

HABLANDO EN PLATA

MATHIEU CARENZO, 2025

Start-ups, emprender es el camino más corto para alcanzar la libertad

Muchas personas talentosas y ansiosas de perseguir oportunidades emprendedoras no lo hacen por dos razones fundamentales: falta de conocimiento y miedo

La diferencia es el impacto que provocan... Algunos quieren y son capaces de pasar del servicio al producto. Algunos revolucionan nuestras vidas: son dueños de su cuenta de resultados. Todos crean valor y empleo con sus empresas.

1. EL PRIMER PASO

"El éxito no es definitivo, el fracaso no es fatal, es el coraje de continuar lo que cuenta." WINSTON CHURCHILL

La invención es un acto que tienen principio y fin en sí mismo.

Para emprender, necesitamos un mercado (clientes), recursos (humanos y financieros) y tiempo.

¿Inventor o emprendedor? Un inventor puede emprender, pero un emprendedor no tiene por qué ser inventor. Vieron una oportunidad de negocio y la aprovecharon.

Para emprender a gran escala se necesita capital

Dos perfiles imprescindibles para el éxito de una iniciativa emprendedora a gran escala. Por un lado, los emprendedores, que aportan tiempo, trabajo y, ocasionalmente, capital. Y, por otro, los inversores, que aportan capital y, ocasionalmente, tiempo y trabajo.

Emprendedor es un reto difícil, accidentado, no apto para cualquiera

Emprender conlleva un alto desgaste emocional, para emprender hay que saber gestionar no el conocimiento, sino la incertidumbre. Debemos asumir, sin miedo, que los errores, las equivocaciones o incluso el fracaso son una parte del aprendizaje.

Mucho trabajo y algo de suerte. El momento perfecto no existe.

Si usamos criterios de decisión económicos y cortoplacistas; nunca es prudente emprender...

El reto de invertir en start-ups. Invertir no es sólo una cuestión de dinero, sino de propósito.

El emprendimiento como herramienta de mejora de bienestar. Nadie individualmente puede cambiar las cosas, pero si nadie hace nada esto no cambiará nunca.

Crear el pegamento que se necesita para emprender más y mejor

Tenemos fondos de capital riesgo, inversores privados y grandes empresas que apoyan iniciativas innovadoras.

Una alianza más sólida entre emprendedores e inversores genera una sociedad más productiva e innovadora. Transparencia, conocimiento y experiencia personal.

2. EL CAMINO DEL EMPRENDEDOR

"Siempre es el momento adecuado para hacer lo correcto." Martin Luther King

10 Dilemas del Emprendedor:

1. ¿trabajar por cuenta ajena o emprender?

2. ¿emprender solo o con socios?
3. ¿crecimiento o control?
4. ¿crear una necesidad o atender una necesidad que ya exista?
5. ¿observar o probar?
6. ¿B2C o B2B?
7. ¿cuándo lanzar? ¿mejor hacerlo ahora o esperar?
8. ¿deuda o capital?
9. ¿subcontratación de tecnología o desarrollo interno?
10. ¿con qué fuente de financiación privada o crecer?

PRIMER DILEMA: ¿trabajar por cuenta ajena o emprender?

1. ¿Cuáles serán las consecuencias si tomo la decisión de emprender?

Vas a trabajar más. Aportar mi granito de arena para cambiar las cosas, asumiendo que fuese a costa de tener más responsabilidades y correr más riesgos.

2. ¿Cuál es el momento ideal para poner en marcha mi proyecto emprendedor?

3. ¿Cómo puedo reducir la incertidumbre?

Cualquier idea se sustenta sobre datos que parten de la observación: La diferencia entre una idea de negocio y un negocio es empezar

4. ¿Qué formación debo tener si quiero emprender?

Estudiar te cualifica y te hace más competente. El emprendimiento también es un camino de aprendizaje. Todos estamos capacitados para emprender, pero **emprender no es una actividad para cualquiera.**

5. ¿Cuál es la edad ideal para emprender?

El emprendimiento **no entiende de edades.** Lo único que cambia es el camino para elegir.

6. ¿La juventud es una ventaja a la hora de emprender?

La única forma de que alcance el éxito con tu proyecto emprendedor es enfrentándote a que te digan que no.

SEGUNDO DILEMA: ¿emprender solo o con socios?

Experiencia en producto, tecnología, marketing, gestión, ventas y finanzas necesarias para el crecimiento. Las fases por las que deberá pasar tu negocio son tres: Empezar, crecer y escalar.

Se tarda un segundo en tomar una mala decisión y puede llevar toda la vida solucionar el problema creado por esa mala decisión. **Intuición.**

La única manera de formar un equipo alineado y comprometido es compartir visión y propiedad

TERCER DILEMA. ¿Crecimiento o control?

¿Qué más importante para ti, crecer rápido o mantener todo el control?

La realidad es que no vas a tener más remedio que ceder una parte del control a inversores si aspiras a conseguir un fuerte crecimiento de tu empresa.

CUARTO DILEMA. ¿Crear una necesidad o atender una necesidad que ya exista?

Para satisfacer una **necesidad insatisfecha**, primero debes **identificarla**, y después debes aprovechar esa **oportunidad**.

1. ¿Puedo crear una necesidad? **Tiempo y dinero**

2. ¿Cómo se identifica una necesidad insatisfecha? **«Hay mercado suficiente para implantar el negocio»**

3. ¿Acaso la gente no sabe lo que quiere hasta que se lo demuestras? **Tu tiempo y tus recursos económicos son limitados**

4. ¿Cómo puedo saber si mis clientes potenciales tienen una necesidad latente? ¿Qué características tienen esos clientes? **Hacérselo llegar a quienes realmente lo necesitan. Dispuestos a destinar un presupuesto a ello: son tus clientes pioneros**

5. ¿Dónde puedo encontrar a esos clientes pioneros? **Mundo real o digital.** Es cuestión de interés y prioridades. Conectar con tu primer nicho de mercado.

QUINTO DILEMA: ¿observar o probar?

Probar es verificar de manera fehaciente nuestras hipótesis. **Una start-up, siempre crea algo nuevo, un producto o un servicio.**

La postura más prudente es la **observación** y la más audaz es la **prueba**.

1. ¿Es mejor esperar y observar o es preferible no dejar que pase una oportunidad y probar?

El éxito del emprendimiento radica tanto en la observación como en la prueba. Soy capaz de diseñar una propuesta de valor y hay suficientes usuarios potenciales interesados en ella como para lanzarla al mercado.

2. ¿Qué es más importante, la observación o la prueba? La observación te dará ideas y te mostrará indicios. La prueba es más concluyente en cuanto a que te ofrece más respuestas definitivas.

4. ¿Cuándo puedo dar por terminada la observación para empezar con la prueba? No existe el momento adecuado. Es un proceso constante e iterativo.

SEXTO DILEMA. ¿B2B o B2C?

En **B2C**, el **marketing** es muy importante y lidera las ventas. En **B2B**, el **precio y su relación con la calidad** es la base de la propuesta de valor.

SÉPTIMO DILEMA. ¿cuándo lanzar?, ¿mejor hacerlo ahora o esperar?

«Siempre es el momento adecuado para hacer lo correcto.» Martin Luther King

3. ¿Si lanzo demasiado pronto corro el riesgo de que el mercado perciba negativamente mi producto? Tienes que lanzar algo que funcione, pero no es necesario que esperes a que sea perfecto. **Si buscas la perfección antes de lanzar, nunca lanzarás tu producto.**

OCTAVO DILEMA. ¿Deuda o capital?

3. ¿Qué condicionantes tiene pedir un préstamo al banco? El cliente ideal de un banco es aquel **individuo o empresa con capacidad suficiente para pagar los intereses de la deuda y el capital.**

NOVENO DILEMA. ¿Subcontratación de tecnología o desarrollo interno?

Infinidad de tecnologías disponibles en el mercado.

4. ¿Qué consecuencias para la financiación puede tener no incluir esos perfiles en el equipo y subcontratarlos? Los inversores buscamos **escalabilidad y alto crecimiento**. Para conseguirlo necesitas **tecnología**. Damos más valor a los **equipos multidisciplinares** porque demuestran una consciencia de la importancia que tiene que cubrir los diferentes aspectos del crecimiento de una empresa: **El Producto y su venta**.

DÉCIMO DILEMA. ¿Con qué fuente de financiación privada crecer?

1. ¿Qué opciones existen? **Amigos y familia, socios estratégicos, business angels y fondos de capital riesgo.**

2. ¿Qué ventajas e inconvenientes tienen cada una de esas opciones? Proporcionado por razones no financieras y asequible, pero conlleva un alto impacto emocional, lo que puede suponer que la relación resulte dañada si la operación falla.

Socios estratégicos genera credibilidad en la industria, aunque la toma de decisiones se vuelve lenta y puede que los objetivos no se compartan.

Los **business angels** son inversores privados que utilizan su propio capital para que tu negocio prospere y crezca, a fin de obtener beneficios en el proceso, siempre a cambio de parte de las acciones de la empresa.

Los **fondos de capital riesgo** son fondos de inversión independiente para fases avanzadas y compañías con alta proyección de crecimiento. No es asequible a cualquiera.

3. ¿Realmente merece la pena conseguir financiación externa? Para conseguir capital privado, tendrás que ceder parte de tu **capacidad de control**.

4. ¿Cuándo es el momento de buscar financiación externa? Debes entender la **búsqueda de inversores como un trabajo en sí mismo**, por lo que tienes que encontrarte en un punto en el que tu negocio es capaz de sostenerse y funcionar mientras tú (o alguien en tu equipo) dedica tiempo a la búsqueda de capital.

3. CONOCIENDO A LOS INVERSORES

«Si quieres ir rápido, camina solo; si quieres llegar lejos, ve acompañado.» Proverbio africano

Cualquier negocio tiene asociado riesgo. **Los intereses de los emprendedores y los de los inversores, no son exactamente los mismos.**

Tipos de Inversores:

Tú como inversor. Que tú mismo inviertas tu dinero en tu proyecto es, además, una forma de no ceder capital demasiado pronto, de gestionar tú los tiempos y de guardar cierto control sobre las acciones en una etapa temprana.

Inversores «triple F». Family, Friends and Fools (familia, amigos y tontos). Se involucran en el proyecto empresarial, pero no tanto por su viabilidad o proyección, sino por el cariño y cercanía. El dinero proveniente de la «triple F» es el más barato y accesible, pero es el que **más carga emocional arrastra**.

Incubadoras, aceleradores y creadores de empresas (venture builders/studios)

1. Incubadora

Empresa que ayuda emprendedores a iniciar su trayectoria, la mayoría de las veces es **pública**. Una incubadora puede entenderse como un **coworking con servicios adicionales** para personas que aspiran a ser emprendedores

2. Aceleradores

Agente que se incorpora al proyecto cuando ya existe un equipo establecido, cuando ya se ha asentado la idea original y existe una **propuesta de valor diseñada**.

Proporciona **mentores en distintos ámbitos**, individuos que aportan información de valor incalculable a la hora de progresar y de desarrollar una empresa. Suelen ser empresas privadas que ofrecen servicios, tutorías y guías a cambio de capital. Un factor muy importante a la hora de considerar un acelerador es el *branding*, la marca, la reputación.

3. Creadores de empresas

El **venture builder** actúa como **incubadora y aceleradora**, pero en relación con la idea que debe perseguirse. Es el dueño de la empresa creada y, en consecuencia, el responsable de buscar el equipo emprendedor para llevar a cabo el proyecto, cediendo bajo determinadas condiciones partes minoritarias de capital.

Los business angels

Se trata de un agente privado, habitualmente con experiencia empresarial y recursos elevados, que invierte parte de su capital en empresas nuevas o en expansión. «los inversores ángeles tienen **mucho de inversores y casi nada de ángeles**».

Somos profesionales que invertimos nuestro dinero a cambio de una parte de la empresa en acciones, pero con un objetivo indudable: **obtener el mayor rendimiento posible cuando llegue el momento de vender las acciones**. Es una relación de negocios, y no deberían mediar intereses de otro tipo. Ha de quedar claro que el dinero que invertimos es nuestro propio dinero. Es dinero que hemos ganado y luego hemos decidido invertir para generar retorno.

Diferentes tipos de inversores privados: el inversor pasivo, el inversor activo y el inversor profesional

1. Los **inversores pasivos** son aquellos que, sin pericia técnica, destinan el capital que han acumulado como resultado de su vida laboral y contribuyen al desarrollo de nuevas empresas invirtiendo en ellas. Se caracterizan por ser **oportunistas**, por relacionarse poco con los empresarios y por no interferir mucho en la gestión
2. **Inversor activo**. Es un «animal» completamente distinto. Como una pantera, salen en busca de lo que desean. Conoce su entorno y sus capacidades, y **aprovecha las ventajas de las que dispone**.
Son individuos muy dinámicos y, a veces, les cuesta delegar. Pueden resultar particularmente prácticos si se tratan cuestiones industriales en las cuales sean expertos. En general, son muy demandantes, y **requiere tiempo colaborar con ellos**.
3. **Inversor profesional / inversor de cartera**. Observan con detalle y analizan. Sobrevuelan y cuentan con una perspectiva muy amplia. Escogen muy bien lo que quieren y el momento oportuno. Cuenta con más capital que los anteriores y suele ser más selectivo a la hora de invertir.

Es importante saber con qué «**animal**» inversor te estás relacionado. Poseen características muy diferentes. **Sus virtudes (conocimiento, dinero, tiempo, etc) y sus defectos (falta de credibilidad, contactos, etc) difieren**.

Capital riesgo (venture capital, VC) Fondos de capital riesgo, un vehículo de inversión colectiva que lo que busca es obtener dinero, retorno. **Private equity**. No es el dinero de los gestores.

En un fondo de capital riesgo hay que diferenciar entre dos tipos de agentes: los **limited partners (LP)**, o socios limitados y los **general partners (GP)**, o administradores.

Los LP son los inversores que aportan dinero, los que invierten en el fondo. Los GP administran el dinero invertido en el fondo y aportan su tiempo y prestigio. Son los máximos responsables de la actividad de un fondo de capital riesgo.

Agente GP, especie de **financiero** en el que uno confía para que invierta el dinero de manera correcta y al que se le paga una **comisión**. También obtienen beneficios a través de lo que se conoce como **carried interest**, o **interés devengado**. Suelen percibir un **20% en lo relativo al interés devengado**.

Salarios de los GP y de sus equipos se pagan con la tasa de gestión. El **carried interest** podría considerarse como el **bonus**. Y una nota importante: los gestores de fondos de inversión trabajan para **sus inversores (LP)**, **no para los emprendedores**.

Como emprendedor, uno siempre va a querer y creer estar en ese 10 – 12 % que triunfa, y no dentro del 66% que fracasa; es natural, pero **la incertidumbre siempre acompaña a la inversión en fases iniciales**.

¿Cuál es el objetivo de un inversor ángel? Busca rentabilidad; pero no necesariamente inmediata. Salir con éxito en un **plazo de cinco a diez años** es un buen objetivo. «Salir» se refiere a la venta de su participación en la empresa, el beneficiario, el retorno positivo.

Un inversor eficiente tiene dos objetivos en mente. Por un lado, **maximizar su deal flow**, su flujo de operaciones; para que nos entendamos, las **oportunidades de inversión**. Por otro lado, y aunque pueda resultar un poco contradictorio, busca no colapsar su agenda. El inversor no dedicará más tiempo del estrictamente necesario a cada oportunidad. **Su tiempo es limitado**, y es algo a tener muy en cuenta como emprendedor.

Tiempo y dinero. Así se calcula el retorno sobre la inversión. Muy sencillo. Dos dimensiones.

A los inversores nos importan **mercados grandes** es verdad, pero más que nada **accesibles. Buscamos pruebas, no hipótesis.**

El inversor no quiere tener que enseñar al emprendedor, no quiere cubrir su curva de aprendizaje, **sino sumarse a un proyecto ya encaminado y propulsarlo hasta el siguiente nivel. Se trata de tiempo y dinero.**

En general, el emprendedor sabe mucho de su negocio, mucho sobre poco. Por otro lado, **el inversor sabe poco sobre muchas cosas distintas**. Como emprendedor, es clave que sepas decir que no sabes cuando no sabes. **Y busca inversores que no pretendan saberlo todo.**

¿El inversor adecuado? De la misma forma que los inversores dedicamos mucho tiempo a filtrar y analizar los proyectos y sus promotores, como emprendedor tienes que dedicar tiempo a escoger tus inversores. El primero no tiene por qué ser necesariamente el mejor o el más adecuado.

La jerga de los inversores

«No cuadra con mi política de inversión» Tómalo simplemente como una negativa, y busca otros inversores. Habrá otras oportunidades.

«A mis socios no les interesa» Diciéndote lo que tú quieres escuchar, que tu proyecto es muy bueno, y buscando una excusa para justificar que no va a invertir, se ahorra tiempo (¡a los dos!)

«Invertimos en tu equipo» No obstante, siempre y cuando tú y tu equipo podáis ir cumpliendo los objetivos marcados en el plan de negocio, no debería preocuparte.

«No trataré de influir en tus decisiones» En el mundo de las *start-ups* o de los proyectos en sus comienzos, todo inversor ejerce cierta influencia.

1). **El éxito de los inversores es la consecuencia del buen hacer de los emprendedores; nunca al revés.** En muchas ocasiones, las cosas comienzan a «torcerse» cuando los inversores creen saber más que los emprendedores sobre el propio proyecto.

2). **La separación entre «dejar hacer», «influir» y «entorpecer» es menor de lo que cabría imaginarse.**

«Mi tiempo es tuyo o siempre tendré tiempo para apoyarte» En cualquier caso, considera que, en comparación con el tiempo que tú le vas a dedicar a tu empresa, el tiempo que te destinará el inversor siempre se quedará corto.

«Te llamaré muy pronto» Sea como fuere, queda claro que «te llamaré muy pronto» y el concepto de tiempo no significa lo mismo para emprendedores e inversores.

Lenguaje perjudicial para un emprendedor

«No tenemos competencia» Aunque te sirvas de un método del todo innovador, que nadie lo hace como tú, cada vez que un cliente se gasta su dinero para resolver el mismo problema que tú solucionas con otro proveedor, se te demuestra que tienes competencia.

«Nuestras proyecciones financieras son conservadoras» Como emprendedor, para ti es esencial hacer una **gestión de caja eficaz e inteligente**. Y debes ser optimista. Esto no quiere decir que no obres con cautela y sensatez, pero si consideras que tus previsiones son muy prudentes, tendrás que trabajar mucho, muchísimo para justificarlo. Por desgracia, las estadísticas de crecimiento, los datos económicos proyectados, rara vez se cumplen.

«Me comprometo a unirme después de que hayas cerrado la ronda» Es una equivocación pensar que alguien que te dijo «no» en un primer momento, poco tiempo después va a darte una respuesta positiva, por mucho que te lo asegure. Querrá unirse cuando ya no lo necesites...

«Tenemos buenas métricas» Cuando uno no puede explicar por qué tiene buenos números o cómo planea que esos números se mantengan y crezcan, significa que se está creciendo gracias a la **suerte** (pasajera, por naturaleza) y no **por trabajo** (de forma continua)

«Nuestro equipo está completo» Te recomiendo ser transparente y muy claro. Es preferible que establezcas que sois un equipo de gente buena en lo vuestro, pero que sabéis que os faltan determinadas capacidades. Y que el **dinero** que obtendréis mediante inversión privada o a través de fondos será precisamente **para contratar a personas con todo lo que le falta al equipo**

«Las grandes empresas son lentas e ineficientes..., nosotros no» Las grandes empresas son compañías que en algún momento fueron *start – ups* que tuvieron éxito. Y no un éxito a pequeña escala, sino uno inmenso que les permitió llegar hasta donde están ahora.

4. FRENTE A LOS INVERSORES

«La preparación no garantiza el éxito, pero, sin ella, las posibilidades de éxito disminuyen significativamente.» Confucio

«Yo creo en la suerte, y he descubierto que cuanto más trabajo, más suerte tengo.» Thomas Jefferson

Emprendedores e inversores se complementan, se necesitan.

¿Qué es una *start – up*? Hace referencia a una empresa en sus primeras fases de desarrollo. Empresas con mucha proyección de crecimiento y expansión, por lo que es frecuente que recurran pronto a las inversiones privadas después de la fundación.

¿Por qué valorar tu *start – up*? La clave se encuentra en la **perspectiva**. Para inversores profesionales en fases iniciales, el valor de una *start-up* se basa en su futuro potencial, no en su pasado.

Y, cuando no disponemos de valoración contable relevante, hay que buscar otras formas. Es el único camino. Un inversor ángel no se dedica a comprar (participación mayoritaria) empresas baratas, sino a invertir (participación minoritaria) en empresas lideradas por emprendedores prometedores que crean empresas que tendrán mucho valor en el futuro.

La «valoración de estómago». Instinto, a lo que le dice a uno su propio cuerpo, su yo interior. Lo que dice tu estómago es clave. Y sirve para determinar el valor mínimo.

Flujo de caja descontado. El valor presente de un activo calculando el valor que tendrá en el futuro su flujo de caja y descontándolo, basándose en la **incertidumbre futura de esos ingresos**. Lo que se valora con este método es no lo que vale la empresa hoy, sino sus futuros flujos de ingresos.

Valoración de mercado (múltiplos y comparables). Datos «reales». **EBITDA** (si hay márgenes), la cifra de ventas, el número de clientes u otros KPI específicos de su industria (coste de adquisición de clientes, *lifetime value*), y los aplican como si fuesen una referencia.

Generación de FOMO. FOMO es una sigla que responde a **a fear of missing out**, es decir, la sensación de urgencia para cerrar una operación, un efecto en la mente y la percepción del inversor de cara a que éste se decida a participar en tu proyecto empresarial. **Generar FOMO es esencial.**

Otras variables. **Las tendencias, la experiencia del equipo y el tiempo.**

El método *venture capital* (VC). **Retorno de inversión.** Es un múltiplo de diez en cinco años. Es decir, el inversor espera multiplicar su inversión por diez (vender su participación a un valor diez veces superior) en un plazo de cinco años.

En consecuencia, y aplicando una regla de tres, el emprendedor puede evaluar qué porcentaje de la empresa necesita hoy a cambio del dinero que precisa la empresa emergente.

Como emprendedor, **recaudar fondos** es una parte de tu vida tan importante como el propio trabajo en la empresa (por lo menos, hasta que tu **modelo de negocio sea rentable**). Recaudar fondos es un trabajo en sí mismo, y no es un trabajo que pida poco de ti. Al contrario, podría decirse que es un **trabajo a tiempo completo**.

¿Cómo transmitir credibilidad a los inversores? No busques inversión si no estás preparado. Debes hallar la ocasión apropiada y conocer tus limitaciones. Como te explicaba, debes **considerar la búsqueda de capital como un trabajo en sí mismo**.

La búsqueda de inversión como trabajo. Visualiza el escenario. Cuando estás en fase de búsqueda de capital (y conseguirlo es una parte vital de la estrategia), esto debe convertirse en tu **prioridad**. Es lo primero que debes tachar de la larga lista de tareas del día.

Y debes asegurarte de que tienes los recursos humanos necesarios para cubrir tu actividad como gestor de la empresa y también el **back office en preparación de la ronda**

Dos elementos clave a **evitar** son los siguientes: que **las ventas bajen porque te estás dedicando a buscar inversión**; y **no dedicar el tiempo adecuado y no conseguir inversores**.

Enfrentarse al revés y al rechazo como oportunidad de mejora. No te desanimes, es normal. Pero **escucha por qué y adapta tu discurso**. Si dispones de la documentación adecuada y de un buen proyecto, es cuestión de dar con el inversor adecuado para ti y tu empresa. Los inversores solemos decir siempre «no». Y a veces, decimos «sí». **Acepta las reglas del juego**.

Es muy común que una start-up acabe cerrando una ronda de inversión con menos del **2 por ciento de todos los inversores** Con los cuales ha interactuado. Si te has visto con doscientos, tendrás cuatro. Si han sido diez, no tendrás ninguno. **Confía en ti mismo**.

Conoce tu mercado (*bottom-up*). Recuerda que, en un entorno en el cual tus dos recursos más importantes (y escasos) son el tiempo y el dinero, no puedes tratar de abarcar a todo el mundo. Tienes que encontrar tus usuarios pioneros y las características especiales que los definen.

No hay «mercado», solo pruebas de mercado, las ventas. Todo lo demás son palabras. La accesibilidad al mercado se demuestra vendiendo o teniendo usuarios (dependiendo del modelo de negocio).

Propuesta de valor sólida. Los inversores valoramos una propuesta de valor robusta si ofrece un producto o un servicio mejora lo ofrecido por la competencia y a un mejor precio (es decir, con menores costes). Busca estas dos características y valídalas con el mercado.

Tu equipo. El crecimiento de una empresa pasa por la capacidad de los emprendedores de liderar equipos complementarios, de crear una línea de mando (ejecutivos de nivel C, o C – Suite, los jefes) alineada con los valores básicos. Y nunca es demasiado pronto para ponerse con ello.

La escalabilidad. Escalar se consigue con un modelo de negocio inicial capaz de crecer en ingresos y mejorar en costes, pero también a través de la búsqueda constante del encaje producto / mercado, de las palancas de mejora de las métricas y la capacidad de adaptarse a las necesidades del mercado. No es fácil, pero estos tres rasgos son en los que te tienes que centrar.

En busca de inversores. Hoy en día, las **redes sociales** nos permiten un nivel de interacción espectacular.

Existen **asociaciones de emprendedores**, **canales de YouTube especializados**, **pódcast**, **blogs** y **medios de comunicación** en los que puedes hallar nombres e información.

Acude a puntos de encuentro entre emprendedores e inversores, a foros de inversión donde poder presentar en vivo tu proyecto a muchos inversores, a charlas y coloquios de especialistas... **Sé visible.** A través de las relaciones con otras personas llegarás a inversores potenciales. El mercado de inversión en start-ups no es un mercado equitativo. **Hay más demanda de dinero (emprendedores que necesitan capital) que oferta (inversores que quieren invertir)**

De cada cien proyectos que me llegan, invierto en cuatro o cinco. No más. Eres tú quien tiene que buscarme y convencerme para que te dedique mi tiempo, que es mi recurso escaso.

Doy prioridad a los que conozco, a los que vienen recomendados (por otros emprendedores en los cuales invertí o por colegas de inversión) **o a aquellos que son reconocidos.** Los demás tienen muchas posibilidades de quedarse en el **limbo...** Esto puede sonar duro, pero es así.

Fases del proceso de inversión

1. Primer contacto. Se estima que los inversores dedicamos un promedio de **tres minutos a leer la información enviada en un correo. Sé directo, conciso, enfócate en los criterios que utilizamos..., o muere.** Tu objetivo en esta fase no es cerrar un acuerdo, sino convencer a tus interlocutores de que merece la pena que dediquen más tiempo al análisis de tu proyecto. Y recuerda: tres minutos.

2. Presentación individual o a un grupo reducido de inversores. De cada cien proyectos, únicamente **treinta logran llegar a esta fase.** Los demás no pasan del primer contacto. Presentación más extendida a los inversores, y hay lugar a un turno de preguntas. Los quince minutos, añadiendo luego lo necesario para preguntas y respuestas.

3. Presentaciones posteriores. Únicamente **quince llegan a esta nueva etapa.** Una reunión entre tu equipo y un grupo aún más reducido de inversores. Amplías la presentación base y respondes a preguntas algo más específicas. En este punto se te cuestionará el negocio, el equipo y la capacidad para llevar a cabo lo que pretendes. Profundizar en muchos aspectos y conocer más en proximidad al emprendedor y a su equipo.

Más de ocho de cada diez potenciales inversores desde el primer contacto han rechazado participar. Estar preparado para enfrentarte al rechazo y que te sirva para salir más fuerte. Tu objetivo en esta etapa es **contestar todas las preguntas que puedan surgir y avanzar hacia un potencial acuerdo**

4. Definición del acuerdo. Cierre del proceso. Es el punto crítico para que los inversores determinemos si vamos a aportar capital o no.

5. Due diligence. Proceso de investigación y análisis que los inversores realizamos para validar la veracidad de todas las informaciones que has compartido con nosotros hasta ahora; a todos sus niveles, operativo, legal, financiero y comercial.

Esta fase suele estar liderada por el inversor que más dinero se compromete a invertir, que ejerce de líder. Puede que hayan transcurrido más de **seis meses**. Tratándose de **inversores ángeles** como yo, con bastante recorrido, o con fondos de capital riesgo, esta fase debería alcanzarse como mucho en **seis meses**. Los inversores presentes en este nivel están bastante decididos a continuar. se realizan **preguntas** y se presenta **documentación financiera**.

6. Cierre del acuerdo. La tasa de **éxito** se ve reducida a **menos del 10 por ciento**. los inversores siempre realizamos un análisis exhaustivo de la empresa y proponemos ciertas **modificaciones**. Buscamos que haya un alineamiento con el equipo y el proyecto y que se establezcan **reuniones periódicas para ajustar expectativas y se reporte el progreso**.

Como emprendedor contarás con una inyección de capital, nuevos socios y una ruta para prosperar y continuar trabajando.

Materiales de comunicación con inversores

El elevator pitch (una charla de no más de tres minutos). El *elevator pitch* es una presentación en persona, física, en contacto con tu interlocutor, que ha de ser muy impactante, dinámica y muy clara. Es un resumen acerca de tu proyecto y de lo que ofreces. Su objetivo es persuadirlos de que tiene sentido escuchar o leer más.

Es importante transmitir en todo momento tu **compromiso** y tu **pasión** por el proyecto que estás presentando. Debes resultar **cautivador, sincero y resolutivo**. Transmitir **credibilidad**. Lo que necesitas es ofrecer algo lo suficientemente atractivo que derive en una conversación. **Convencer y persuadir. Tu imagen y tu manera de comunicar son esenciales.** Comienza con fuerza para captar la atención de la audiencia.

One – pager, o resumen ejecutivo (documento de una página). El resumen ejecutivo reúne la información más importante de tu proyecto, y es un resumen de las ideas y los logros más relevantes y significativos. La idea es disponer de un documento para personas que necesitan conocer de un simple **vistazo los objetivos y por qué son relevantes**. El **tamaño y la accesibilidad del mercado** (incluyendo los logros y clientes); la **ventaja competitiva** (por defecto, la propuesta de valor o el entorno competitivo); el **equipo**, el por qué ahora y por qué vosotros; el **modelo de negocio y los resultados financieros pasados, actuales y proyectados**

El **one – pager** es un *elevator pitch* escrito. Es un elemento de comunicación clave. La tasa de **éxito en la primera fase no supera el 50 por ciento**.

Presentaciones. Tres tipos de presentaciones. La primera es corta, de unos **quince minutos** de duración, el tipo de presentación que se da en las reuniones iniciales. La segunda es larga, adaptada para reuniones **one-to-one, cara a cara**, donde se entra con más detalle en tu proyecto. Y finalmente, hay una **presentación general para entornos abiertos, foros públicos**.

Contenido mínimo viable (CNV) tiene que estar:

1. **El Problema.** Explica el <problema> que tu empresa va a resolver, el objetivo de tu proyecto. Valídalo con datos e información, el conocimiento de expertos y la opinión de los clientes. ¿Es un problema? ¿Por qué?
2. **La Solución.** Presenta tu negocio como la solución al problema planteado. Describe hasta qué punto lo que tú ofreces permitirá a los clientes encontrarse mejor de lo que estaban o si vas a resolver sus necesidades de forma más eficiente. En este sentido, es interesante que puedas mencionar tus ventajas o los inconvenientes con los que se encuentran otros para hacer lo mismo. ¿Por qué es diferente o mejor tu solución?
3. **Oportunidad de Mercado.** Trata el mercado objetivo; descríbelo, considerando las tendencias del entorno, supuestos de cifras, el momentum... Si es posible, sítete de graficas para determinar el tamaño de tu mercado objetivo y de tus ventas estimadas. ¿Cuán grande y accesible es tu mercado?
4. **Tecnología.** Si hay lugar, describe tu producto o prototipo. Muestra datos y descripciones, comenta los aspectos relacionados con la propiedad intelectual y habla de las singularidades de lo que proyectas crear. ¿Qué cosas haces de manera diferente y cómo las haces?
5. **Competencia.** Analiza los competidores directos, indirectos y futuros y presenta los resultados. Utiliza este análisis para evidenciar las ventajas de tu propuesta. ¿Qué has visto que los otros no han percibido?
6. **Marketing y Ventas.** Explica tu estrategia global de marketing, presenta el proceso de venta y todo lo que planteas en relación con los precios. ¿Cómo pretendes llegar a tus clientes? ¿Cómo descubrirán tu producto o servicio? ¿Cuáles son sus motivaciones para comprar?
7. **Equipo Promotor.** Describe el equipo detrás del proyecto. Y sé transparente. Habla de las carencias del equipo actual y de cómo planeas resolverlas a corto y medio plazo. Y, en el caso de que exista, presenta de forma breve el consejo asesor. Especifica también la estructura de propiedad y el formato jurídico de la compañía. ¿Por qué vosotros?
8. **Logros Alcanzados.** Presenta lo que has logrado hasta el momento de la presentación. Si es un proyecto ya en marcha, explica cuánto capital se ha aportado hasta la fecha (por parte del equipo promotor y de los primeros inversores, si existen) y en qué se ha gastado el dinero. ¿Qué has hecho hasta ahora que contribuya a construir tu credibilidad?
9. **Previsiones Financieras.** Muestra un resumen de las previsiones de ingresos y del flujo de caja. Preferiblemente haz esto en una única imagen, una diapositiva en la que todo se vea bien. ¿Estás preparado para justificar estos números?

Plan de negocio. El plan de negocio describe y concreta el proyecto, examina la viabilidad práctica, comercial y financiera y alberga todos los posibles pasos a dar y los recursos que serán necesarios. Plan de negocio, hablamos de un documento manejable, uno que puede compartirse y utilizarse. Basta con un **modelo financiero coherente (en Excel) y un deck completo (treinta páginas como mucho en PowerPoint)**. El plan de negocio puede presentarse en la etapa final de la fase tres, durante las presentaciones individuales, pero el grueso de su uso se da en la fase cuatro. En fases más avanzadas, resulta interesante considerar la incorporación al plan de negocio de las **aportaciones de los inversores durante las últimas fases**, ya que pueden ser significativas para conseguir **capital en futuras rondas**.

Cómo mejorar tus posibilidades:

- **Transparencia y verdad.** Sé transparente y habla siempre con la verdad por delante. Un *business angel* no es tu adversario. No somos rivales, sino socios potenciales. No estás enfrentándote a mí, estás intentando captar mi interés y que me sume a tu proyecto, porque, una vez que alguien invierte en tu proyecto, ese alguien forma parte de él.
- **Escucha activa y respeto.** No te ofusques, estate dispuesto a escuchar. Cuando un inversor te hace una pregunta, no está buscando incomodarte. Trata de indagar más para saber si puede confiar en ti y en tu proyecto.

- **Práctica.** Saber comunicar es una aptitud que puede adquirirse mediante el trabajo y la repetición. Lee y aprende cómo expresar ideas y comunicarse.
- **Mejoras significativas durante el primer contacto.** Trabaja en tu discurso. Elabora un pitch claro, estructurado y «con gancho».
- **Mejoras significativas durante las presentaciones.** Debes ser capaz de enfrentarte a las inquietudes de aquellos dispuestos a aportar su capital a tu proyecto. Los inversores son quienes te van a ayudar a crecer y desarrollar tu negocio.
- **Mejoras significativas durante la due diligence.** Debes ser completamente transparente y en banda. Aprovecha el conocimiento de los inversores y sítete de él para mejorar tu proyecto. Si un *business angel* ha llegado hasta este punto, realmente quiere trabajar contigo, desea profundizar en el proyecto, conocer a fondo al equipo y velar por la prosperidad común. Que destaque cosas a mejorar es algo bueno para ti y para la empresa. **Acepta el insight de la experiencia.**
- **Mejoras significativas durante la formulación y el cierre de acuerdos.** Trata de mantener la posición de control del acuerdo. Te diría que temas perder a algunos inversores, porque ya habrá más, seguramente en rondas posteriores. Tampoco te olvides de tus propias prioridades y necesidades. Al fin y al cabo, es tu proyecto. En esta última etapa de la negociación, lo más frecuente es que se den desacuerdos sobre la valoración de la empresa y cláusulas del acuerdo de socios. Los inversores queremos lo mejor para el proyecto, pero, al mismo tiempo, queremos lo mejor para nosotros mismos, para el **rendimiento de nuestra inversión**. Contempla esa perspectiva. Es importante: primero, **subir tu nivel de conocimiento para entender todas las cláusulas**; y segundo, **contratar abogados para que te guíen y ayuden en el proceso**.

Lo que no hay que hacer en una negociación. Red flags: ¿qué no hacer en una negociación?

- **Ver al inversor como tu enemigo.** Quiero invertir en emprendedores que me caen bien.
 - **No escuchar.** Quiero invertir en un emprendedor que me escucha, que es consciente de que no lo sabe todo.
 - **Ejercer demasiada presión.** Negociar, después de todo, es como un baile, puro arte, y tiene que ser un acto que fluya con naturalidad. Quiero invertir en un emprendedor que no me ve únicamente como una cartera.
 - **Que tus emociones tomen el control.** Quiero invertir en un emprendedor racional, templado.
 - **Cerrarse en banda.** Quiero invertir en un emprendedor flexible.
- Mi intención al contarte todo esto, hablándote en plata, es que estés preparado y consigas cerrar acuerdos de forma satisfactoria.
- Todos, emprendedores e inversores, salimos beneficiados de que cualquier proceso se lleve a cabo en condiciones y llegue a buen puerto. Y no sólo nosotros, también el resto de la sociedad porque de los éxitos empresariales se beneficia fundamentalmente la gente, el usuario y el cliente. **Está en tus manos que tu proyecto crezca.**

GLOSARIO

Benchmark

Definición. Herramienta para analizar los comportamientos y el desempeño de empresas y fondos en mercados financieros.

Hablando en plata. El benchmark no es la línea de flotación, sino la expectativa a alcanzar y superar. Mide la eficiencia de una empresa y ofrece datos de evaluación actuales y pasados.

Su finalidad es generar datos y orientación para diseñar mejores estrategias.

No subestimes su utilidad, Los inversores utilizamos los benchmarks para saber si merece la pena o no invertir.

Burn rate

Definición. Medición del flujo de caja negativo de una empresa, el dinero líquido que se pierde o «que se quema» en un período determinado, habitualmente cada mes.

Hablando en plata. El burn rate es importante porque define los meses de caja que te quedan si sigues con el mismo rumbo. Es primordial tener una gestión estratégica de ello.

No hay milagro, existen dos maneras de mejorar el burn rate: aumentar los ingresos o bajar los gastos. Y, ojo, el burn rate no es lo que gastas cada mes, es la diferencia entre lo que ingresas y lo que gastas.

Lo que queremos los inversores cuando preguntamos por el burn rate y su evolución proyectada a futuro es si vamos a tener que hacer más rondas de inversión en el futuro para que la empresa alcance el umbral de rentabilidad, lo que se conoce como breakeven.

Cláusula de acompañamiento (tag along)

Definición. Tipo de cláusula que tiene como finalidad proteger los intereses de los socios o accionistas minoritarios mediante el otorgamiento del derecho a vender o ceder la participación accionaria cuando un socio o accionista mayoritario decide hacer lo mismo con su propia participación accionaria.

Hablando en plata. Esta cláusula impide que un inversor pueda comprar una participación mayoritaria de una empresa dejando de lado a los accionistas minoritarios (y, por lo tanto, de los emprendedores en el caso de que hayan sufrido diluciones de su participación).

Si un accionista mayoritario recibe una oferta de otro inversor o comprador para adquirir sus acciones, los accionistas minoritarios tendrán el derecho -no la obligación- de poner sus acciones al mismo precio y ofrecérselas a ese comprador.

Las cláusulas tag along obligan al accionista mayoritario a incluir las participaciones de los accionistas minoritarios en las negociaciones de una venta.

De no incluir esta cláusula, un emprendedor que se haya quedado como accionista minoritario tras varias rondas de inversión no podrá forzar la venta de sus acciones a un nuevo inversor mayoritario que decida cambiar de forma radical la estrategia de la empresa.

Es una cláusula típica del mundo de la inversión; viene a contrarrestar la cláusula de arrastre (véase más adelante).

Cláusula de antidilución (non-dilution mechanism)

Definición. Las cláusulas de antidilución son una prerrogativa que evita que la creación y emisión de nuevas participaciones en la sociedad conlleve una dilución sobre el porcentaje que algunos inversores tienen.

Hablando en plata. Cuando se crece y hay nuevas rondas de inversión, se emiten nuevas acciones, lo que conlleva que los accionistas (emprendedores e inversores iniciales) ya presentes vean que su porcentaje es menor respecto a la capitalización total; su participación se diluye. Para evitarlo y proteger a algunos inversores o incluso a los emprendedores, se pueden implementar mecanismos anti dilución que permiten a los accionistas preservar su porcentaje de participación, independientemente de las acciones emitidas más tarde. Son acciones que otorgan mucho poder y control de cara al crecimiento, pues no se diluyen.

Los inversores de rondas posteriores a la primera no queremos tener menos privilegios, ya que, en muchas ocasiones, ponemos incluso más capital que los primeros inversores.

Esta cláusula es contraproducente en muchos casos, ya que tiene dos consecuencias. En primer lugar, reduce la valoración de la empresa en su totalidad porque el gobierno de la compañía está condicionado por criterios no proporcionales a las aportaciones dinerarias. Segundo, crea un agravio comparativo entre los tipos de inversores.

Ojo: no confundir estos mecanismos con el derecho que pueden adquirir inversores de seguir invirtiendo prorratea en las futuras rondas de inversión para no diluirse.

Cláusula de arrastre (drag along)

Definición. Tipo de cláusula que tiene como finalidad proteger los intereses de los socios o accionistas mayoritarios.

Hablando en plata. A través de la cláusula de arrastre, se adquiere el derecho de forzar a los otros accionistas a vender sus acciones, siempre y cuando se cumplan una serie de condiciones pactadas entre los socios mediante acuerdo.

Es frecuente que los fondos de capital riesgo quieran incluir este tipo de cláusula en un acuerdo accionista, porque garantiza la posibilidad de dar liquidez a la inversión.

La cláusula de arrastre es una herramienta que permite a los inversores vender parte o la totalidad de la empresa sin el acuerdo de todos los accionistas (en particular, el de los emprendedores).

El diablo está en los detalles

La cláusula de arrastre adquiere particular relevancia si se combina con acciones preferentes, porque esto puede suponer que se genere retorno para los inversores con derecho de arrastre y acciones preferentes, pero que los emprendedores y los inversores iniciales no obtengan nada.

Coste de adquisición de clientes (CAC)

Definición. La cantidad de dinero que una compañía gasta para conseguir cada nuevo cliente.

Hablando en plata. El CAC es una de las métricas más importantes que los emprendedores tienen que manejar en B2C, pero también en B2B.

La lógica de los inversores es la siguiente: cuanto más capaz seas como emprendedor de bajar el coste de adquisición de clientes, más crecerás con la misma inversión en marketing.

Esta métrica se «relaciona» con otras dos: el lifetime value, o cuánto gasta un cliente de promedio a lo largo de su vida como cliente; y el churn, o cuántos clientes no renuevan o no repiten.

Los inversores buscamos negocios en los cuales las tasas de churn sean bajas (cuando los clientes repiten con frecuencia o cuando disponen de una suscripción que no cancelan; piensa en Netflix o Spotify) y en los que hay una probabilidad elevada (indicios) de que el CAC sea inferior al lifetime value.

Coste de oportunidad

Definición. También se conoce como coste alternativo, y es una métrica económica que evalúa las consecuencias derivadas de una elección realizada

Hablando en plata. Los inversores tomamos decisiones marginalmente. Como hay más demanda de dinero que de oferta en el mercado de la inversión en empresas emergentes, mi trabajo consiste en escoger entre las distintas opciones de inversiones que se presentan ante mí.

Si decido no invertir en tu proyecto es porque creo que invirtiendo en otro (o en ninguno) tendré un mejor retorno.

Es primordial que me transmitas la certeza (o más bien poca incertidumbre) en cuanto a que tu empresa vaya a generar una salida para mi inversión.

El coste de oportunidad de una inversión se dispara si mi dinero como inversor está «bloqueado» en una start-up que sobrevive, una que no muere, pero que tampoco crece... lo que se llama un «zombi andante».

Nadie quiere comprar mis participaciones... ¿pero y si hubiera invertido en otra empresa?

Crowdfunding

Definición. 'Financiación Colectiva'. Describe la financiación de un proyecto mediante la participación de un elevado número de personas que contribuyen a través de aportaciones pequeñas de capital.

Hablando en plata. El crowdfunding «democratiza» la inversión en start-ups, ya que permite a un número elevado de personas participar en la financiación de nuevas empresas con tickets pequeños (es decir, con poco dinero).

Es un vehículo de inversión particularmente adaptado a proyectos B2C, puesto que los mismos clientes pueden invertir como usuarios.

Existen varios tipos de crowdfunding: equity crowdfunding (inversión en capital), crowdlending (inversión en deuda), reward crowdfunding (inversión para financiar la producción de un producto, disco, cuadro o libro) y donation crowdfunding (filantropía).

Derecho de veto

Definición. Tipo de cláusula de control entre socios que regula la toma de decisiones. Concede a un individuo poder ilimitado para detener acciones y decisiones

Hablando en plata. Es una de las cuestiones más complicadas a las que debe enfrentarse cualquier emprendedor.

A efectos prácticos, si acuerdas y firmas que un inversor disponga de derecho a veto en algún tema específico, estás cediendo casi todo el control sobre ese asunto. Quizá el inversor sólo disponga de un 15 por ciento, pero el derecho a veto implica que en una determinada decisión ese inversor cuente con un 51 por ciento a la hora de decidir el rumbo a seguir.

Los derechos de veto otorgados a inversores presentes o entrantes que condicionen una próxima ronda de inversión deben ser la última opción, como pudiera ser ante una bancarrota inminente. De otro modo, puede que estés entregando el gobierno de tu empresa.

Esta cláusula es compleja. Yo soy partidario de no poner nunca este tipo de condicionantes que, en muchos casos, resultan irreversibles. En ciertos casos puede suponer una reducción notable de la valoración y, además, una fuerza de bloqueo de una minoría de accionistas. En especial, esto es así si el derecho a veto se aplica sobre rondas futuras, estableciendo límites y condiciones al ingreso de nuevos inversores. Al no disponer de libertad total, puede que los inversores de rondas avanzadas «castiguen» a tu empresa con una valoración inferior.

En líneas generales, no hay ninguna situación en la que el derecho a veto pueda beneficiarte o suponer algo positivo. Muchos inversores exigen disponer de esta cláusula antes de cerrar un acuerdo, pero te sugiero que te lo pienses dos veces (o las que hagan falta) antes de aceptar una condición semejante. Y si no te queda otro remedio, a cambio del derecho a veto debes ser muy exigente a nivel financiero.

Devengo, o derecho de consolidación

Definición. Término derivado del inglés vesting. Es una herramienta de control y gestión para garantizar que los miembros fundadores, inversores o ciertos empleados esenciales formarán parte del proyecto durante un tiempo concreto.

Hablando en plata. El vesting es un concepto muy escuchado en el entorno de las start-ups, ya que es un mecanismo frecuente para atraer o retener el talento de directivos, empleados y colaboradores clave. Es una forma de otorgar acciones o beneficios a largo plazo a las partes interesadas de la empresa.

De manera sencilla, se refiere a un período en el cual los fundadores y los empleados (los más importantes o los iniciales), a medida que cumplen con una serie de obligaciones relacionadas en general con la dedicación, adquieren o validan (en el caso de los fundadores) acciones de la empresa.

El establecimiento del devengo sirve a los inversores como una garantía de que el equipo, sin sufrir alteraciones, llevará a cabo lo acordado en el momento que se invierte.

Devengo inverso

Definición. El devengo inverso, que procede del inglés reverse vesting, está directamente relacionado con el devengo normal. Se trata de otra herramienta para fomentar la permanencia de socios, inversores y trabajadores.

Hablando en plata. Es un término muy importante, porque está relacionado de forma directa con la participación accionarial del equipo fundador.

Uno de los aspectos más difíciles a los que enfrentarse y poder solucionar dentro del equipo inicial es la división del capital, decidir quién va a tener acciones de la empresa. Las acciones pueden repartirse de muchas maneras entre los miembros del equipo fundador, pero es muy importante que esas acciones iniciales emitidas al crear la compañía tengan asociadas ciertas condiciones.

El reverse vesting establece que, bajo determinadas estipulaciones, los fundadores tendrán que devolver sus acciones a los otros socios o tendrán que vendérselas a un precio fijado en el momento de la firma del acuerdo de socios.

El diablo está en los detalles

En el caso de que no exista reverse vesting, un socio fundador podría dejar la empresa, pero conservar su paquete de acciones con todos sus derechos. Esto sería un problema, porque «ensuciaría» la tabla de capitalización y podría lastrar las futuras rondas de inversión.

Employee stock option pool

Definición. Este concepto alude a la reserva de una parte de las acciones de una sociedad para entregárselas a empleados (presentes o futuros), colaboradores y directivos.

Hablando en plata. Se trata de un término muy frecuente en el mundo de las start-ups, un contexto en el que a veces resulta difícil atraer talento, puesto que no se cuenta con capital suficiente para ofrecer seguridad financiera a los empleados o no se cuenta con marca para atraer nuevos trabajadores.

De manera sencilla, se define como una bolsa de acciones que se reserva para remunerar a determinadas personas.

Sirve para dar la oportunidad a los primeros empleados de ser parte del éxito (potencial e hipotético) de la empresa en un futuro.

Como emprendedor en fase inicial no podrás ofrecer un salario competitivo. Sin embargo, puedes ofrecer una parte del capital para que gente con talento quiera trabajar contigo.

Equity gap

Definición. Este término se emplea para definir la etapa en el desarrollo de una compañía en la que resulta complicado obtener financiación debido al riesgo que implicaría la inversión.

Hablando en plata. El equity gap (o brecha de capital) se crea cuando la inversión que necesita una empresa es demasiado grande para un inversor privado y demasiado pequeña para un fondo de capital riesgo. Estás en «tierra de nadie»: un riesgo de la inversión percibido como elevado, por un lado, y unas necesidades de financiación importantes, por otro lado.

La mayor parte de los inversores considera arriesgado invertir demasiado pronto, y por ello tienden a invertir en fases avanzadas, donde se ha eliminado parte de la incertidumbre.

¿Cómo puedes evitar caer en esta brecha de capital? Por un lado, demuestra lo más pronto posible tracción en el mercado, y, por otro lado, demuestra un alto potencial de crecimiento.

En cuanto a la inversión, los inversores ángeles se pueden juntar en una misma ronda para poner más dinero (redes de inversores privados), y los fondos pueden estructurarse de manera diferente (angel funds) para poner tickets más pequeños.

Hurdle rate

Definición. La hurdle rate es una tasa de rendimiento mínima que un proyecto de inversión debe alcanzar para ser considerado viable. Se calcula con el coste del dinero (tasa de interés en un período dado) más una prima de riesgo adicional para reflejar el riesgo inherente al proyecto específico.

Hablando en plata. Los gestores de fondos de capital riesgo se ganan la vida de dos formas.

A través de la comisión de gestión (independientemente del rendimiento del fondo) y de una retribución variable sujeta al ROI del fondo.

Para asegurar un retorno mínimo a los inversores, se aplica una tasa de retorno mínima (para cubrir en cierta forma el coste de oportunidad) antes de que los gestores puedan cobrar una variable. En general, el 20 por ciento de los beneficios después de aplicar la hurdle rate.

KPI (Key Performance Indicator)

Definición. El indicador clave de desempeño (key performance indicator, KPI), se refiere a métricas cuantificables y medibles empleadas para analizar el desempeño de actividades empresariales.

Hablando en plata. Los KPI son indicadores empleados para tomar decisiones basándose en la realidad económica y efectiva del negocio. Suelen representarse mediante gráficas y tablas para que cualquiera sea capaz de interpretarlos.

Los inversores nos servimos de los KPI para apreciar de una manera rápida y efectiva la evolución de una empresa. Nos permiten comparar con otras empresas y seguir la evolución de la empresa. Lo más importante no es mencionar o presentar los KPI, sino más bien mejorarlos y saber explicar el porqué de esta mejora.

NDA (non disclosure agreement)

Definición. NDA (non disclosure agreement) son las siglas en inglés para definir un acuerdo o contrato de confidencialidad, un documento que impide a las partes implicadas (fundadores, inversores,

empleados, colaboradores o cualquier tipo de socio) compartir determinada información sensible con terceros.

Hablando en plata. Yo no firmo NDA, en particular durante las fases iniciales. No se puede proteger una idea. El valor está en la implementación.

Los inversores no tratamos de copiar ideas ni de crear nuestros propios proyectos. Un acuerdo de NDA debe ir en consonancia con la importancia de la información, de cómo se comparte y con quién. Es importante tener presente con quién se firma un acuerdo de este tipo, ya que no es lo mismo tratar con un socio industrial que con un fondo de capital riesgo, por ejemplo.

Y recomiendo obrar con cautela, pues establecer en un primer contacto con un inversor (cuando ni siquiera nos conocemos) que hay que firmar acuerdos de confidencialidad puede que provoque, muy probablemente, que el inversor en cuestión deje de interesarse en tu proyecto.

Nota convertible

Definición. Instrumento de financiación que permite al inversor convertir el capital prestado a una empresa en participaciones de la sociedad.

Hablando en plata. A través de una nota convertible, en lugar de invertir capital, los inversores prestamos dinero en vez de invertir en acciones.

Dicho préstamo acarrea cierto interés; yo te presto dinero con la intención de convertirlo en acciones en un plazo de dos o tres años, pero, durante el transcurso de este tiempo, el dinero devenga intereses.

Es como una manera de «agradecer el esfuerzo». También suele implicar un descuento sobre la valoración de la sociedad en una ronda posterior, lo que, llegado el momento, permite obtener una mayor cantidad de participaciones.

Las notas convertibles se dan en una etapa temprana de una empresa, cuando establecer una valoración se hace casi imposible. Facilita mucho los acuerdos, ya que se elimina el componente más difícil de medir.

Ojo, para un inversor, una nota convertible supone mucho riesgo, ya que se dan en fases donde las posibilidades de fracaso son elevadas, de mucha incertidumbre.

El diablo está en los detalles

Hay cinco factores importantes en la negociación de una nota convertible: la tasa de interés, el cap (el precio máximo de convertibilidad), el floor (el precio mínimo de convertibilidad), la tasa de descuento a aplicar sobre la valoración de la ronda posterior y el plazo de ejecución.

Phantom shares

Definición. Phantom shares puede traducirse como 'acciones fantasmas'. Son un derecho económico sobre participaciones sociales de una empresa, que se ejecuta cuando tiene lugar el evento de liquidez.

Hablando en plata. Son acciones irreales que, a efectos prácticos, se describen como bonificaciones por objetivos y que se emplean como contraprestación por el compromiso de permanencia, tanto para inversores como para empleados.

Con frecuencia forman parte de acuerdos con start-ups y cualquier tipo de empresa que proyecte un incremento del valor en años venideros.

No requieren que se desembolse capital inicialmente, pues no forman parte del capital propiamente dicho, y fomentan la fidelización de figuras clave en el negocio.

Preferencia de liquidación

Definición. Este término también se conoce como liquidación preferente, y en inglés es liquidation preference. Se trata de una cláusula para determinar la manera en la que se reparte el dinero entre los socios ante un evento de liquidez.

Hablando en plata. Es un derecho de preferencia para establecer el orden en el que se recibirá dinero en momentos concretos, y en los acuerdos se suelen establecer los desencadenantes que «activan» este derecho.

El capital riesgo suele utilizar la preferencia para marcar su derecho a recuperar antes su dinero, estableciendo que sus acciones tienen preferencia. Para ti, como emprendedor, puede suponer que percibas una cantidad inferior al porcentaje puramente matemático y proporcional que representan tus acciones en relación con el número total de participaciones. Las acciones de los emprendedores suelen ser ordinarias y, en muchos casos, las acciones de los fondos de capital riesgo son preferentes.

La preferencia es uno de los aspectos en los que los intereses de inversores y emprendedores más difiere. A medida que la empresa crece y los inversores son más sofisticados, éstos buscan «preservar» su capital en el caso de que los emprendedores no sean capaces de generar tanto crecimiento e ingresos como se preveía. Es a partir de aquí cuando se desalinean los intereses de emprendedores e inversores. Y es que los inversores tenemos mucho poder de negociación al contar con el recurso escaso de los emprendedores: el dinero. Tu única opción en estos casos es que diferentes inversores pujen por la inversión.

Como consecuencia, cuando un inversor goza de derechos de liquidación preferente adscritos a sus acciones tiene la potestad en cualquier evento de liquidez (venta, secundario en una ronda de inversión o cierre) de «recuperar» su dinero antes que los otros accionistas con acciones ordinarias.

El diablo está en los detalles

Ten mucho cuidado. Si los inversores tenemos preferencia de liquidación y derecho de arrastre, puede que en algún momento nos interese vender porque nos genere un retorno interesante y, de esta forma, te forcemos a vender y te quedes con poco.

Existen dos tipos de preferentes: participativas y no participativas. Como emprendedor, tu interés es que las preferentes que concedes a tus inversores sean no participativas, ya que el inversor tendrá que escoger entre recuperar su inversión o ir a prorrata con los otros inversores sin preferentes. En el caso de participativas, el inversor recupera su inversión e irá a prorrata de su participación como todos los inversores.

Private equity

Definición. El concepto inglés *Private equity* abarca de manera general a la actividad financiera mediante la cual una sociedad o firma de inversión especializada compra una empresa con una participación habitualmente mayoritaria con el fin de multiplicar su valor.

Hablando en plata. El capital riesgo forma parte del mundo del *Private equity*, ya que es un intercambio de efectivo por acciones de una empresa. Sin embargo, existen diferencias notables.

Una de ellas es la tecnología versus lo tradicional. Los fondos de capital riesgo suelen invertir sobre todo en empresas del ámbito tecnológico, mientras que los fondos de *Private equity* no se limitan, e invierten en todo tipo de industrias y empresas.

Otra diferencia se refiere al carácter minoritario versus mayoritario. Los fondos de *Private equity* no invierten en el desarrollo de nuevos proyectos, sino que el propósito que persiguen es consolidar una empresa o hacerla crecer. Y para ello adquieren un gran porcentaje (o e total) de las acciones.

Finalmente, también hay diferencias en cuanto al riesgo versus la gestión. Las inversiones de *Private equity*, tratándose de inversiones de cantidades muy elevadas en empresas más maduras, conllevan un riesgo inferior.

Ratchet

Definición. El ratchet es el derecho que concede a un socio la posibilidad de recibir participaciones adicionales en lo vinculado a la titularidad del capital de la compañía.

Hablando en plata. De algún modo, el ratchet es un derecho que vincula el interés de los inversores con el crecimiento de la empresa. Aunque es muy importante tener presente que los desencadenantes son clave. Si una cláusula ratchet se activa al, digamos, llegar a un 80 por ciento de beneficios en un plazo estipulado, sólo ocurrirá si se alcanza dicha cifra. Quedarse en un 79 por ciento no será suficiente.

Mediante objetivos definidos en un acuerdo, un socio (normalmente fundador) o un inversor pueden recibir más acciones. Podría entenderse como un incentivo que se desbloquea al lograr algo que se ha establecido previamente por escrito.

Es una herramienta muy efectiva para tratar de acercar posiciones entre inversores y emprendedores cuando no estamos de acuerdo en la valoración. El emprendedor se diluye más en la ronda, pero, si consigue los objetivos marcados (típicamente de ingresos o ebitda), aumenta su participación gracias a los ratchets.

ROI (return on investment)

Definición. En español, el return on investment (RO) se traduce como 'retorno de inversión'. Es un indicador de la eficiencia de cualquier inversión, y se expresa en términos porcentuales.

Hablando en plata. Es una métrica que puede ser positiva o negativa y que refleja el éxito de la inversión.

Los inversores utilizamos el ROI con frecuencia para determinar la rentabilidad de nuestro capital al invertir en empresas. Sin embargo, es importante destacar dos características significativas. En primer lugar, el ROI no toma en consideración el rendimiento del dinero si hubieras invertido en otra empresa o puesto ese dinero en renta fija, ni tampoco la inflación. Si la inflación es del 5 por ciento anual y tu inversión tiene un 4 por ciento de ROI, has perdido un 1 por ciento de poder adquisitivo cada año. Segundo, la inversión en empresas emergentes tiene ventanas de oportunidad de salida puntuales (no son acciones listadas en ningún índice), por lo tanto, únicamente se puede calcular cuando el inversor vende sus participaciones.

Tabla de capitalización

Definición. El concepto de tabla de capitalización deriva del término inglés cap table. Se refiere al documento en el que se recoge la distribución de acciones entre los socios de una empresa y los porcentajes respectivos.

Hablando en plata. Independientemente del momento de desarrollo del negocio, la tabla de capitalización muestra el porcentaje de acciones de cada accionista de la empresa.

A medida que las rondas de inversión se suceden, la tabla se vuelve más compleja, puesto que se van incorporando nuevos elementos e individuos con distintos tipos de acciones.

Son incontables las veces que he escuchado algo así: «Esta tabla de capitalización es muy complicada». Y es que, con el tiempo, una tabla puede resultar muy engorrosa de interpretar. A medida que aparecen nuevos inversores y se emitan nuevas acciones, la tabla se complicará con cláusulas, derechos adquiridos y limitaciones derivadas.

Te sugiero que partas de una tabla sencilla que después pueda adaptarse a los cambios, pero en la que siempre se muestren con claridad todos los datos. A los *business angels* y a los fondos de capital riesgo nos gusta lo sencillo, no que haya multitud de inversores con derechos distintos. Y nos gusta que, en general, el equipo fundador tenga gran parte del control. Es lo que en este ámbito se conoce como «tabla limpia».

Term sheet

Definición. Hoja de términos es el equivalente a term sheet. Se trata de un documento (ya sea vinculante o no) en el que, de forma resumida, se establecen los condicionantes de una inversión.

Hablando en plata. De la piedra angular de la relación entre emprendedores e inversores era las condiciones que el inversor establece para invertir en el negocio, y supone un elemento esencial de cualquier negociación.

El responsable de presentarla suele ser el inversor líder, aquel inversor que pone más dinero sobre la mesa, el inversor más importante de la ronda en cuestión.

Es un documento entre una hoja de términos vinculante y una carta de intenciones. Lo más habitual es que los inversores utilicen una hoja de términos no vinculante para garantizar la exclusividad, pero es un documento que no tiene mucho valor legal.

Sin embargo, la emisión de una hoja de términos suele determinar un antes y un después en la negociación entre emprendedor e inversor.

La lista de condiciones establecidas será aquella a la que se adherirán todos los inversores de la ronda en cuestión.

Y se debe tener en cuenta que, a medida que se sucedan las rondas de inversión, los inversores exigirán condiciones más ventajosas para ellos.

Valoración pre-money y post-money

Definición. Estos términos definen el valor de una empresa antes (pre-money) y después (post-money) de una ronda de inversión.

Hablando en plata. La valoración post-money es la nueva valoración después de la ronda.

Si la próxima ronda se realiza a un valor inferior; se habrá destruido valor para los accionistas que acaban de acudir a esta ronda. Es la valoración mínima que se tendrá que «defender» en el futuro.