en las que invierten son privadas.

Estos fondos, considerados vehículos privados de inversión, son muy diferentes a otros tipos de fondos de inversión. La principal diferencia con otros fondos es el enfoque exclusivo en empresas en fases muy iniciales de su vida. Esto convierte la inversión en muy arriesgada y con alto potencial de crecimiento. Además, es muy particular en los Venture Capital la manera en la que se relacionan con la empresa en la que invierten. Mientras que la mayoría de los fondos de inversión no intervienen en la actividad diaria de la empresa, los fondos de capital riesgo suelen ser parte activa en esa actividad, asesorando a la empresa participada e, incluso, tomando un asiento en el consejo de administración. Esta alta participación tiene su explicación en la habitual inexperiencia de los emprendedores y en la especialización de los participantes en el fondo de inversión.

La filosofía de inversión coincide en algunos aspectos con ciertos fondos. Uno de estos aspectos es el del largo horizonte de inversión, el cual coincide con los fondos de value investing. Sin embargo, las razones por las cuales este horizonte de inversión coincide son diferentes. Mientras que los fondos de value investing lo hacen porque creen que es la mejor

manera de vencer al mercado, incluso invirtiendo en empresas maduras, los fondos de capital riesgo lo hacen porque es la única manera de recibir un retorno a la inversión, pues hay que esperar a la venta, fusión o salida a bolsa de la empresa en la que se invierte.

Finalmente, cabe señalar que los fondos de capital riesgo siguen una estrategia barbell de inversión. Esta estrategia consiste en la ausencia de concentración del porfolio de inversión en un punto concreto. De esta manera, se obtienen resultados muy diferentes en las inversiones, con retornos muy altos en algunas y nulos en otras. Sin embargo, esto no es más que la consecuencia de realizar inversiones de un riesgo alto en búsqueda de una rentabilidad alta. Los fondos de capital riesgo asumen una alta mortalidad de sus inversiones, pues la media del sector se encuentra entre un 70% y un 80%. Sin embargo, esperan que aquellas inversiones empresas que efectivamente tengan un crecimiento muy grande conlleven un retorno tan importante que haga rentable el conjunto del porfolio.

5.2. Análisis de la situación del mercado de los Venture Capital en España.

Mientras que en otros países el desarrollo de los fondos de capital riesgo se produjo hace mucho tiempo, en España la proliferación de este tipo de fondos ha sido muy tardía. Las causas son muy variadas. En primer lugar, destaca la escasa formación financiera que existe en nuestro país en comparación con otros. Esto deriva en un desconocimiento de las posibilidades de ahorro, y más aún de una tan concreta como los fondos de capital riesgo. Por otro lado, entre aquellos que sí tienen formación financiera, existe una aversión al riesgo muy alta, lo que hace más popular la inversión en sectores menos volátiles, como el inmobiliario, mucho más habitual. Finalmente, la escasa cultura emprendedora ha contribuido también a esta tardanza en el desarrollo de este tipo de fondos.

Esta circunstancia dio lugar en el pasado a una escasez de fondos de capital riesgo, lo que limitaba extraordinariamente la oferta de financiación a los emprendedores. De esta manera, el poder de negociación de los pocos fondos que existían era enorme, lo que llevaba a los emprendedores a financiar sus empresas bajo condiciones muy perjudiciales para el desarrollo de su empresa. Entre estas malas condiciones destaca una habitual dilución excesiva del fundador, lo que limita el crecimiento de la empresa al imposibilitar su

financiación futura. Estas malas condiciones podían llegar incluso a consistir en un derecho de veto por el cual el inversor se reservaba el derecho de veto sobre nuevas ampliaciones de capital, lo que limita aún más las posibilidades de financiación, y por tanto de crecimiento, de la empresa.

Esta situación ha cambiado en los últimos años, ya que se ha producido un aumento en el número de fondos de capital riesgo y en la cantidad de dinero que manejan. Esto ha cambiado totalmente la relación entre Venture Capital y emprendedor. Mientras que anteriormente el emprendedor tenía que competir por la financiación de manera muy agresiva, muchas veces poniendo límite al crecimiento futuro de su empresa, hoy en día existe mucha oferta de financiación, lo que disminuye el número de situaciones de este tipo.

De esta manera, los fondos de capital riesgo realizan un esfuerzo mucho mayor por darse a conocer y entablar relación con los emprendedores. Se puede afirmar que, en los casos de empresas muy interesantes, son los propios fondos los que compiten por entrar en el accionariado. Esto se extiende mucho más allá de las rondas de financiación, habiéndose convertido muchos fondos de capital riesgo en pequeños lugares de encuentro en los que los emprendedores comparten sus modelos y son asesorados. Como no puede ser de otro modo, esto se traslada de forma mucho más clara al momento en el que el fondo de capital riesgo decide invertir en una empresa, y todos los posteriores. Esto se plasma en el hecho de que la importancia de los fondos de capital riesgo se debe no solo a la financiación que ofrecen, sino también al asesoramiento. Este asesoramiento se puede producir de forma casi diaria y suponer incluso un asiento en el consejo de administración de la empresa para algún integrante del fondo.

5.3. El proceso de inversión en un fondo de capital riesgo.

El proceso de inversión varía de unos fondos a otros, por lo que no se puede concretar un proceso estándar en la industria. Sin embargo, sí que podemos extraer unos puntos coincidentes a todos ellos. A través de este proceso, los fondos de capital riesgo tratan de buscar las empresas que transformarán sectores, buscando en ellas un retorno y consiguiendo potenciar el desarrollo y la innovación en la sociedad.

En un primer momento, un Venture Capital tiene que recaudar los fondos necesarios para llevar a cabo su actividad. Se elabora un prospectus, esto es, un documento en el que se explica el fondo, sus objetivos, métodos y filosofía de inversión. Si se consigue que los inversores confíen en el fondo, comienza la actividad de análisis e inversión.

En una primera fase del proceso, se trata de estar al día de todos los movimientos en el mundo de los emprendedores. Se rastrea el mercado para no perder ninguna oportunidad que pueda ser interesante, muchas veces empleando mucho tiempo en ello. Es muy común que los Venture Capital sean puntos de encuentro para emprendedores, incluso aunque no busquen financiación. De esta manera, estos fondos se convierten en pequeños centros de innovación en los que se asesora a los emprendedores. Con esto, los fondos de capital riesgo entablan relación con el emprendedor desde momentos muy iniciales, lo que les sitúa en una posición muy favorable si en un futuro quieren entrar en el accionariado de la empresa. Por último, se facilitan servicios para que los emprendedores puedan enviar presentaciones en las que explican su empresa para así llegar a conocer un mayor número de empresas.

De este mundo de empresas tan extenso, los fondos de capital riesgo suelen especializarse en un tipo de empresas, haciendo así un primer filtro. Si de ese filtro alguna de las empresas despierta la curiosidad del fondo, se trata de conocerla más en detalle. Para ello, lo habitual suele ser un primer contacto, o más de uno, a través de una llamada telefónica. En ella se realizan una serie de aclaraciones sobre la información recopilada con anterioridad y comprobaciones iniciales de aquellas cosas que se consideran imprescindibles. Entre otras cosas, en esta llamada se comprueba el compromiso de los fundadores con la empresa, lo que se analiza a raíz de hechos como si trabajan exclusivamente en la empresa o tienen otro trabajo, si han invertido su propio dinero o el de amigos, etc. Si el resultado de las llamadas es positivo y el equipo queda satisfecho, se invita a la empresa a la siguiente parte del proceso.

Esta fase es la más extensa y más importante, pues es en la que se realiza el estudio en profundidad de la empresa. Se estudia la empresa completamente en periodos cortos de tiempo, normalmente entre dos y cuatro semanas, por lo que se exige a los gestores del fondo que aprendan de mercados muchas veces nuevos para ellos en poco tiempo. En este tiempo se realizan uno o dos documentos llamados Infomemos (de Information Memorandum). En

el caso de que se realicen dos Infomemos, el primero suele denominarse preliminar. En estos Infomemos se detalla toda la información recogida sobre la empresa analizada y sobre el mercado en el que opera. El contenido del mismo, por encontrarse la empresa en momentos muy iniciales, no suele contener datos financieros ni de resultados, sino que se expone más en la parte cualitativa, tal y como se detalla en el siguiente capítulo.

Este Infomemo se suele presentar al resto del equipo del fondo, y se debate sobre el mismo de cara a tomar una decisión de inversión. El formato de este debate varía de un fondo a otro, pero suele ser habitual que la persona que ha analizado la empresa y hecho el Infomemo sea la que defiende la inversión, mientras que el resto contradicen su tesis de inversión para comprobar así la solidez de la misma. En este debate, se analizan cada uno de los puntos explicados en el siguiente apartado, entre otros, y se toma la decisión de inversión.

Si la decisión de inversión es positiva se traslada el proceso a la última fase, que tiene un corte más legal y de negociación que de análisis financiero o empresarial. En este último paso, se negocia exactamente la cantidad invertida, la participación del fondo en la compañía y el pacto de socios, entre otras cuestiones. Si no hay ningún problema, el fondo entra en el accionariado de la compañía y muchas veces comienza a trabajar junto a los fundadores, formando parte del consejo de administración en ocasiones.

Finalmente, tras años de operar la compañía, si el crecimiento es el esperado y existe la oportunidad, se tratará de obtener un retorno a la inversión. Esto no se planea detalladamente a la hora de realizar la inversión, ya que el horizonte de la misma es muy largo, por lo que puede tomar cualquiera de las formas de salida habituales, desde una salida a bolsa, a una venta de la compañía o de la participación del fondo.

5.4. Contenido del análisis de inversión en un fondo de capital riesgo.

El análisis de inversión que se lleva a cabo en un Venture Capital difiere enormemente del realizado en un fondo de inversión más al uso. Por las características tan concretas de las empresas en las que invierte, los métodos de valoración más habituales, como un descuento de flujos de caja o una valoración por múltiplos, carecen de sentido. Esto queda muy patente en las empresas que hemos analizado. ¿Cómo se pueden prever los

ingresos futuros de una empresa tan joven como Colvin para hacer un descuento de flujos de caja? ¿Con qué empresa se puede comparar a Streamloots para realizar una valoración por múltiplos?

Partiendo dificultad de analizar estas empresas, lo que lleva a muchas diferencias en la manera de hacerlo de un fondo a otro, en este apartado se realiza un estudio de los puntos más importantes que suelen incluirse en el análisis de inversión en estos fondos. Esta información es la mayor parte de la que se incluirá en el Infomemo.

5.4.1. El equipo.

El punto más importante, por mucho, del análisis es el estudio del equipo. Por subjetivo que pueda parecer este análisis, se establecen patrones y procesos para hacerlo lo más objetivo posible. En estos procesos, se relatan los puntos a estudiar y suelen ser muy parecidos entre un fondo y otro. En primer lugar, se trata de entender hasta qué punto el fundador está comprometido con el devenir de la compañía. Esto se hace de muchas maneras: se estudia si es su único trabajo, qué ha sacrificado para emprender (un buen puesto, por ejemplo), si ha invertido su propio dinero, el de familiares o amigos; se estudia también si está comprometido al largo plazo o simplemente es una persona a la que le gusta emprender, etc.

Por otro lado, se estudia el perfil de los fundadores y su encaje con las necesidades de la empresa. Si una empresa requiere de un perfil muy orientado a ventas, se buscará que los dueños sean grandes vendedores, y lo mismo para empresas que requieren un constante análisis de datos u otras cuestiones. Se analiza también la complementariedad de los perfiles de los fundadores. Además, se analiza qué les ha llevado a emprender, pues no es lo mismo una persona con la ilusión de aportar y transformar, que una persona que lo ve como un medio para ganar dinero.

Muy ligado al anterior punto, se analiza si los fundadores son personas con capacidad para motivar a la acción. Esto no se refiere únicamente a la motivación de los empleados, sino que abarca también la capacidad de movilizar el entorno de la empresa. Ejemplos recurrentes serían la capacidad de inspirar confianza a los inversores, de cara a conseguir

financiación, o de atraer talento, pues muchas veces la empresa requiere de personas muy capaces a las que se les ofrece pocas certidumbres, lo que ha de suplirse con un equipo líder que atraiga talento a pesar de las adversidades.

Finalmente, se analiza la velocidad de aprendizaje y el sentido de urgencia de los fundadores. En el mundo de los emprendedores, se valora mucho más la ejecución que la perfección, se aprende por prueba y error. Por ello, es esencial que los fundadores sean personas muy decididas y muy ejecutivas. Esto se mide con un sinnúmero de variables: desde cuánto han tardado en sacar un producto al mercado hasta cuánto tardan en responder los correos electrónicos.

5.4.2. El mercado.

Otros de los puntos clave a la hora de analizar una inversión es el del mercado. Lo primero que se analiza del mercado es si existe una oportunidad de negocio importante en el mismo, es decir, si el mercado es suficientemente grande o si se prevé que en un futuro lo sea. Esto es importante porque si se pretende que la empresa tenga un crecimiento muy fuerte, el mercado ha de ser muy grande, pues de otra manera sería imposible.

Más adelante, se realiza un estudio del mercado con el fin de comprender muy bien cuál es su situación actual y cuáles son las dinámicas que están teniendo lugar. De esta manera, se trata de conocer el estado actual del mercado y de prever el futuro. Para entender el mercado y sus dinámicas, se realiza un análisis de la cadena de valor para entender quiénes son los agentes que participan en el mercado y hacia dónde encaminan su visión del negocio. Este análisis lo hemos realizado tanto en Colvin como en Streamloots. Por ejemplo, en el caso de este segundo, es necesario entender los canales como Twitch para saber que no tienen previsto en su estrategia ocupar el lugar que quiere ocupar Streamloots.

Finalmente es necesario analizar a los competidores y sus dinámicas. De esta manera, se logra entender su propuesta para poder diferenciar la de la empresa analizada. Un ejemplo muy claro se ha visto con la propuesta estratégica de Colvin, que apuesta por la desintermediación para abaratar costes y aumentar la frescura para hacer frente

principalmente a sus competidores físicos; y por la experiencia de consumidor para diferenciarse de sus competidores online.

5.4.3. El modelo de negocio.

Una vez se ha analizado el mercado en el que opera la empresa, se estudia su modelo de negocio. Para ello, lo primero es comprender en qué consiste, pues puede ser uno más sencillo en un mercado tradicional, como es el caso de Colvin, o uno complejo en un mercado nuevo y habitualmente desconocido, como es el caso de Streamloots. Para ello, se analizan una serie de cuestiones como cuál es el papel de la tecnología o en qué se diferencia del modelo de negocio de los competidores. Sin embargo, la pregunta principal a la que se debe responder es cuál es la necesidad de mercado que se está cubriendo.

Además, se debe diferenciar dos conceptos que ya se han mencionado, la visión y el go-to-market. La visión es el objetivo final al que se quiere llegar con la empresa y el go-to-market es el camino que se elige recorrer para llegar ahí. Un ejemplo muy claro es el de Amazon, que con la visión de ser la empresa líder en logística que conocemos, eligió estar los primeros años trabajando únicamente con el envío de libros, como camino para llegar a esa visión. Es un error muy común entre los emprendedores no hacer esta diferenciación y tratar de convertir la empresa en su visión desde el primer día. Esto suele terminar en fracaso porque, como recoge el refranero, el que mucho abarca, poco aprieta. Muy ligado a esta cuestión, se debe analizar el *time to market*, es decir, el por qué ahora es el momento ideal para entrar en ese mercado y por qué no antes o después. Esta es una de las preguntas más difíciles de responder en el análisis.

Además de esto, se analizan una serie de cuestiones que varían según el fondo. Entre ellas destacan la escalabilidad, que se concreta en la eficiencia del negocio, los costes, la capacidad de viralizarse, etc. Por otro lado, se estudian las métricas, si las hay. Pueden ser no financieras, sino operativas, como las que incluyen número de usuarios, tiempo de envío, etc. Se debe analizar también la necesidad de capital del modelo para crecer y cuál es el retorno de esa inversión, las barreras de entrada del negocio, y muchas otras cuestiones más.

5.4.4. Las claves de la tesis de inversión.

En el Infomemo, se deben incluir las hipótesis clave que se han asumido, sin las cuales no es posible o es muy difícil que se produzca el crecimiento esperado. La razón de incluir estas hipótesis es diferenciar qué parte del análisis con hechos y qué parte son previsiones o asunciones, para poder así comprobar si estas asunciones tienen probabilidad de suceder. Ejemplos de estas hipótesis pueden ser que el equipo sea muy fuerte en ventas o que el mercado crezca por encima de un 15% al año.

5.4.5. La estructura de la operación.

En el Infomemo se analiza también la estructura que va a tener la operación, desde la entrada en el capital de la empresa hasta la salida del mismo. Para ello, se comienza analizando la situación actual del accionariado, quién ha invertido en él y en qué condiciones. En este punto, lo más importante es analizar qué dilución ha tenido el accionista pues, si esta ha sido demasiada, la financiación futura de la empresa se dificulta enormemente, al no quedar más participación que vender, y la motivación del fundador se debilita, pues va a recibir un retorno menor de su inversión.

Posteriormente, se analiza qué porcentaje del accionariado corresponderá al fondo y a cambio de cuánto capital. En este punto, se debe dar un equilibrio entre el retorno esperado por el fondo, la dilución del fundador y el crecimiento de la empresa. Esto se debe hacer atendiendo a la situación actual del accionariado, las necesidades de financiación de la empresa, tanto actuales como futuras, pues serán estas últimas las que marquen la pauta de la dilución que acarrearán las próximas rondas de financiación. Además, cuantos más fondos de capital riesgo entren a ser parte del accionariado, más complicado será llegar a un acuerdo.

Finalmente, el Infomemo contiene los términos legales que se pretende configuren la relación entre fondo y empresa una vez se realice la inversión.

6. EL IMPACTO DE UN VENTURE CAPITAL EN UNA EMPRESA DE RECIENTE CREACIÓN: LOS CASOS DE COLVIN Y STREAMLOOTS.

6.1. Financiación.

El beneficio más evidente que proporciona un fondo de capital riesgo a una empresa es la financiación. En la mayoría de los casos, para que una empresa de reciente creación pueda crecer y transformar su mercado de manera efectiva es imprescindible que reciba capital. Por ello, en este apartado se analiza en primer lugar las rondas de financiación de una startup y, más adelante, se concreta la necesidad de financiación a partir de los ejemplos de Colvin y Streamloots.

6.1.1. Las rondas de financiación de una startup.

Una startup pasa por diferentes fases en su recorrido hasta la madurez y requiere de un tipo de financiación diferente para cada una de esas fases. La división de estas rondas de financiación puede variar, pero por lo general se dividen tres grandes grupos: financiación pre-semilla, financiación semilla y financiación de crecimiento.

Las rondas de financiación de lo que se denomina financiación pre-semilla tienen lugar en las fases más iniciales de la compañía, cuando muchas veces no se ha llegado a operar, sino que se tiene un prototipo en el que se quiere invertir para poder definirlo y llegar a operar. Las rondas que se consideran financiación pre-semilla son las siguientes:

- FFF, Fools, Friends and Family (tontos, amigos y familia): se trata de la primera inversión realizada por las personas más cercanas al fundador, de cuantía muy baja.
- Business angels: fundadores de startups de las que ya han salido con éxito, por lo que deciden invertir el dinero en otras startups (o en las suyas propias); o inversores que, a pesar de no tener un bagaje tecnológico, deciden apoyar startups, dado su potencial de crecimiento y la situación actual del mercado. A diferencia de las empresas de capital riesgo, los business angels invierten a menudo su propio dinero y se

encuentran en una de las fases más arriesgadas para las nuevas empresas, de ahí su importancia para las startups.

- Aceleradoras: hace cinco años apenas existían programas de aceleradores de startups en Europa, pero en la actualidad hay un acelerador en cada una de las grandes ciudades europeas. Estas organizaciones proporcionan capital, asesoramiento y espacio de oficina a los equipos a cambio de entre el 5 y el 10% del capital.

La fase semilla se puede describir como la financiación necesaria para poner en marcha la compañía y terminar de definir el producto que requiere el mercado. En Europa, estas rondas de financiación levantan cantidades que oscilan entre los 250 mil y el millón de euros. Tradicionalmente, en esta fase los inversores han sido business angels y fondos de Venture Capital especializados en fases iniciales. Sin embargo, existen nuevos inversores que han entrado al mercado y que, en teoría al menos, lo mejoran. Entre estos nuevos agentes destacan las plataformas de crowdfunding de muy distintos tipos y las inversiones sindicadas, que permiten a los business angels syndicar su inversión.

En la financiación de crecimiento, la empresa suele tener definido el producto, su visión y el go-to-market, pero requiere de financiación para llevarlo a cabo. Las rondas de financiación son las siguientes:

- Series A: las rondas típicas de la Serie A en Europa oscilan entre dos y cinco millones de euros y están lideradas por empresas tradicionales de capital riesgo que acaban poseyendo entre el 15 y el 30% de las empresas de nueva creación. La Serie A y las etapas anteriores son las más arriesgadas para los inversores, dadas las dudas que rodean a las startups, sus productos y sus equipos.
- Series B: en esta etapa, las empresas que empiezan con éxito tienden a tener una base de usuarios establecida y un modelo de negocio que funciona, por lo que buscan la financiación para escalar su negocio. La serie B en Europa suele comenzar en 6 millones de euros y puede alcanzar entre 8 y 10 millones de euros.
- Series C y siguientes: cuando las empresas llegan a esta ronda, son completamente maduras. El modelo de negocio está funcionando, sea que la empresa sea rentable o no, y la base de usuarios se está expandiendo. Las rondas de financiación en estas etapas tienden a oscilar entre decenas y cientos de millones. Una clara diferencia entre

la Serie C y otras rondas, además de la cantidad que se invierte, es que en este momento los fondos de private equity y los bancos de inversión tienden a ser los principales inversores, con la participación de grandes firmas de capital riesgo. A partir de esta etapa, se tiende a la desinversión a través de una salida a bolsa o a la venta de la empresa a una empresa mucho más grande.

6.1.2. *La necesidad de financiar el crecimiento de una startup: los casos de Colvin y Streamloots.*

Como se ha explicado, las startups, especialmente aquellas en las que invierten los fondos de capital riesgo, son empresas con gran potencial de crecimiento. Sin embargo, lo que no se ha explicado es que este crecimiento suele requerir la inversión de grandes sumas de capital. La escalabilidad refleja únicamente una potencialidad, que muchas veces no se puede actualizar sin el impulso financiero de los fondos de capital riesgo.

La razón de la necesidad de financiación varía de un modelo de negocio a otro. Algunos requieren la financiación para hacer posible un programa que tienen diseñado y otros para adquirir el inmovilizado necesario para su actividad. Sin embargo, la mayoría de startups, especialmente aquellas con un marcado elemento tecnológico, necesitan la financiación principalmente para la captación de clientes.

En primer lugar, en el caso de Colvin se requirió financiación principalmente para dos cuestiones. Por un lado, fue necesario el capital para la creación de equipos de ventas B2B para lograr las asociaciones con los productores de flores y con las empresas de logística. Gracias a este equipo se ha conseguido entablar una relación con productores de toda la geografía española, además de en otros países, lo que es imprescindible para ejecutar el modelo de negocio de Colvin y transformar así el mercado de la venta de flores. Una vez establecido esta red de asociación con los productores, Colvin se enfrenta a los desafíos de cualquier tienda online. Uno de ellos es la dificultad de darse a conocer y adquirir consumidores. Para ello, es necesaria una fuerte y constante inversión en publicidad online, en lo que supone el gasto más grande de Colvin.

El caso de Streamloots es diferente. El plugin con la herramienta para el *streamer* no tiene un coste muy alto, por lo que se requiere poca inversión para mantenerlo e innovar sobre el mismo. Tampoco se requiere gasto en publicidad online, ya que no es un negocio B2C, sino un negocio B2B. De este modo, la inversión se centra en la captación de nuevos clientes, esto es, nuevos *streamers*. Esto se ha realizado con la formación de un fuerte equipo de ventas que contacta con los *streamers* y los acompaña en todo el proceso de instalación de la herramienta, la negociación de los términos y la resolución de cualquiera de sus dudas.

6.2. Asesoramiento.

Aunque en un primer momento los fondos de capital riesgo impulsaban los negocios únicamente a través de la financiación, la aparición de nuevos fondos y la competencia que esto supone ha llevado a que la mayoría ofrezcan también otros servicios que añadan valor, principalmente a través del asesoramiento. Esto supone que los Venture Capital son más partícipes del cambio que las startups protagonizan, al tiempo que aumentan el retorno de sus inversiones.

Sin embargo, por razones de confidencialidad, no se puede compartir en este Trabajo de Fin de Grado los puntos en los que Colvin y Streamloots han recibido asesoramiento, parece sencillo entender este asesoramiento desde una perspectiva general. Dada la habitual inexperiencia de los emprendedores, ya sea en el sector o en la propia creación de una empresa, es de gran ayuda la visión de personas que están constantemente viendo nuevas empresas. Además, la posibilidad de poner en contacto a unos emprendedores con otros da lugar a la creación de sinergias que pueden beneficiar a todos.

A consecuencia de estas razones y muchas otras, se observa una gran diferencia entre aquellas empresas que son participadas por Venture Capitals y aquellas que se financian de otras maneras, lo cual se debe principalmente a ese valor añadido que ofrece el fondo de capital riesgo (Ruano Marrón, 2018).

7. CONCLUSIÓN.

Para finalizar, la primera conclusión es que tanto Colvin como Streamloots siguen modelos de negocio innovadores con potencial real para transformar negocios. Aunque hablar de transformación de un negocio pueda parecer exagerado, no es así. No solo los grandes descubrimientos o las innovaciones famosas, como el internet o la telefonía móvil, suponen una transformación real. También las pequeñas disrupciones, que hacen un poco mejor la vida de las personas, entran dentro de esta categoría que podemos llamar fuerzas transformados.

En el caso de Colvin, se busca la innovación en un mercado tan tradicional y antiguo como es el de las flores. Esta innovación viene marcada por dos cuestiones. La primera y más reseñable es lo que hemos llamado desintermediación. El modelo de negocio de Colvin se basa en la integración vertical a partir de la tecnología, lo que permite conectar directamente a productor y cliente. De esta manera se logra un avance en términos de eficiencia y reducción de costes, lo que permite un menor precio y una mayor calidad del producto, por la frescura de las flores. El segundo avance es en la experiencia de usuario. Estas dos cuestiones, aunque pequeñas, son capaces de transformar, al menos parcialmente, el sector, lo que ya de por sí es un avance.

El caso de Streamloots es bien distinto. Esta empresa trata de definir el desarrollo de un mercado todavía en clara fase de crecimiento. Streamloots tiene como objetivo que el desarrollo de este mercado sea muy diferente a los tradicionales mercados de entretenimiento en los que el creador de contenido crea y el espectador observa. Para el mercado de las retransmisiones en directo, Streamloots quiere acercar a *streamer* y *viewer* para que puedan interactuar lo que cambia el propio contenido del entretenimiento.

Estas empresas son ejemplos de cómo los pequeños cambios pueden, poco a poco, dar forma a nuestra sociedad, ya sea en el entretenimiento, en los regalos o en otros sectores de mayor trascendencia.

La segunda conclusión es que los fondos de capital riesgo son pequeñas incubadoras de empresas como las analizadas y que, como tales, son factores muy importantes en la innovación producida por nuevas empresas. Se ha explicado que el apoyo que dan a los

emprendedores es imprescindible para el crecimiento efectivo de estos negocios y, en consecuencia, para la transformación de los sectores en los que operan. Este apoyo es imprescindible en la financiación y muy relevante en el asesoramiento. Como se ha analizado, los Venture Capital son muchas veces la única manera que tienen las empresas realmente innovadoras, y por tanto arriesgadas, de conseguir financiación. Además, aunque la idea y el equipo sea el correcto, muchas veces la inexperiencia requiere del apoyo de profesionales del emprendimiento como los que forman parte de los fondos de capital riesgo.

8. BIBLIOGRAFÍA.

Christensen, C., Raynor, M., McDonald, R. (2015). *What is disruptive innovation?* Harvard Business Review. Disponible en: <https://hbr.org/2015/12/what-is-disruptive-innovation> (consultado el 1 de abril de 2019).

Ruano Marrón, L. A. (2018). *Venture Capital y su valor añadido a los emprendedores: modelo de análisis*. Tesis doctoral. Universidad de la Rioja. Disponible en <https://dialnet.unirioja.es/descarga/tesis/208390.pdf>.

Cosentino, M. (2005). *Case in point*. Library of Congress. Cuarta edición.

Reeves M., Love, C. and Tillmas, P (2012). *Your Strategy Needs a Strategy*. BCG. Disponible en: <https://www.bcg.com/publications/2012/your-strategy-needs-a-strategy.aspx> (consultado el 4 de abril de 2019).

Ries, E. (2012). *El método Lean Startup*. Barcelona: Grupo Planeta, España.

Bueno, S. (2016, 16 de junio). *Cómo financiar una startup en cuatro fases: desde los familiares al capital riesgo*. El Economista. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/gestion-franquicias/noticias/7641813/06/16/Como-financiar-una-startup-en-cuatro-fases-desde-los-familiares-al-capital-riesgo.html> (consultado el 28 de marzo de 2019).

Kortum, S. y Lerner, J. (2001). *Does venture capital spur innovation?* Gary D. Libecap (ed.) Entrepreneurial inputs and outcomes: New studies of entrepreneurship in the United States (Advances in the Study of Entrepreneurship, Innovation & Economic Growth, Volume 13) Emerald Group Publishing Limited, pp.1 – 44.

Bygrave, W. D. and Timmons, J. (1992). *Venture Capital at the Crossroads*. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1496172> (consultado el 20 de marzo de 2019).

Metrick, A. and Yasuda, A. (2010). *Venture Capital and the Finance of Innovation*. John Wiley and Sons, Inc. Disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=929145> (consultado el 14 de marzo de 2019).

Galtés, M. (2018). *Colvin acelera con una nueva ronda de seis millones*. La Vanguardia. Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/economia/emprendedores/20181009/452253286939/colvin-ramos-reparto.html> (consultado el 15 de marzo de 2019).

Fernández Medrano, S. (2019). *Streaming becoming live and bidirectional: welcome Streamloots*. Medium. Disponible en <https://medium.com/samaipata-ventures/streaming-becoming-live-and-bidirectional-welcome-streamloots-a558c11b68f2> (consultado el 30 de marzo de 2019).

Novoa, J. *Understanding differences in startup financing stages*. Startupxplore. Disponible en: <https://startupxplore.com/en/blog/types-startup-investing/> (consultado el 1 de abril de 2019).

Emegé, A (2018). *¿Qué es Streamloots?* Medium. Disponible en: <https://medium.com/streamloots-es/que-es-streamloots-314e4bbe140f> (consultado el 23 de marzo de 2019).

Castellanos, J. (2003). *PyMES INNOVADORAS. Cambio de Estrategias e Instrumentos*. Revista Escuela De Administración De Negocios, (47), 10-33. Recuperado a partir de <https://journal.universidadean.edu.co/index.php/Revista/article/view/228> (consultado el 20 de marzo de 2019).

Ruiz Durán, C. (1992). *Las empresas micro, pequeñas y medianas: crecimiento con innovación tecnológica*. Comercio Exterior, vol. 42, núm. 2, México, febrero de 1992, pp. 163-168.

Porter, M. (1979). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Harvard Business Review, ISSN 0717-9952, Vol. 86, N°. 1, 2008, págs. 58-77.

Henderson, B (1970). *The product portfolio*. Perspectives on Strategy from the Boston Consulting Group. New York: John Wiley & Sons, Inc.,1998, pp. 35-37.

Business Case Studies (2019). *Strategy theory*. Disponible en: <https://businesscasestudies.co.uk/business-theory/strategy/business-strategy.html> (consultado el 3 de abril de 2019).

Lizarazu Upegui, V. (2019). *Estudio de caso*. Aprende en línea. Disponible en: [http://aprendeenlinea.udea.edu.co/lms/moodle/file.php/658/Glosario Estudio de Caso -
_Veronica Angelica Sandra Milena Pablo Munoz.pdf](http://aprendeenlinea.udea.edu.co/lms/moodle/file.php/658/Glosario_Estudio_de_Caso_-_Veronica_Angelica_Sandra_Milena_Pablo_Munoz.pdf) (consultado el 4 de abril de 2019).

Stoeker, R. (1991). Evaluating and Rethinking The Case Study, *The Sociological Review*, 39 (1).

Yin, R. K. (1984/1989). *Case Study Research: Design and Methods*, Applied social research Methods Series, Newbury Park CA, Sage.