



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

DOBLE GRADO EN DERECHO Y ECONOMÍA

Dificultades de acceso a la financiación para *startups*: Escasez, desconocimiento y otras barreras.

Trabajo Fin de Grado presentado por Estefanía Ana González Vázquez, siendo el tutor de éste el profesor Francisco Velasco Morente.

Vº. Bº. del Tutor:

Francisco Velasco Morente

Alumna:

Estefanía Ana González Vázquez

Sevilla, junio de 2021

RESUMEN EJECUTIVO

El mundo *startup* es ya una realidad más de las opciones empresariales y del mercado del sector inversor en España.

En este trabajo nos introducimos en el peculiar mundo de estas novedosas empresas. Encontramos en él una referencia sobre qué son, cómo funcionan, crecen y se consolidan y, brevemente, su situación actual en España y Andalucía. Seguidamente se exponen las circunstancias que facilitan, o que dificultan, su creación y desarrollo, junto con ejemplos de algunas de las situaciones que lo ponen de manifiesto. Se concluye este trabajo con una serie de propuestas de pasos a seguir con el objetivo de arrojar algo más de luz sobre las dificultades que dan título a este trabajo y buscar soluciones para que dichas dificultades no se perpetúen en el tiempo.

Índice tentativo

RESUMEN EJECUTIVO	1
1. Introducción	2
2. Metodología y estructura	3
3. ¿Qué es una startup? Cómo funciona, crece y se consolida	5
A. Cómo funciona una startup: características	5
B. Fases del ciclo de vida de una startup	6
A. Fase semilla (Seed).....	6
B. Fase temprana (early).....	6
C. Fase de crecimiento (growth).....	7
D. Fase de expansión.....	7
E. Fase de exit.....	7
4. Breve informe sobre la situación actual de la tendencia y el crecimiento del panorama startup en España y Andalucía	9
5. Principales apoyos a las startups	11
A. Incubadoras y aceleradoras. Dónde se concentran.....	11
B. Instrumentos de financiación: públicos y privados. Dónde se concentran.....	14
6. Dificultades de financiación en Andalucía: Escasez, desconocimiento y otras barreras	18
7. Comparativa sobre las valoraciones de startups en Sevilla, Madrid y Barcelona	22
A. Un caso de éxito de una startup andaluza.....	25
8. Conclusión y perspectivas de futuro (primeros pasos y propuestas)	27
9. Glosario de términos	29
10. Bibliografía	32

1. Introducción.

El mercado de las *startups*, con algo más de 50 años establecidas en otras partes del mundo, ha tenido en España una implantación y desarrollo acelerados.

Las *startups* se apoyan en las nuevas tecnologías y en el enorme impulso que éstas les proporcionan para crecer y traspasar fronteras desde cualquier lugar, pudiendo surgir en cualquier parte: desde grandes ciudades hasta en pequeños pueblos.

Gracias a este nuevo modelo de emprendimiento -con la tecnología como base o herramienta principal- estas empresas pueden llegar a tener un gran potencial de crecimiento logrando que proyectos prometedores puedan llegar a regiones enteras en todos los ámbitos: nacional, europeo e incluso mundial. Dando la oportunidad a los emprendedores en cualquier zona del mundo.

Las *startups* están generando que se cultive más el espíritu emprendedor y que se fomente y valore el talento y el aprendizaje continuo en todas partes. Y encontramos mucho de este “talento” en Andalucía, con proyección tanto a nivel nacional como internacional.

No obstante, aquí en Andalucía hay un gran desconocimiento sobre este mercado y las nuevas formas de emprender, pues apenas hay información ni apoyo a los emprendedores que se enfrentan a un escaso y difícil acceso a la financiación y otras formas de apoyo para las *startups*. Y es que, a pesar de que gran parte de ese talento esté aquí, nos encontramos en un ecosistema poco desarrollado y aún menos promovido, a lo que hay que sumar una serie de prejuicios sobre la proyección que puedan tener estos proyectos y sus equipos promotores desde Andalucía. Y ello, aunque estemos ante proyectos igualmente prometedores que los desarrollados en otras zonas de España que han gozado, históricamente, de mayor potencial o prestigio.

Todas las razones anteriormente descritas son las que impulsan este trabajo de fin de grado. El objetivo principal es poner de manifiesto la dificultad añadida con la que se encuentran en nuestra comunidad las *startups* e informar sobre las peculiaridades de este sector. Y, por supuesto, proponer pasos, medidas y soluciones para evitar que estas dificultades se perpetúen.

2. Metodología y estructura.

La metodología empleada para la realización de este trabajo se puede resumir en los siguientes puntos:

Por una parte, en lo que se refiere a la delimitación del objeto de estudio y la profundidad de análisis de los diversos apartados de los que se compone el mismo, hay que decir que han sido configurados mediante un proceso de contraste de la información accesible y la utilidad que ésta pueda llegar a aportar a la comunidad de emprendedores.

Por otro lado, y, en lo que a las fuentes de información utilizadas para el desarrollo de este trabajo se refiere, éstas se concretan en las siguientes:

- Artículos de periódicos y sitios webs y blogs especializados de fondos de inversión y otros.
- Informes de consultoras y de asociaciones de inversores.
- Diccionario económico-financiero de capital riesgo.
- Encuestas directas a inversores y emprendedores de *startups*.
 - Muestra representativa de 11 *startups*.
 - Muestra representativa de 5 inversores.
- Revistas especializadas a nivel nacional sobre *startups* e inversores.
- Aplicación de las asignaturas que conforman el doble grado de Derecho y Economía por la Universidad de Sevilla y el asesoramiento específico del profesorado de diversas materias económicas.
- Programas sobre eventos y foros de inversión.
- La experiencia personal propia de la autora de este TFG en su condición de CFO de una *startup* desde sus inicios (marzo 2018).

La estructura de este trabajo consta de 5 partes principales. En la primera, se explica qué es una *startup* y cómo se desarrolla a lo largo de su vida. A continuación, se llega a la contextualización de este trabajo en la que se expone la situación actual de las *startups* en España. Luego, sigue una breve introducción sobre los principales apoyos y herramientas de financiación para las *startups* y de las barreras que se encuentran en Andalucía para acceder a ellos.

La finalización del trabajo de fin de grado se acompaña con una comparativa acerca de la valoración de este tipo de empresas en diferentes puntos de España, y se concluye con un

resumen sobre las dificultades de financiación, así como una serie de posibles soluciones para mejorar la situación actual en Andalucía.

3. ¿Qué es una *startup*? Cómo funciona, crece y se consolida.

El término *startup* viene del inglés y se traduce como “poner en marcha” o “arrancar” y, en relación con las empresas, podría traducirse como “empresa emergente”. En definitiva, hace alusión a una empresa con un posible gran potencial de crecimiento y en una fase de inicio o arranque. (Tramón, 2018)

Una *startup* se puede definir como un proyecto empresarial novedoso diseñado para crear un nuevo producto o servicio (desde el punto de vista de cualquier innovación que se pueda hacer a éste o sus canales de venta o promoción), en plena búsqueda de su modelo de negocio que, como es nuevo y desconocido, somete al proyecto a unas condiciones de gran incertidumbre. Este modelo de negocio tiene que ser, además, necesariamente escalable, razón por la que los costes directos deben ser mínimos para que la separación entre ingresos y costes sea mayor a medida que los segundos crezcan. Y es, por esto mismo, que las *startups* se proyectan con un crecimiento y expansión aceleradas. (Tramón, 2018)¹

A. Cómo funciona una *startup*: características.

Las **características** de las *startups* pueden variar según diferentes autores y sectores, pero hay una serie de premisas comunes en las que todos coinciden (Héctor y Tramón, 2019 y 2018):

1. Utilizan la tecnología digital como base o herramienta principal de apoyo para su crecimiento.
2. Son empresas de creación reciente con un alto componente creativo.
3. La innovación es su razón de ser.
4. Están en plena búsqueda de su modelo de negocio, que aún es incierto.
5. Son flexibles y se adaptan rápidamente a entornos cambiantes.
6. Tienen un alto grado de escalabilidad y son fácilmente replicables en otras zonas.
7. Nacen con vocación de ejecución global del modelo de negocio, es decir, de replicarlo en otras zonas geográficas o directamente en todo el mundo.

¹ Por Luis Tramón, L. T. (2018, 4 julio). Qué es una Startup: definición, características y ejemplos. Recuperado 21 junio, 2019, de <https://www.todostartups.com/recursos-para-emprendedores/que-es-una-startup-mas-alla-del-concepto-y-su-desarrollo>

8. El desarrollo de los productos o servicios se lleva a cabo mediante una metodología de prueba y error, por lo que las *startups* están en constante aprendizaje y evolución.
9. Están formados por equipos multidisciplinares
10. Se distingue por su rapidez de crecimiento y desarrollo, con unos costes bajos.
11. Presentan innovación en sus servicios, canales de venta o comunicación. Es decir, tienen algún elemento disruptivo.
12. Son empresas con un líder o varios líderes, no con un jefe.
13. No se consideran un trabajo, sino una misión de trabajo futuro.
14. Están orientadas completamente al cliente y a la masificación de ventas (Héctor y Tramón, 2019 y 2018).²

B. Fases del ciclo de vida de una *startup*.

Una *startup* pasa por diferentes fases en su ciclo de vida. Éstas vienen definidas por su grado de validación, tracción y crecimiento:

A. Fase semilla (Seed).

Esta es la fase inicial. En esta etapa se concibe la idea y comienza el desarrollo del producto o servicio. Aún no hay un modelo de negocio establecido por completo. En este periodo no hace falta una financiación muy grande. Ésta suele venir por parte de los fundadores y el entorno cercano que confía en ellos (“¿Qué es una Startup? Concepto de Startup y las principales fases de su desarrollo, 2018).

B. Fase temprana (early).

En esta etapa ya hay un producto mínimo viable que circula en el mercado. Es probable que este producto o servicio aún sufra cambios y evolucione, pero ya es suficientemente atractivo como para salir al mercado. En este momento ya hay una masa de clientes que lo están adquiriendo.

En este periodo ya se puede apreciar su crecimiento exponencial* así como observar un modelo de negocio que es perfectamente viable.³

² Hector, H. (2019, 1 junio). ¿Qué es una startup o empresa emergente? Startup es una empresa de Read more. Recuperado 30 junio, 2019, de <https://economyatic.com/que-es-una-startup/>

³ ¿Qué es una Startup? Concepto de Startup y las principales fases de su desarrollo. (2018, 20 julio). Recuperado 10 junio, 2019, de <http://coworkingenalcorcon.es/que-es-una-startup-y-fases/>

* Ver concepto en el Glosario de términos.

C. Fase de crecimiento (*growth*).

En este estadio la *startup* ya está consolidada y con unos beneficios estables. Los productos o servicios continúan mejorándose y la estructura de costes es contenida para poder ganar así una buena parte de cuota de mercado y un crecimiento escalable.

La financiación externa es muy importante y el crecimiento orgánico empieza a tomar fuerza.

D. Fase de expansión.

Este es el momento de expandirse a otros mercados, pues las *startups* nacen con vocación global de replicar este modelo de negocio en otros mercados y segmentos.

Es la etapa de mayor riesgo y en ella la necesidad de financiación externa es fundamental. Debe aquí prestarse especial importancia al Capital Riesgo, además de a las alianzas con socios industriales estratégicos

E. Fase de exit.

La *startup* puede no llegar a esta etapa, pero si llega a este punto existen dos posibilidades:

Una, la venta; que la *startup* se venda a otra compañía porque ésta vea en ella una oportunidad de mejorar su producto/servicio (fusión, absorción, ...).

Dos, que la *startup* comience a cotizar en bolsa.

Lo que se plantea ahora es la pregunta de cuándo una *startup* deja de serlo, pues una vez alcanzada cierta escalabilidad exponencial empieza una serie de cambios estructurales en su funcionamiento y en las estrategias que deben adoptarse.

Una vez estas empresas han adquirido una fuerte consolidación en su modelo de negocio (y ello va unido a un crecimiento importante) suele ser una clara señal de que han dejado de ser *startups*. Esto puede advertirse en ejemplos tan notables como el de Google o el de Facebook y otros. Autores, como Marek Fodor Han, han delimitado una lista de las señales o características que evidencian que esto ha pasado.

Algunas de estas características son las siguientes:

- La empresa gasta lo mismo que ingresa, es decir, se encuentra en un punto de equilibrio que es sostenible en el tiempo.

- La empresa sigue su funcionamiento normal y correcto, incluso faltando el o los emprendedores fundadores, o trabajadores claves que se ocupan del *core del negocio*.
- Se ha producido la venta (fusión, absorción, ...).
- La empresa comience a cotizar en bolsa.⁴

⁴ Hector, H. (2019, 1 junio). ¿Qué es una startup o empresa emergente? Startup es una empresa de Read more. Recuperado 30 junio, 2019, de <https://economyatic.cm/que-es-una-startup/>

4. Breve informe sobre la situación actual de la tendencia y el crecimiento del panorama *startup* en España y Andalucía.

En España, el ecosistema emprendedor ha alcanzado ya una gran importancia a nivel europeo e incluso global. Y es que, se empieza a vivir un momento muy dulce para los emprendedores pues, unido a un imparable crecimiento de las *startups*, se empieza a observar también un fuerte crecimiento de inversores privados y de fondos activos que dan apoyo financiero, tan necesario para esta forma de emprendimiento en la que la financiación externa es clave.⁵

La inversión en *startups* se encuentra en crecimiento continuo en España superando ya “los 1100 millones de euros, un 58 % más que en 2017” (Torrego, s.f., 1).⁵ La evolución de este crecimiento tiene un gran repunte a partir de 2014, fecha desde la cual la inversión ha ido prácticamente duplicándose año tras año (Torrego, s.f., 52).⁶



Figura 1. Distribución de inversores activos en España según la plataforma de www.startupexplore.es (Startupexplore, 2019).

En referencia a la creación de *startups*, ésta ha tenido un crecimiento acelerado, sobre todo, en los últimos años. Se puede ver una tendencia creciente en el número de *startups* que no se detiene, en 2017 creció un 20% respecto al año anterior y en 2018 el incremento fue de un 26%, para este año se espera llegar al 30% (MobileWorldCapital, 2018).

⁵ **Fuente:** José María Torrego, J. M. T. (s.f.). España, a las puertas de la madurez. *El Referente*, 2019(1), 1.

⁶ **Fuente:** Torrego, J. M. T. (s.f.). Evolución de la inversión en startups en España. *El Referente*, 2019(1), 52.

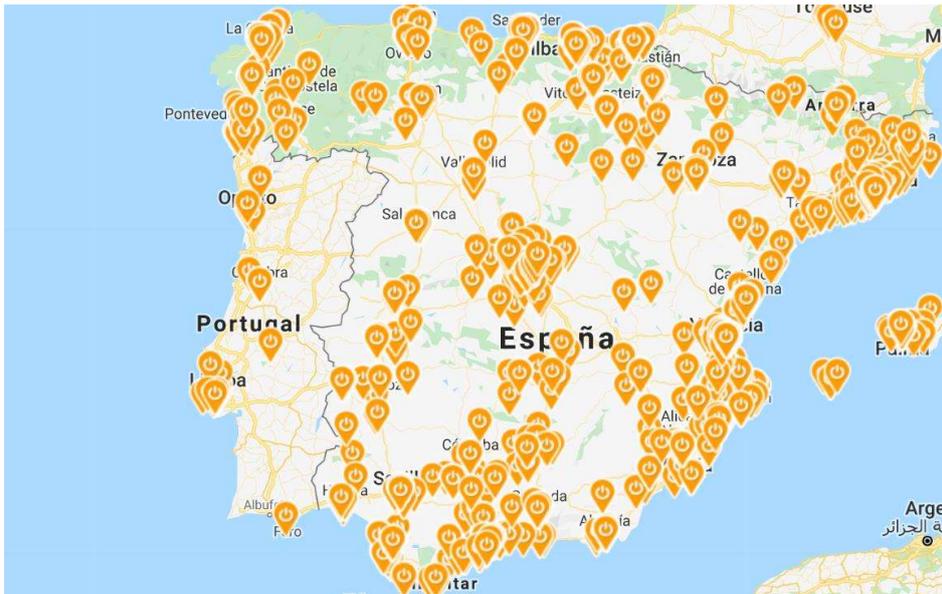


Figura 2. Distribución de *startups* activas en España según la plataforma de www.startupexplore.es (Startupexplore, 2019).

Si se pone el foco sobre Andalucía se puede observar que, a diferencia de otras zonas, como podrían ser Madrid y Cataluña que tienen un crecimiento más constante, el crecimiento andaluz ha tenido un claro repunte en los últimos años lo que hace que empiece a ser comparable. De hecho, la creación de *startups* en Andalucía en 2018, cogiendo como referencia, por ejemplo, el mes de abril, fue solo un 5% menor (con 1564 *startups* nuevas) que en Cataluña (con 1618 *startups* nuevas) ambas aún lejos del crecimiento excepcional de la comunidad de Madrid (con 1975 *startups* nuevas), y ello teniendo en cuenta que Barcelona se ha convertido en ciudad de referencia del ecosistema *startup* a nivel europeo (“Crece el número de startups en España”, 2018).

Los informes muestran que Madrid seguida de Cataluña son las dos comunidades con más *startups* creadas hasta la fecha, pero que comunidades emergentes como Valencia o Andalucía, entre otras, van a alcanzar en menos tiempo cifras muy parecidas de creación de *startups* (MobileWorldCapital, 2018).

5. Principales apoyos a las *startups*.

A. Incubadoras y aceleradoras. Dónde se concentran.

Las incubadoras y aceleradoras son un importante apoyo a esta forma de emprendimiento y cada una de ellas está pensada para un momento distinto del desarrollo de la vida de la *startup*.

Las **incubadoras** son para *fases semilla o pre-semilla*; es decir, están en la creación de la idea misma. Estas incubadoras ayudan a la constitución de la empresa para la idea y sirven de guía a los emprendedores, ayudan a buscar financiación y equipo y algunas se convierten en los primeros accionistas de la *startup*.

Las **aceleradoras** entran ya en fases semilla avanzadas y en etapa de crecimiento; es decir, con *startups* que ya cuentan con un modelo de negocio testado (que tengan un producto mínimo viable o *MVP* por sus siglas en inglés) y un equipo formado, e incluso pueden estar facturando. Las aceleradoras contribuyen apoyando en las áreas menos desarrolladas, ofrecen *mentoring* de expertos inversores, le ceden espacio físico para desarrollar el proyecto, contribuyen a escalar y estructurar las siguientes áreas de negocio y aportan formación y vías de financiación más amplias que las de las incubadoras.

Desde hace un tiempo contamos con un buen número de aceleradoras con mucho potencial. Seguidamente se enumeran y localizan algunas de las más importantes y su concentración por ciudades. Estas aceleradoras son las siguientes:

1. **Seedrocket**. Se fundó en 2008, nace de una iniciativa privada para apoyar a los emprendedores de *startups*, dan formación, financiación (son además una red de inversores privados de referencia en España) y asesoramiento para acelerar y potenciar el crecimiento del proyecto. También proporcionan un espacio de coworking, en el que se generan sinergias entre las diferentes *startups*. Se localiza en Barcelona y da cabida a diferentes proyectos sobre todo de la propia ciudad y de Madrid (donde también tiene oficina). A final de 2017 contaban ya con más 80 empresas *aceleradas* desde su creación. Realizan dos convocatorias al año. En total han salido 15 casos de éxito de SeedRocket, uno de los destacados sería el caso de Habitissimo. (El Referente, 2019)
2. **Wayra**. Fue creada en 2011 y pertenece a Telefónica. Tiene su sede en Madrid y cuenta con presencia en 10 países lo que la convierte en una de las más importantes a nivel nacional y europeo. Conecta a inversores, *startups* y otras

instituciones públicas, se especializa en tecnologías disruptivas. Se ofrecen además como *partners* tecnológicos y dan acceso a su base de clientes y a su red global de expertos en tecnología y en negocios. Cuenta ya con más de 100 empresas *aceleradas* y hacen dos convocatorias anuales de llamamiento a *startups* (El Referente, 2019).

3. **Lanzadera.** Se creó en 2013 como una apuesta personal de Juan Roig, dueño y fundador de Mercadona. Es uno de los principales apoyos nacionales a *startups*. Fomenta la creación de empresas con un gran potencial y eficiencia, incluso antes de que la idea tenga ya forma (tiene programas de *pre-incubación*). Se ofrece a las *startups* asesoramiento personalizado y un método de consolidación del modelo de gestión contrastado y desarrollados por ellos (el método de *calidad total* de Mercadona), además del espacio de coworking y acceso a contactos, ya sean estos socios industriales, emprendedores experimentados, potenciales clientes o inversores. También ofrecen préstamos participativos. Se sitúa en Valencia y cuentan en este momento con más de 200 empresas *aceleradas* y con una convocatoria abierta todo el año que engloba 3 fechas distintas de entradas de *startups* (El Referente, 2019).
4. **Demium Startups.** Se crea en 2013 con sede en Valencia. Es una incubadora que se especializa en encontrar emprendedores (no es necesario siquiera que tengan aún la idea ni un equipo), se aproxima bastante a un *Venture builder*. Tras un programa de “talento” llamado *#AllStartup*, conectan emprendedores para formar un equipo y llevar a cabo una idea de negocio conectando a los perfiles necesarios. Reciben formación y asesoramiento para ello, recursos, metodología y herramientas para elaborar y ejecutar un plan de negocio y llegar a su *MVP*. Cuentan ya con más de 32 empresas *aceleradas*. (El Referente, 2019)
5. **Conector.** Se fundó en 2013 en Cataluña, con presencia también en Madrid. Esta aceleradora está especializada en fases *seed*. Con especial interés en empresas del sector digital. Ofrecen un espacio de coworking, de ayudas de empresas colaboradoras con la aceleradora (consistentes en prestación de servicios valorados hasta en 400.000€), un plan de formación y participación en eventos del sector, asesoramiento personalizado de mentores expertos y acceso a una red de inversores. Tienen entre cinco y ocho convocatorias al año y cuentan ya con más de 126 *startups aceleradas* que han conseguido más de 50 millones de euros (El Referente, 2019).

6. Plug and Play Station. Se creó en 2006. Aunque está situada en Valencia tiene una conexión directa con Silicon Valley. Es una aceleradora global y conecta emprendedores con grandes empresas internacionales, además da apoyo económico con su fondo de capital especializado a proyectos tecnológicos avanzados. Llevan más de 4.500 empresas *aceleradas* con una media de 260 proyectos invertidos, que suman una inversión de más de siete mil millones de dólares. Entre ellos se encuentran *exits* como el de Dropbox y Paypal entre otros (El Referente, 2019).

B. Instrumentos de financiación: públicos y privados. Dónde se concentran.

Los principales mecanismos de financiación con los que se encuentran las *startups* se distinguen entre públicos y privados. Si se habla de **inversión privada** destacan las siguientes herramientas de apoyo:

- **Aportación de los fundadores.** Es el primer tipo de financiación con el que cuenta y debe contar toda *startup*: la inversión por parte de los propios fundadores que deben apostar por el proyecto con todo lo que tengan. Esta financiación se entiende que puede ser, tanto aportación monetaria o aportación industrial, como el trabajo no remunerado o poco remunerado prestado en la *startup* por el o los fundadores. (Rodríguez Halcón, 2015)
- **FFF.** Son las siglas de *Friends, Family and Fools*. Hay quienes no los consideran inversores, lo que es seguro es que resultan fundamentales en fases tan iniciales como son: la etapa semilla, y en algunas ocasiones, la etapa temprana o *early*. Son personas del entorno cercano de los fundadores y que hacen una aportación media o una aportación pequeña cuando la *startup* está aún en una etapa muy inicial y de validación.
- **Business Angels.** Son los primeros inversores profesionales con los que puede contar la *startup*. Estos *ángeles inversores*, también conocidos como *smartmoney* o dinero inteligente, son inversores con una vasta experiencia en diferentes proyectos de emprendimiento de éxito que deciden apoyar el camino de los emprendedores aportando además parte de su conocimiento y contactos y sirven de guía al principio. La inversión es individual y no suele ser superior a los 50.000€.
- **Seed Capital.** O *capital semilla*; se trata de fondos de inversión o asociaciones de inversores individuales para invertir en *startups* que están especializados en etapas muy tempranas al nivel de los *Business Angels*, aunque estos últimos suelen entrar antes. Se mueven en rondas de entre 200 y 700 mil euros. En esta etapa las *startups* aún no generan beneficios por lo que lo determinante es el equipo y el potencial de las ideas que aporten (Rodríguez Halcón, 2015).
- **Venture Capital.** Conocido también como *capital riesgo*. Aquí sí hablamos de Fondos de Inversión, pues no son inversores individuales. Se presentan en fases algo más avanzadas (en la etapa temprana o en el inicio de etapas de crecimiento, pero no de semilla), diversifican el riesgo en diferentes apuestas que pueden ser

más o menos seguras pero que aún mantienen parte de ese riesgo. Aportan cantidades más importantes que suelen dividir en varias rondas para atenuar el riesgo que aún presenta la *startup* (Rodríguez Halcón, 2015).

- **Private Equity.** Son financiaciones ya muy elevadas y se especializan en etapas de crecimiento o previas a la venta o cotización en bolsa de la empresa. Y es que se dirigen a empresas que ya están muy consolidadas y que requieren una gran inversión para continuar el proceso de expansión.
- **Autofinanciación.** Con esta se hace referencia a la financiación por parte de la propia empresa; es decir, a un crecimiento orgánico propiciado por la propia facturación que ésta genera. Con esta facturación se paga y se financia el crecimiento de la misma, aunque este tipo de financiación suele ser insuficiente, sobre todo antes de llegar a la etapa de expansión (Rodríguez Halcón, 2015).
- **Crowdfunding.** Es un tipo de inversión colectiva que se realiza a través de plataformas a las que los emprendedores suben sus proyectos o en las que se crean redes de difusión para conseguir financiación de personas que apuesten por el proyecto y de los llamados primeros compradores (*early adopters*). Este tipo de financiación se puede encontrar en fases pre-semilla o semilla muy inicial (donde la idea está en gestación o aún es muy primaria) o en la cual no se ha desarrollado el producto y se requiere financiación para producirlo. Un ejemplo de *crowdfunding* pueden ser *Kickstarter* o *Indiegogo*.
- **Mercado alternativo bursátil.** Proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración para aquellas *startups* que aún no pueden llegar a cotizar en bolsa, pero que tienen un tamaño más que considerable y una fuerte consolidación. Este mercado bursátil es un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas, y con unos costes y procesos adaptados a sus características. Está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y actualmente cuenta con 40 empresas en expansión (Bolsas y Mercados Españoles, s.f.).⁷

⁷ **Fuente de la cita:** Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). MaB | ¿Qué es? Recuperado 18 junio, 2019, de https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx

En lo referente a la **financiación pública** lo primero que hay que decir es que suele ser escasa, aunque, de poder acceder a ella, es una de las mejores opciones para los emprendedores. Esto es así porque las condiciones de financiación son muy ventajosas e incluso porque promueven indirectamente la inversión privada, pues sus mecanismos e instrumentos de coinversión suponen una garantía añadida para los inversores privados a la hora de financiar a las *startups*.

Además, es más fácil conseguir la pública que otras formas de financiación, eso sí ésta suele tardar bastante en todo el proceso desde que se solicita hasta que se concede y se reciben los fondos, esto es un problema añadido para las *startups*, un tipo de empresas que sufren muchos cambios en poco tiempo.

Se utilizan principalmente 2 formas para implementar la financiación pública que se dividen en reembolsables y no reembolsables (a fondo perdido). Las más comunes son las reembolsables mediante préstamos participativos (con coinversión privada).

A continuación, destacamos algunos de los organismos involucrados entre los que se distinguen los siguientes:

- **ENISA.** Es una empresa pública que se dedica a financiar proyectos empresariales. Tiene varias líneas de financiación y en todas ofrecen un préstamo participativo sin pedir garantías (para ella basta como garantía para ellos sería el propio proyecto), por esta misma razón solicitan un compromiso de inversión por parte de los emprendedores (financiación con compromiso de coinversión privada). Dan hasta un máximo de 75.000€ y 300.000€ dependiendo de la línea. Es una de las formas de financiación más solicitadas (ENISA, s.f.).
- **Agencia Idea (SOPREA, Inverseed, ...).** La Agencia de Innovación y Desarrollo de Andalucía (Idea) es la única institución pública de apoyo a nivel andaluz. Se compone de dos sociedades principales dedicadas a la financiación (que es mayormente reembolsable) a proyectos emprendedores. Entre ellos están SOPREA e Inverseed: la primera dedicada a la *promoción y reconversión económica de Andalucía* que gestiona líneas de financiación reembolsable instrumentadas en préstamos participativos en su mayor parte. La segunda, especializada en la inversión de *capital semilla* en proyectos empresariales (El Referente, 2019).

- **NEOTEC.** Es una iniciativa de CDTI (Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial) para financiar *startups* con una tecnología especialmente innovadora. Ofrecen una financiación a fondo perdido a este tipo de empresas pudiendo alcanzar ésta hasta un tope de 250.000€ euros por proyecto. Para ello hace falta un plan de negocio con un notable valor diferencial y el ya dicho alto grado de innovación (El Referente, 2019).
- **Subvenciones a fondo perdido del Ministerio de Innovación y Economía.** Desde este Ministerio se ofrecen también algunas subvenciones de financiación a fondo perdido (es decir, que no hay obligación de devolver los importes recibidos) que pretenden fomentar el emprendimiento y dar apoyo a nivel nacional, lo mismo que hace a nivel andaluz la agencia Idea (Rodríguez Halcón, 2015).

En España la distribución de los instrumentos de financiación (mayoritariamente privados) es muy asimétrica. Poniendo como ejemplo los fondos de inversión ya sean *Seed Capital*, *Venture Capital* o *Private Equity*; la mayoría se concentran, y en este mismo orden, en Madrid (63 fondos) y en Cataluña (50 fondos) (El Referente, s.f.). En el resto de CCAA estos números bajan drásticamente, en orden de mayor a menor número de fondos están Valencia (9), País Vasco (6), Andalucía (5), Navarra (3), Murcia (2), Galicia (2) y La Rioja y Baleares ambas con 1 (El Referente, 2019).⁸

⁸ **Fuente:** El Referente. (s.f.). Fondos de Inversión Españoles. El Referente, 2019(1), 17–50

6. Dificultades de financiación en Andalucía: Escasez, desconocimiento y otras barreras.

Debe quedar claro que el acceso a la financiación por parte de las *startups* a pesar de haber mejorado de manera sustancial, sigue sin ser suficiente. Y es que España aún no está preparada, hablando de su sector inversor específicamente, para dar respuesta a todo el potencial emergente del país, aunque en los últimos años se han activado muchos inversores individuales y fondos de inversión además de otras formas de apoyo. Pero, todos ellos se hallan especializados en fases semilla o muy tempranas y, por lo tanto, no suelen invertir en las etapas de crecimiento y expansión, que son claves para la pervivencia de la *startup*.

Y todo esto se complica mucho más como ya se ha observado si se habla de la región andaluza. Andalucía es la tercera comunidad autónoma que más *startups* y empresas de nueva creación ha generado después de Madrid y Cataluña, con una diferencia de menos de un 5% con respecto a la comunidad catalana. En cambio, el porcentaje de empresas que fracasan es mucho mayor en Andalucía, ello solo es por falta de información adecuada y por un acusado desconocimiento y escasez del sistema de apoyo al emprendimiento, especialmente destacable en la comunidad andaluza.

Mediante encuestas realizadas a un grupo de emprendedores de diferentes *startups* de Andalucía, se ha recabado cierta información sobre las barreras con las que se encuentran los fundadores de éstas en nuestra comunidad. Además, para contrastar estos datos se ha realizado una encuesta a inversores.

Con estas encuestas se ha podido constatar cómo las *startups* que ya llevan más tiempo empiezan a conocer las herramientas que existen de financiación, pero de estas herramientas solo el 18% son realmente accesibles para más del 75% de *startups*, seguidos de otros dos instrumentos que resultan accesibles para el 50% de los encuestados. El resto de las herramientas son prácticamente inaccesibles.

De los que ya han empezado en este mundo de las *startups*, pero que no están muy introducidos en él, se puede ver cómo la información que tienen es muy parcial porque les resulta muy difícil el acceso al conjunto de los datos, por lo que apenas conocen bien las diferentes herramientas de financiación.

En cualquier caso, la escasez de inversión en Andalucía, como ya se ha dicho, es notable frente a otras comunidades. A más del 80% de los encuestados les parece que aquí es más

difícil encontrar financiación (aunque un 10% reconoce que no sabe si quiera cómo está la situación fuera de la región andaluza). Y es que la falta de apoyo institucional para atraer esta inversión activa y accesible también se hace patente, ya que más del 80% de los encuestados afirma que en Andalucía no hay el mismo apoyo que en otras zonas de España, esto se ve reflejado en una distribución de los instrumentos de apoyo (como señalábamos en otro apartado anterior) muy desigual entre las CCAA de modo que se puede decir que proporcionalmente, respecto de las *startups* que genera al año, Andalucía es en la que hay menos presencia de este apoyo.

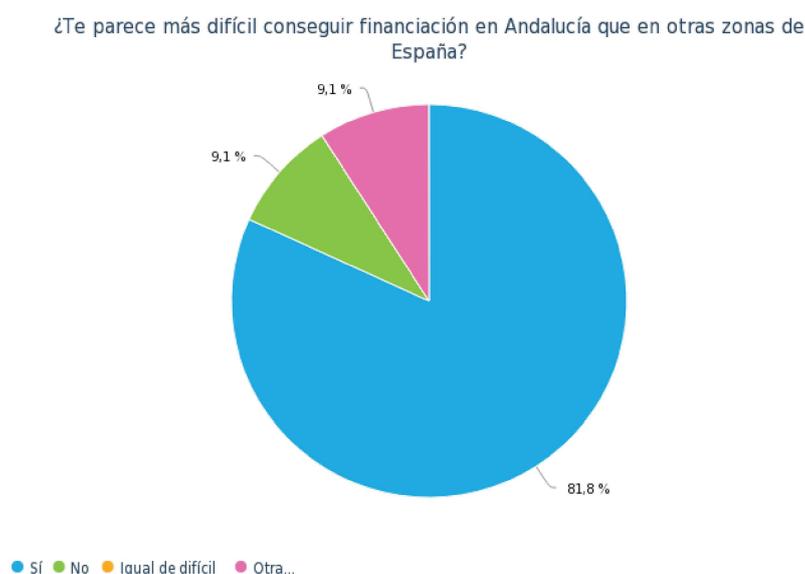


Figura 3. Porcentaje de emprendedores de *startups* que considera más difícil conseguir financiación en Andalucía.

La forma en la que, mayoritariamente, los fundadores de *startups* han conocido estas herramientas de financiación ha sido gracias a contactos con otros emprendedores que ya han pasado por este camino de incertidumbre y, que se deciden a arrojar luz sobre aquellos que tienen más cerca (y hablamos en la mayor parte de los casos de *startups* que, al menos, están en un coworking con el flujo de información que éste ya les proporciona al estar en contacto diario con diferentes *startups*).

Además, un dato muy revelador es que el 100% de los encuestados que han negociado con algún inversor de fuera de Andalucía, han sentido un cierto grado de rechazo por el solo hecho de ser un proyecto y/o emprendedor andaluz. Más todavía, de los que han negociado con inversores de la propia Andalucía, más de un 30% se ha sentido rechazado por esta misma razón.

¿Alguna vez te has sentido discriminado por algún inversor privado por ser una startup andaluza?

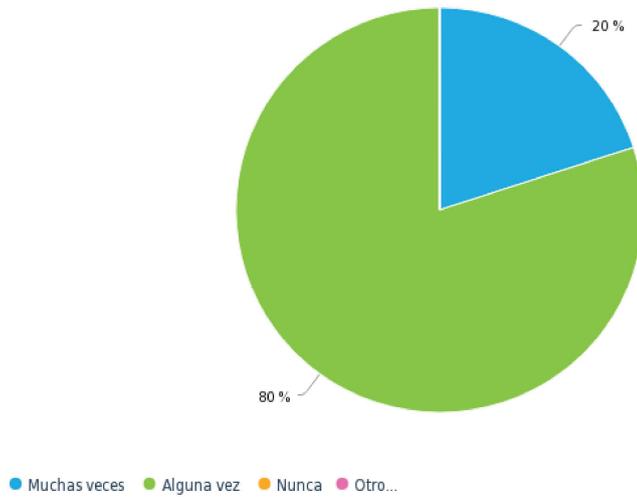


Figura 4. Porcentaje de emprendedores de *startups* que, al menos, alguna vez se han sentido rechazado por el hecho ser andaluces.

Tanto es así que, en las encuestas realizadas a inversores, una parte de ellos confiesan que efectivamente existe algún tipo de prejuicio o de idea preconcebida con respecto a los proyectos y/o emprendedores de Andalucía. Lo que pone de manifiesto otra barrera adicional para acceder a la financiación si la *startup* que lo pretende es andaluza. Eso sí, todos coinciden en que hay el mismo talento en Andalucía que en otras zonas de España.

¿Cree que en Andalucía hay más o menos talento que en otras partes de España?

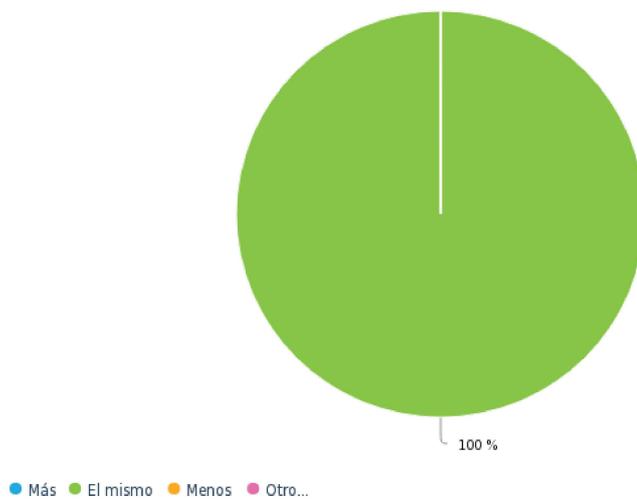


Figura 5. Porcentaje de inversores en inversores que creen que en Andalucía hay el mismo talento que en otras zonas de España.

Hay que decir que la escasez de financiación en España no es debida a una falta de fondos disponibles para invertir, sino a la falta de desarrollo de un ecosistema que propicie inversión en el mercado de las *startups*. Un apoyo institucional que les sirva, en alguna medida, de aval. Y el desarrollo del entorno apropiado para que este incipiente “caldo de cultivo” florezca y aproveche su enorme potencial.

Lo que se infiere de estas encuestas es que se necesita un mayor y mejor apoyo del sector público y privado que dé respaldo a todas estas *startups* que se encuentran con un deficiente acceso a la información necesaria y en una situación en la que la empresa se encuentra infravalorada (cuando hablamos desde Andalucía). Es necesario tomar las medidas adecuadas para cambiar esto y que, como reclaman los inversores, se creen más fondos de *Venture Capital* que faciliten el reclamado apoyo económico. Para ello las instituciones públicas deberían hacer mucha más labor de promoción. Podemos decir, con cierta rotundidad, que tal como ya se ha apuntado anteriormente aún no se ha conseguido generar este ecosistema adecuado.

7. Comparativa sobre las valoraciones de *startups* en Sevilla, Madrid y Barcelona.

Cuando se habla sobre valoraciones de *startups* se está haciendo referencia al “precio” que tiene esa empresa en el mercado, es decir, al precio que tiene según su valor presente y el potencial que exhibe. O lo que es lo mismo, cuánto están dispuestos a pagar los compradores por adquirir una empresa (o parte ella) de tales características.

Las valoraciones se encuentran siempre en un término medio entre lo que las enormes bondades de las proyecciones económicas apoyadas en fórmulas matemáticas (acompañadas de toda la ilusión y pasión que el emprendedor pone en estos objetivos) y lo que la realidad y la pequeña tracción de mercado alcanzada permite demostrar. Ese punto intermedio se encuentra donde el margen de negociación que tiene el inversor topa con el límite mínimo que el emprendedor está dispuesto a aceptar, según su poder de negociación.

Es evidente que, para poder hacer una comparativa entre las valoraciones de *startups* con origen en diferentes provincias, ha de hacerse entre aquellas que puedan ser comparables. Por esta razón se establecen unos criterios para identificar qué empresas tienen un potencial similar, para que puedan realizarse así comparaciones entre ellas.

Al hablar de potencial y de talento en una *startup* los criterios que se han priorizado en este documento son los siguientes:

- Vida del proyecto-*startup*
- Sector
- Cliente al que se dirige el modelo de negocio (*B2B*, *B2C* o *B2B2C*)
- Si ya facturan o no
- Si tienen algo de tracción, y primeras métricas

Una vez definidos los parámetros que se van a comparar, se elabora una pequeña muestra representativa. Para ello se escogen de un mismo sector una *startup* de Barcelona, otra de Madrid y una más de Sevilla. En este caso el ejemplo elegido son *startups* del sector *Fintech*.

El sector de las finanzas se está viendo revolucionado por las nuevas tecnologías y, a pesar de que este sector (como otros afines) tan maduro y masificado es muy difícil de mover, las *startups* han llegado a él con fuerza para ponerlo al alcance y comprensión de cualquier persona.

En esta industria están surgiendo muchas *startups* con grandes ideas para solucionar las carencias de un sector que pide a gritos ser digitalizado, para automatizar así sus procesos de forma que puedan llegar más fácilmente a todos. En este documento se pone el foco en tres *startups*, una de cada provincia (Madrid, Barcelona y Sevilla) que entran con grandes proyectos a darle una vuelta de tuerca a buena parte de la realidad actual.

Por un lado, tenemos a Goin que es una *startup* de Barcelona. Se fundó en 2017 con un modelo de negocio B2B2C. Lleva ya dos rondas cerradas, en la primera recaudó 600.000€ y en la segunda 1'6 millones de euros. Esto supone una valoración inicial que sobrepasa el millón y medio *pre-money* y una valoración, en segunda ronda, *pre-money* que supera los 10 millones de euros. Todo esto en tan solo 3 años de vida. (El Referente, 2019)⁹

Por otro lado, tenemos a Indexa Capital que es una *startup* madrileña fundada en 2015. Su modelo de negocio es también B2B2C. En su última ronda ha realizado ampliaciones de capital por valor de 2 millones de euros con una valoración *pre-money* de 50 millones de euros. Tiene una enorme tracción con un capital gestionado de más de 95 millones de euros en solo 36 meses. (El Referente, 2019)

Y, respecto a Sevilla, está el ejemplo de Blue Strategy Group que se crea en 2017, un B2C de gestión patrimonial. En 2018 habían alcanzado una tracción similar a Goin con 1'5 millones de euros gestionados en menos de un año. Más adelante han abierto su segunda ronda con una ampliación de capital de 300.000 euros a una valoración *pre-money* en torno a 1'5 millones de euros. (Alhambra Ventures, 2018)

De aquí se puede resaltar cómo la *startup* sevillana ha conseguido una valoración muy inferior y por detrás de Goin, *startup* catalana, y ello a pesar de tener, a priori, un potencial similar.

Esto solo es un ejemplo de una realidad más amplia, que muestra, por una parte, cuánto de infravalorado está el mercado *startup* en Andalucía y, por otra, cuánto de

⁹ El Referente. (2019). Las 50 startups más innovadoras. El Referente, 2019(1), 177–195

sobrevalorado está en Cataluña (ya que en menos tiempo y con menor tracción está alcanzando unos niveles de valoración similares a los de Indexa Capital, la madrileña).

A. Un caso de éxito de una *startup* andaluza.

Un ejemplo de éxito andaluz a destacar podría ser el de Mission Box (actual MOX). Una *startup* sevillana dedicada a “la logística de última milla” (Alhambra Venture, 2019). Gregorio López, su fundador, supo reconocer una buena oportunidad de negocio y, además, rodearse de un círculo de inversores decisivo en su trayectoria lo que le ha dado el impulso necesario para trabajar hoy con empresas como JustEat, UberEats o Glovo.

El caso de MOX es el de un emprendedor que, a lo largo de un incierto y arduo camino, se ha sentido perdido muchas veces llegando incluso a “tirar la toalla” en alguna ocasión. Y es que el acceso a la financiación es una constante cuestión de vida o muerte para cualquier *startup*, pues no es nada fácil acceder a ella, sobre todo en Andalucía y menos aún hace 4 años cuando esta empresa empezaba. Su caso llegó a una situación en la que tuvo que cerrar la empresa y despedir a los pocos empleados que entonces la formaban. Al día siguiente de hacerlo le llegó la concesión que esperaba: 40.000€ de ENISA con los que reabrió la empresa justamente al día siguiente de haberla cerrado (Alhambra Ventures, 2019).

Una empresa que, hoy por hoy, prevé cerrar el año con una facturación de más de 17 millones de euros, que tiene presencia en más de 70 ciudades y que la forma un equipo que sobrepasa las 5.000 personas contratadas (3.000 de ellos *riders* o repartidores). (Sánchez, 2019)

‘El secreto’ de Gregorio fue conseguir llamar la atención de Tom horsey, un *Business Angel* extranjero (en la actualidad se puede observar como empiezan a venir cada vez más este tipo de inversores a Andalucía) y reconocer en él una ventana directa a todo ese mundo de instrumentos de apoyo al emprendedor con toda la información y red de contactos que podía abrirle, eliminando así cualquier tipo de barrera que no estuviera estrictamente relacionada con el talento o el potencial real del proyecto en sí. (Alhambra Ventures, 2019)

El mundo de posibilidades que le abre este inversor, así como el de la información recibida, resultó ser un gran empujón para llegar a encontrar las herramientas necesarias con las que poder cumplir el sueño que había ido proyectando. Gracias a lo anterior conoció instrumentos como ENISA y encontró el ‘combustible’ para llegar hasta la recepción del dinero de este préstamo con el que “recogió la toalla” y volvió a poner en marcha su empresa.

Un año después de aquello, MOX multiplicó por 6 su facturación. Al año siguiente multiplicó esa cifra por 8, llegando a una facturación anual de más de 2'5 millones de euros en solo 3 años desde que recibió el apoyo de la financiación externa. (Sánchez, 2019)

MOX han tenido claro desde el principio que la inversión es fundamental para poder crecer y escalar -característica básica, por otra parte, de cualquier *startup*- sabiendo utilizarla en el momento adecuado y no antes. Se infiere de ello cuán necesaria es la implantación de una red de inversores que facilite lo máximo posible acceder a la financiación cuando realmente se esté preparado. (Alhambra Ventures, 2019)

A principios de este año ha cerrado una ronda de inversión de 5 millones de euros con una valoración *pre-money* de 50 millones de euros. Y con el apoyo y la guía de su inversor, y ahora socio estratégico, Tom Horsey, están preparando la próxima ronda a una valoración *pre-money* de 100 millones de euros.

Este caso andaluz es excepcional en relación con lo que vemos habitualmente, pero que afortunadamente ya forma parte de una realidad más amplia. MOX ha demostrado un gran talento, así como un gran potencial, al que finalmente, se le reconoció su valor gracias a la inversión y apoyo de ese capital extranjero, que sí ha demostrado estar libre de ideas preconcebidas sobre la localización del talento en España.

8. Conclusión y perspectivas de futuro (primeros pasos y propuestas).

Después de la labor de investigación y el trabajo de campo, sumado al conocimiento más profundo del ecosistema *startup* y a la experiencia adquirida por la autora de este TFG en las tareas cotidianas en una de ellas, se llega a una conclusión acerca de las dificultades añadidas, ya mencionadas, que tienen las *startups* a la hora de acceder a la financiación desde Andalucía.

El mercado de las *startups* en España no está tan desarrollado como en otros países europeos, sin embargo, en muy poco tiempo ha logrado un alto grado de desarrollo y demostrado un enorme potencial que puede observarse en ejemplos destacados, tales como Edreams, Cabify o Glovo, entre otros. Pero, todo el ecosistema emprendedor, que debe apoyar y ser un entorno propicio para su evolución y consolidación, se encuentra aún en un estado muy inicial y evolucionando a un ritmo mucho menor que el de creación de nuevas *startups*, a las que este ecosistema debe dar respuesta.

Si, además, se pone el foco sobre Andalucía, se encuentran algunas barreras adicionales a las anteriormente descritas para el desarrollo de esta forma de emprendimiento. Y es que, como se pone de manifiesto a lo largo de este trabajo, en nuestra comunidad no existe en la práctica un ecosistema desarrollado que acompañe a las *startups* que, no obstante, surgen a un ritmo muy parecido (como apuntábamos en anteriores apartados) al de otras zonas de España donde este ecosistema sí que se encuentra bastante más evolucionado.

Por una parte, a pesar de que comienza a verse cierto movimiento hacia su desarrollo, la realidad es que no termina de darse en la forma adecuada que necesitan las *startups* (según la experiencia general) por lo que este ecosistema continúa falto de información y de apoyo institucional efectivo.

Por otra parte, se detecta una nueva barrera: el propio hecho de ser un proyecto andaluz o de que lo sea el emprendedor que lo promueve. Ese cierto prejuicio, que es evidente tras las encuestas realizadas, deja claro que en Andalucía en comparación con otras regiones las dificultades para acceder a la financiación son abrumadoramente mayores.

Y, desde luego, no es una preocupación menor el que todos los encuestados (inversores y emprendedores) confirmen que existe cierta reticencia a la hora de invertir en proyectos andaluces.

Ante esta situación no existe, hasta ahora, una respuesta acertada que dé una adecuada solución. Como primeros pasos a seguir habría que fijarse en lo que se ha hecho en otras ciudades del mundo más avanzadas en la implementación de todo este ecosistema, no solo en la tan reconocida por méritos propios, Silicon Valley, sino también en los nuevos lugares que empiezan a ser referencia, tales como son Londres, Berlín o Israel.

En cualquier caso, si se pone atención sobre los puntos que tienen en común estos lugares tan diferentes entre sí, se encuentra una hoja de ruta que todos siguen. Como requisito imprescindible para hacer crecer o lanzar a lo más alto a una *startup* es necesario que la financiación y la formación se encuentren, a la vez, con el talento capaz de llevar al éxito el proyecto.

En este sentido, y de acuerdo con lo anterior, se debería incidir en primer lugar en la formación educativa: en cómo se recibe y se accede a ella de forma que fomente este emprendimiento y que dé herramientas suficientes para su desarrollo.

En segundo lugar, junto con dicha formación educativa es necesario el apoyo institucional que debe encargarse de hacer eventos, crear espacios de *coworking* y de aceleración dónde se conozcan los emprendedores entre ellos. A su vez, que se les guíe sobre hacia dónde ir, con formatos interactivos que fomenten las tormentas de ideas y las soluciones creativas mediante las cuáles se genere un espíritu colaborativo y se creen sinergias entre las *startups*.

En tercer lugar, habría que acercarlas a la financiación generando encuentros entre inversores y *startups*, premios específicos para éstas como ampliar la difusión de las *startups* locales para que el sector inversor las conozca.

Y, en último lugar, ser conscientes de que es absolutamente necesario un apoyo financiero público suficiente que permita la coinversión con los agentes privados para que éstos lo perciban como un tipo de garantía adicional que disminuya sus riesgos.

De este modo, se podría por fin, romper con cualquier tipo de prejuicio sobre las *startups* de origen andaluz, puesto que además ya han demostrado suficientemente que no hay falta de talento ni de potencial en nuestra comunidad.

9. Glosario de términos

- **B2B.** *Business to business.* Son aquellos modelos de negocio en los que el producto o servicio se centra en solucionar un problema o necesidad de otras empresas, siendo éstas sus clientes o usuarios.
- **B2B2C.** *Business to business to consumer.* Modelos de negocio en los que se combinan de forma simultánea (si no fuera de forma simultánea sería simplemente dos modelos de negocio, uno B2B y uno B2C) la prestación de servicios tanto a empresas como a consumidores como parte de una cadena. Sería el caso, por ejemplo, de una plataforma que permite a empresas vender u ofrecer sus productos a los consumidores.
- **B2C.** *Business to consumer.* Modelos de negocio en los que el destinatario del producto es el consumidor final.
- **Core del negocio.** Es el núcleo del negocio, la actividad o actividades clave para resolver el problema que se pretende solucionar a los clientes de la *startup*.
- **Crecimiento exponencial.** Término utilizado en el argot de las *startups* para hacer referencia a un crecimiento muy acelerado de la facturación, usuarios o cualquier otra métrica clave del negocio que, en un periodo de tiempo relativamente corto (que se da fundamentalmente durante la *fase temprana*) tiene un crecimiento exponencial o que tiende a ello.
- **Early adopters.** Son los primeros usuarios o clientes del producto de una *startup*. Habitualmente son aquellos que sufren el problema que la *startup* intenta resolver de una forma más acuciante que el resto, y por eso están dispuestos a arriesgar o pagar por una versión menos ‘perfecta’ del producto, incluso por el *MVP*.
- **Exits.** Es la salida del capital de la empresa en forma de venta. El objetivo de la gran mayoría de *startups* y, sobre todo, de sus inversores. El *exit* puede ser de toda la empresa, cuando se produce la adquisición del 100% de su capital por otra, o un *exit* parcial de algunos inversores o alguno de los promotores, que venden su participación a otro inversor.
- **Fintech.** Término que alude a aquellas *startups* de un nuevo sector creado a partir de la aplicación de la tecnología al mundo financiero.
- **Mentoring.** En el panorama *startup* entendemos por “mentorización” aquel apoyo, guía o enseñanza que ofrecen los mentores, personas expertas en diferentes

materias y en el mundo *startup* en general gracias a sus experiencias personales y recorridos exitosos, para ayudar a los equipos emprendedores a desarrollar todo su potencial.

- **MVP o producto mínimo viable.** Es la versión mínima del producto o servicio de una *startup* capaz de satisfacer la necesidad o de resolver el problema, aunque sea de forma precaria, de aquellos clientes que lo padecen de forma más acentuada. Últimamente a partir de este concepto están surgiendo derivaciones, por ejemplo, Mínimo Producto Vendible.
- **Smartmoney.** También llamado “dinero inteligente”, es aquel proporcionado en las rondas de financiación por inversores que aportan, además del dinero necesario, los propios conocimientos y contactos del inversor, fruto normalmente de éxitos precedentes en el mundo *startup*.
- **Partner o socio industrial.** Son socios estratégicos que, además de dinero, aportan conocimientos técnicos o incluso participan en el desarrollo del producto.
- **Ronda de inversión.** En el proceso de validación de su modelo de negocio, las *startups* se ven obligadas a la búsqueda constante de recursos económicos. Esta financiación se instrumenta mediante las rondas de inversión, en las que el equipo emprendedor / la *startup*, cede una parte de su participación en el capital de la empresa a cambio de recursos económicos, ya sea de forma monetaria, ya sea en servicios. Estas rondas de inversión se van repitiendo cada cierto tiempo hasta que la empresa encuentra su modelo de negocio escalable o muere.
- **Valoración pre-money.** Es aquella valoración económica que tiene la empresa en el mercado en un momento concreto, es decir, el ‘precio’ al que se vende ésta en ese momento determinado. Esta valoración es previa al desembolso de la aportación monetaria que corresponde a la ampliación de capital, con su correspondiente emisión de participaciones.
- **Valoración post-money.** Es la suma de la *valoración pre-money* y la aportación monetaria completa (por el valor total de la ampliación de capital).
- **Venture Builder.** Es un nuevo tipo de institución que está surgiendo en el ecosistema del emprendimiento. Esta figura consiste en copiar modelos de negocio que estén triunfando en otros países, buscando un equipo emprendedor muy preparado para llevarlo a cabo y poniendo a su disposición los recursos

necesarios para hacerlo, para lo que, normalmente, se asocian con fondos de *Venture Capital*.¹⁰

¹⁰ TodoStartups. (2017, 18 mayo). Diccionario Económico - Todostartups. Recuperado 10 junio, 2019, de <https://www.todostartups.com/diccionario-economico>

10. Bibliografía.

- Por Luis Tramón, L. T. (2018, 4 julio). Qué es una Startup: definición, características y ejemplos. Recuperado 21 junio, 2019, de <https://www.todostartups.com/recursos-para-emprendedores/que-es-una-startup-mas-alla-del-concepto-y-su-desarrollo>
- Hector, H. (2019, 1 junio). ¿Qué es una startup o empresa emergente? Startup es una empresa de Read more. Recuperado 30 junio, 2019, de <https://economiativ.com/que-es-una-startup/>
- Global Legal Data. (2018, 15 octubre). ¿Qué es una aceleradora de startups y para qué sirve? Recuperado 30 junio, 2019, de <https://legal-data.net/blog/una-aceleradora-startups-sirve/>
- Pérez, M.A. (2014): “¿Cuándo una startup deja de ser una startup?”, blogthinkbig.com, 11 de abril, <http://blogthinkbig.com/negocio-deja-de-ser-startup/>
- Alhambra Ventures. (2019a, 4 julio). De 50.000 euros a 17 millones en tres años, el caso de éxito de Mox | Alhambra Venture. Recuperado 22 junio, 2019, de <https://www.alhambraventure.com/de-50-000-euros-a-17-millones-en-tres-anos-el-caso-de-exito-de-mox/>
- Alhambra Ventures. (2019b, 20 marzo). Gregorio López (MOX): "Esperamos terminar el 2019 con un equipo superior a 3.000 moxers". Recuperado 22 junio, 2019, de <https://marketing4ecommerce.net/gregorio-lopez-mox-esperamos-terminar-el-2019-con-un-equipo-superior-a-3-000-moxers/>
- Rodríguez Halcón, J. (2015). Instrumentos y mecanismos de financiación para Startups.
- Antonio Sánchez, A. S. (2019a, 4 julio). De 50.000 euros a 17 millones en tres años, el caso de éxito de Mox. Recuperado 18 junio, 2019, de <https://www.ideal.es/economia/alhambra-venture-50000-euros-millones-20190704114419-nt.html>
- Blanca Gispert, B. G. (2019a, 8 julio). Así se invierte en ‘start-ups’ en España, una modesta liga sin macrofondos. Recuperado 18 junio, 2019, de <https://www.lavanguardia.com/economia/20190708/463350561155/startup-espana-inversion-fondos.html>
- Blanca Gispert, B. G. (2019d, 8 julio). La inversión de capital riesgo en ‘start-ups’ marca récords históricos. Recuperado 18 junio, 2019, de <https://www.lavanguardia.com/economia/20190708/463349264076/start-up-inversion-capital-riesgo-espana-europa.html>
- Bolsas y Mercados Españoles. (s.f.). MaB | ¿Qué es? Recuperado 18 junio, 2019, de https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx
- Carlos Fenollosa, C. F. (2018a, 25 octubre). Barcelona lo ha conseguido: ya es el lugar de referencia de startups de tecnología en el sur de Europa. Recuperado 1 julio, 2019, de <https://www.xataka.com/empresas-y-economia/barcelona-ha-conseguido-lugar-referencia-startups-tecnologia-sur-europa>
- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial. (s.f.). Recuperado 15 junio, 2019, de https://idus.us.es/xmlui/bitstream/handle/11441/46458/file_1.pdf?sequence=1
- Correo Web. (2018, 23 julio). Mission Box: de ‘startup’ a empresa con repartidores asalariados. Recuperado 22 junio, 2019, de

- <http://elcorreoweb.es/economia/mission-box-de-startup-a-empresa-con-repartidores-asalariados-YA4376980>
- Crece el número de startups en España un 13,2%. (2018, 13 junio). Recuperado 18 junio, 2019, de <https://intelectium.com/crece-el-numero-de-startups-en-espana/>
 - Cómo impulsar las 'startups' en España. (2017, 2 julio). Recuperado 24 junio, 2019, de <https://www.expansion.com/actualidadeconomica/analisis/2017/07/02/595671fc268e3e56288b45fd.html>
 - El Referente. (s.f.-a). Las 20 ventas millonarias más relevantes de startups españolas. Recuperado 18 junio, 2019, de <https://www.elreferente.es/tecnologicos/exits-ventas-millonarias-de-startups-espana-31249>
 - El Referente. (2019). Las 50 startups más innovadoras. *El Referente*, 2019(1), 177–195
 - El Referente. (s.f.). Fondos de Inversión Españoles. *El Referente*, 2019(1), 17–50
 - ENISA con el emprendimiento innovador. (s.f.). Recuperado 15 junio, 2019, de <https://www.enisa.es/>
 - Estos son los 100 fondos e inversores más activos de España el pasado 2018 | Alhambra Venture. (2019a, 26 abril). Recuperado 16 junio, 2019, de <https://www.alhambraventure.com/estos-son-los-100-fondos-e-inversores-mas-activos-de-espana-el-pasado-2018/>
 - Gregorio López (MOX): "Esperamos terminar el 2019 con un equipo superior a 3.000 moxers". (2019, 20 marzo). Recuperado 18 junio, 2019, de <https://marketing4ecommerce.net/gregorio-lopez-mox-esperamos-terminar-el-2019-con-un-equipo-superior-a-3-000-moxers/>
 - José María Torrego, J. M. T. (s.f.). España, a las puertas de la madurez. *El Referente*, 2019(1), 1.
 - La Opinión de Málaga (2019a, 22 mayo). El inversor en startups andaluzas destina unos 100.000 euros al año, con Málaga como un polo clave. Recuperado 20 junio, 2019, de <https://www.laopiniondemalaga.es/malaga/2019/05/22/inversor-startups-andaluzas-destina-100000/1090161.html>
 - Principales Incubadoras y Aceleradoras de Startups en España - Sage One. (2015, 27 mayo). Recuperado 11 junio, 2019, de <https://www.sageone.es/2013/09/25/principales-incubadoras-y-aceleradoras-de-startups-en-espana/>
 - Startupxplore (s.f.). El mapa geográfico de startups de Startupxplore. Recuperado 18 junio, 2019, de <https://startupxplore.com/es/mapa>
 - TodoStartups. (2017, 18 mayo). Diccionario Económico - Todostartups. Recuperado 10 junio, 2019, de <https://www.todostartups.com/diccionario-economico>
 - Torrego, J. M. T. (s.f.). Evolución de la inversión en startups en España. *El Referente*, 2019(1), 52.
 - ¿Cuándo se supera la fase Startups en proyectos emprendedores? (2019, 3 junio). Recuperado 19 junio, 2019, de <https://businessinfact.com/bloggers/cuando-una-startup-deja-serlo-se-convierte-empresa-201606282882.html>

- ¿Qué es una startup? - El blog de Marketing Online. (2018, 19 julio). Recuperado 14 junio, 2019, de <http://www.elrincondemarketing.es/que-es-una-startup/>
- ¿Qué es una Startup? Concepto de Startup y las principales fases de su desarrollo. (2018, 20 julio). Recuperado 10 junio, 2019, de <http://coworkingenalcorcon.es/que-es-una-startup-y-fases/>