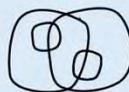




UNIÃO EUROPEIA  
FUNDO EUROPEU DE  
DESENVOLVIMENTO REGIONAL  
"Investimos no seu futuro"



PROGRAMA  
COOPERACIÓN TRANSFRONTERIZA  
ESPAÑA - PORTUGAL  
COOPERAÇÃO TRANSFRONTEIRIÇA  
2007 - 2013

## GUÍA DE FINANCIACIÓN:

El Capital Riesgo como factor decisivo para la internacionalización de empresas TIC



PROMOTORES



XUNTA  
DE GALICIA



BICMINHO

# Guía Capital Riesgo

---

<b>1. Presentación y Agradecimientos .....</b>	<b>4</b>
<b>2. El proyecto ACEINT .....</b>	<b>6</b>
<b>3. La financiación mediante capital riesgo .....</b>	<b>8</b>
Ciclo de vida de una startup .....	10
<b>4. Caracterización de la fórmula y principales ventajas .....</b>	<b>13</b>
<b>5. Análisis de la normativa .....</b>	<b>16</b>
<b>6. Mapa de entidades de capital riesgo en la euroregión .....</b>	<b>18</b>
<b>7. Como diseñar una campaña de captación de capital riesgo.....</b>	<b>23</b>
Reflexión estratégica: Realmente es la inversión de una entidad de capital riesgo lo mejor para mi empresa? .....	23
<b>8. Como defender y promocionar ante inversores de capital riesgo mi proyecto de captación de financiación .....</b>	<b>27</b>
<b>9. Las claves de la evaluación del proyecto por parte del inversor de capital riesgo .....</b>	<b>29</b>
El equipo .....	29
El mercado .....	30
El proceso financiero .....	30
Ventajas competitivas .....	32
<b>10. Casos de éxito.....</b>	<b>36</b>



# 1

## Presentación y agradecimientos

## 1. PRESENTACIÓN Y AGRADECIMIENTOS

Los proyectos empresariales TIC que en la actualidad están surgiendo en la Euroregión Galicia Norte de Portugal están confirmado un interesante ecosistema emprendedor con unas necesidades específicas de financiación. Aunque las fuentes de financiación tradicionales están recuperando el flujo de crédito al sector privado, el sector TIC necesita desarrollar y utilizar fórmulas alternativas de financiación, como pueden ser los Business Angels, el Capital Riesgo o las distintas fórmulas de Crowdfunding.

Con estas serie de tres guías de financiación: 1. El papel de los Business Angels en el proceso de internacionalización de empresas TIC, 2. El Capital Riesgo como factor decisivo para la internacionalización de empresas TIC y 3. El Crowdfunding como fuente de financiación para la internacionalización de empresas TIC se pretende nos sólo orientar a los emprendedores y empresarios del sector en la captación de financiación, también tiene como objetivo animar e informar a los inversores, públicos y privados, sobre estas formulas de financiación.

Complementariamente y en paralelo a las guías, se han elaborado unos videos divulgativos, que se pueden consultar en la web del proyecto: [www.aceint.eu](http://www.aceint.eu)

También queremos dar las gracias a las personas que han participado y colaborado en los paneles y entrevistas realizados:

- Javier Aguilera, director del IGAPE
- José Luís Villaverde, director del Área de Valorización, Transferencia y Emprendimiento de la Universidad de Santiago de Compostela
- Nuno Gomes, director de BICMINHO - OFICINA DA INOVAÇÃO S.A.
- Juan Cividanes, director de Xesgalicia
- Yolanda Falcón , gerente de inversiones en unirisco
- Gonzalo Garre, Escuela de Negocios AFUNDACIÓN
- Jacobo García Durán, representante de VigoActivo
- Daniel Fernández, business Angel
- Manuel Fraga, fundador de Momentum
- Antonio Díez, fundador De Midiadia
- Luis Taboada, gerente De Qubitia
- Frankie Gómez, director de Confirmsign.com

Santiago de Compostela, Octubre de 2015



# 2

## El proyecto ACEint

## 2. EL PROYECTO ACEINT

El proyecto POCTEP ACEint pretende actuar sobre una debilidad existente en el sector TIC: su reducida tasa de creación de empresas de base innovadora y con orientación a mercados internacionales. Ambos factores, son, en la actualidad, clave para asegurar la competitividad y supervivencia del sector. Por ello ACEint persigue fomentar la creación e internacionalización de empresas TIC en la Eurorregión.

Se trata de reforzar conjuntamente el tejido empresarial del sector de las Tecnologías de la Información y la Comunicación en la Eurorregión Galicia- Norte de Portugal, mejorando su hibridación y su efecto positivo en otros sectores estratégicos y potenciando el acceso a mercados internacionales. ACEint apoyará a proyectos emprendedores, a empresas de nueva creación e, indirectamente a entidades especializadas tanto en el asesoramiento a proyectos TIC como en su financiación. En este sentido, sus destinatarios son:

- Empresas que nazcan con **vocación de acceso a mercados internacionales** desde el primer momento.
- Empresas que surjan fruto de la **hibridación de las TICs con otros sectores estratégicos e innovadores** de la economía de la Eurorregión, tales como el sector de la biotecnología, la nanotecnología, etc.
- **Empresas con un fuerte componente innovador** y voluntad de cooperación con otros centros públicos y privados de I+D+I.

Para ello, ACEint se estructura en 3 grandes actividades:

- Creación de un sistema conjunto de vigilancia de oportunidades para nuevos negocios a impulsar por empresas de la Eurorregión Galicia-Norte de Portugal.
- Acelerador de las nuevas empresas TIC en la Eurorregión.
- Escuela de emprendimiento internacional para empresas TIC de la Eurorregión.

ACEint tiene una clara orientación transfronteriza debido a los siguientes motivos:

- Un sector empresarial, el TIC, con presencia destacada a ambos lados de la frontera entre Galicia y Norte de Portugal.
- Se busca el desarrollo de estructuras de formación e información comunes para todo el espacio transfronterizo en materia de fomento del emprendimiento innovador
- Se fomenta la creación de alianzas y joint ventures entre nuevas empresas de Galicia y del Norte de Portugal para acceder a mercados internacionales
- Se busca la creación de redes de entidades especializadas tanto en el asesoramiento a emprendedores TIC como en la financiación de dichos proyectos

Con el proyecto, en el que participan la Universidad de Santiago de Compostela - Área de Valorización Transferencia y Emprendimiento como beneficiario principal, el Instituto Galego de Promoción Económica – IGAPE y BIC Minho (Oficina de Inovação S.A. Business Innovation Centro do Minho), se pretenden los siguientes resultados:

- Contar con un sistema conjunto de vigilancia de nuevas oportunidades de creación de empresas TIC.
- Creación de una metodología conjunta para la aceleración en los procesos de creación, constitución y consolidación de nuevas empresas TIC .
- Creación de empresas conjuntas (gallegas y portuguesas) con la finalidad de aprovechar oportunidades en mercados exteriores.
- Creación de una escuela transfronteriza de emprendimiento internacional.
- Creación de una red transfronteriza de entidades especializadas en financiación de proyectos de emprendimiento TIC.



3

## La financiación mediante capital riesgo

### 3. LA FINANCIACIÓN MEDIANTE CAPITAL RIESGO

Dentro de las opciones de financiación con las que comúnmente puede contar una *startup*, la opción de financiación por medio de capital riesgo, es la opción más conocida de financiación. Se define generalmente como una entidad de capital riesgo, a una sociedad anónima de propiedad pública, privada o mixta, que tiene como objeto social participaciones temporales en empresas no financieras, que aún no hayan hecho su salida a algún mercado de valores.

Utilizaremos la definición de que es el capital riesgo dada por la **Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo**:

“es la toma de participaciones, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital de empresas no cotizadas en Bolsa”.

Es imprescindible diferenciar desde el principio los dos conceptos ingleses relacionados con la actividad de capital riesgo, ya que se corresponden generalmente a dos tipos de entidades distintas, que suelen ofrecer sus servicios a dos tipos de empresas, también diferentes, o al menos en dos etapas diferentes de su vida. Estos son los conceptos de *Venture Capital* y *Private Equity*. Otros autores consideran el *Venture Capital* como un subgrupo del *Private Equity*. Para ello escogeremos la definición utilizada en [webcapitalriesgo.com](http://webcapitalriesgo.com), por parecernos la más clara:

#### **Capital riesgo en sentido amplio (*Private Equity*):**

Actividad financiera consistente en la creación de una cartera de acciones de empresas no cotizadas en los mercados oficiales, aportando valor añadido en la gestión, pretendiendo, en principio, una estancia temporal en las participadas.

#### **Capital riesgo en sentido restringido (*Venture Capital*):**

Actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales y minoritarias en PYME en proceso de arranque o crecimiento, aportando un valor añadido en forma de apoyo gerencial, con objeto de obtener algún beneficio del éxito de las mismas; plusvalías si los inversores son privados o regeneración del tejido empresarial si el aportante de los recursos pertenece al sector público.

El capital riesgo es una de las fórmulas de financiación más maduras, ya que existe desde principios del siglo XX, como fórmula de financiación. Pero su desarrollo a nivel mundial como principal elemento financiador de empresas tecnológicas comenzó en los años 80, con el inicio de la revolución tecnológica asociada a las tecnologías de la información. Los principales líderes en este sector hoy, fueron financiadas por empresas de capital riesgo en los 80 y 90, como Apple, Cisco, Yahoo y Oracle.

Posteriormente, en la pasada década, han financiado nuevos gigantes como Facebook, LinkedIn y Dropbox.

Pero es conveniente tener en cuenta que la financiación mediante capital riesgo, está preparada para una etapa específica de la vida de la *startup*. Uno de los elementos clave a la hora de buscar financiación para nuestra empresa es entender las necesidades y posibilidades de financiación de cada una de estas etapas.

Comenzaremos definiendo el ciclo de vida de una *startup*.

### Ciclo de vida de una *startup*

Lo primero definamos qué es una *startup*. Vamos a tomar dos definiciones, de dos autores americanos. La primera es de Steve Blank, emprendedor en Silicon Valley y académico, autor del libro "*The Startup owner's manual*":

"una *startup* es una organización temporal en búsqueda de un modelo de negocio escalable y replicable".

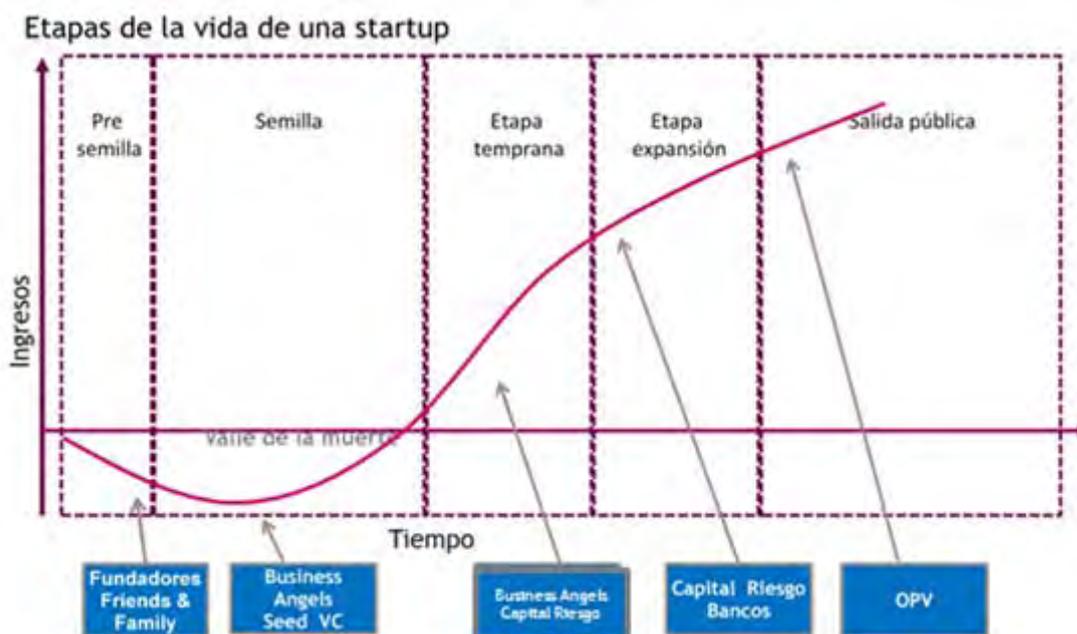
La segunda definición corresponde a Eric Ryes, el fundador de la metodología "*Lean Startup*":

"una *startup* es una institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio bajo condiciones de extrema incertidumbre".

Como vemos, la búsqueda de estabilidad y la incertidumbre son conceptos inherentes al concepto *startup*. Y con ellas viene el tercer concepto asociado: el riesgo. Por todo ello, su ciclo de vida viene marcado por los diferentes niveles de riesgo (tecnológico, de producto, financiero, comercial...), y cómo se van superando. Veamos gráficamente <sup>1</sup>como es ese ciclo de vida, como en cada fase de este, es más probable la entrada de un tipo de financiador u otro:

---

<sup>1</sup> En el gráfico consideramos como seed Venture Capital a un fondo de capital riesgo, que invierte en la fase semilla de una *startup*. Existen muy pocos fondos de capital riesgo listos a invertir en esa fase, ya que el riesgo es muy elevado



Como podemos ver en la figura anterior, durante las fases de pre-semilla y semilla, debido al alto riesgo financiero que representa la entrada en el accionariado, los fondos de capital riesgo no suelen hacer su aparición. Es la fase de los *Friends & Family*, inversores no profesionales de su círculo profesional, y un poco más tarde los *Business Angels*, que aparte de financiación suelen aportar "*know how*", capacidades que aún faltan en la empresa y contactos. En una etapa temprana de crecimiento y en las fases posteriores de expansión, donde ya no existe incertidumbre tecnológica, el producto se ha probado con éxito en algunos clientes y se empieza a consolidar la facturación, es cuando el capital riesgo suele entrar a financiar dicha expansión. Es por ello, muy importante darnos cuenta de que etapa del ciclo estamos en cada momento.



# 4

## Caracterización de la fórmula y principales ventajas

#### 4. CARACTERIZACIÓN DE LA FÓRMULA Y PRINCIPALES VENTAJAS

Definamos con más precisión cuál es la actividad de capital riesgo y cómo la realizan las entidades. Utilizaremos la definición de Maite Seco Benedicto, en su publicación "Capital riesgo y captación de Pymes":

"La actividad de capital riesgo es una acción de intermediación financiera que precisa de, al menos, tres partes implicadas: los inversores que aportan los fondos, las empresas que requieren financiación y las entidades de capital riesgo que actúan como intermediarios financieros".

Con lo cual, las entidades de capital riesgo, necesitan por un lado negociar con los oferentes de fondos, y por otro, con las empresas a las que le ofrecen dicha financiación. Es frecuente que el capital se entregue de forma escalonada a las empresas a participar y con opción de abandono de la inversión. Generalmente estos fondos no sólo ofrecen capital al emprendedor, sino también asesoramiento en la gestión de la empresa (puede ser en la dirección, gestión y/o soporte de carácter técnico). Muchos fondos ofrecen el apoyo de consultores en áreas específicas que hayan detectado como debilidad en la *startup*. Hay que tener en cuenta, asimismo que el hecho de que una entidad de capital riesgo haya invertido en nuestra empresa ya aporta una credibilidad mayor a ella, derivada del apoyo e interés que se recibe de un inversor externo al que se supone haber realizado un esfuerzo de análisis previo. Además generalmente los fondos de capital riesgo utilizan también como criterio de selección para sus participadas que exista cierta sinergia entre su cartera de la que se puedan beneficiar entre ellas, y de la misma forma, el Fondo. Podemos resumir brevemente algunas ventajas y desventajas de ser participada por un fondo de capital riesgo:

##### Ventajas:

- Los fondos capital riesgo suelen disponer de mucho capital para invertir. Si se necesita una cantidad importante, pueden llegar hasta los 5 millones de € en algunos casos de fondos internacionales. Eso sí, los fondos españoles no suelen invertir más de los 500 miles de €, y los de Galicia no más de 300 miles de €.
- Suelen atraer otros inversores con capacidad, ya que dan credibilidad.
- Traen consigo equipos muy profesionales de expertos, que pueden orientar el rumbo de la compañía

### Desventajas:

- El capital riesgo espera un gran retorno de inversión por cada uno de los euros invertidos, pudiendo llegar al 50% anual en los más grandes.
- El período de decisión de inversión de una entidad de capital riesgo puede ser dolorosamente largo. No es la mejor opción para emprendedores que busque rápida financiación. Además suelen esperar a que tú les muestres algún indicador de que hay un salto cualitativo en el desarrollo de tu empresa. No tienen ninguna intención en ser los primeros en arriesgarse, pero no quieren ser los últimos en enterarse.
- Quieren tomar posiciones de control en el accionariado, no ser meros observadores. Una vez dentro, puede pedir más participación, y quieren tomar bastante control de la compañía. No es una opción para los emprendedores que no acepten esa pérdida de control.



# 5

## Análisis de la normativa

## 5. ANÁLISIS DE LA NORMATIVA.

En el año 2014, se ha aprobado una nueva Ley (Ley 22/2014, 12 de Noviembre, por la que se regulan las Entidades de Capital Riesgo, otras entidades de Inversión Colectiva de tipo cerrado y sus Sociedades Gestoras), que deroga la actual Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

Como objetivo principal, la Ley tiene como finalidad trasponer a la normativa española la Directiva 2011/61/UE, de Gestora de Fondos de Inversión Alternativa (DGPIA), incluyéndose, entre otras, las instituciones de inversión colectiva de inversión libre, los fondos y las sociedades de inversión inmobiliaria y las entidades de capital riesgo. Dicha normativa se ha revisado, en lo que a capital riesgo se refiere, con el objetivo de fomentar una mayor captación de fondos que permitan financiación a un mayor número de empresas, especialmente de pequeño y mediano tamaño en sus primeras etapas de desarrollo y expansión.

Alguna de las principales novedades que presenta esta nueva Ley tiene un impacto claro sobre su labor de financiación de las *startups*. Destaca la creación de la figura de las entidades de Capital Riesgo Pyme. Les permitirá invertir un 70 por ciento de su patrimonio en participaciones de pequeña y mediana empresa (pyme), participando en su gestión y haciendo labores de asesoramiento.

Su regulación pretende impulsar el sector de capital-riesgo orientado a las etapas tempranas de desarrollo de las empresas, que ha tenido un crecimiento menor y ofrecer a este tipo de empresas una alternativa eficaz a la financiación bancaria.

A pesar del notable desarrollo del capital-riesgo en los últimos años, se consideraba preciso revisar su régimen para, por un lado, fomentar una mayor captación de fondos y la consiguiente financiación de un mayor número de empresas; y por otro, intentar reorientarlo hacia la financiación de las empresas de pequeño y mediano tamaño en sus primeras etapas de desarrollo y expansión, ya que son éstas las que ven, en mayor medida, limitada la obtención de financiación.



# 6

## Mapa de entidades de capital riesgo en la Eurorregión

## 6. MAPA DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO EN LA EURORREGIÓN

Existen, además de las entidades de capital riesgo nacional e internacional, las siguientes sociedades de capital riesgo específicas para las empresas gallegas o portuguesas:

- Xesgalicia: es una gestora de entidades de capital riesgo, que financia el desarrollo empresarial mediante participaciones temporales y minoritarias en el capital de las empresas. Está participado en un 70% por la Xunta de Galicia.

### XESGALICIA



XesGalicia, Sociedad Gestora de Entidades de Capital Riesgo  
[www.xesgalicia.org](http://www.xesgalicia.org)

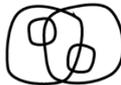
Participada al 70% por Xunta de Galicia, y 30% por Ahorro Corporación, financia el desarrollo empresarial mediante participaciones temporales y minoritarias en el capital social de las empresas.

Promueve diferentes fondos, donde se destacan:

- Fondo XES-INNOVA: tiene como objetivo el apoyo al emprendimiento relacionado con la innovación y nuevas (biotecnología, telecomunicaciones, energías ..,etc) desde el origen hasta una fase de expansión.
- Fondo Emprende: Está especialmente dirigido a proyectos innovadores, que permitan mejorar la competitividad empresarial, bien sea a través de avances en la distribución, en las estructuras organizativas o mediante la combinación de tecnología y mercadotecnia.
- Fondo tecnológico I2C: Se dirige a proyectos empresariales con un marcado carácter innovador, que valoricen el conocimiento generado por los agentes del sistema gallego de I+D+i. Deben de tener una probada capacidad de gestión



UNIÓN EUROPEA  
FONDO EUROPEO DE  
DESARROLLO REGIONAL  
"Invertimos en su futuro"



PROGRAMA  
COOPERACIÓN TRANSFRONTERIZERA  
ESPAÑA - PORTUGAL  
COOPERAÇÃO TRANSFRONTEIRIÇA  
2007 - 2013

# ACEINT

- Unirisco:



Unirisco Galicia  
[www.unirisco.com](http://www.unirisco.com)

**UNIRISCO Galicia** es la primera sociedad de capital riesgo Universitaria autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el año 2000

Unirisco tiene como objetivo promover la creación de empresas que aprovechen el conocimiento generado por la Universidad, mediante operaciones de inversión temporal en el capital de las mismas u otros instrumentos financieros, siempre bajo criterios de rentabilidad y creación de empleo.

Esta promovida por las tres universidades gallegas, el Consorcio de la Zona Franca de Vigo y las principales empresas de Galicia (Abanca, Inditex, R,..etc)

El plazo de participación oscila, preferentemente, entre los 3 y 10 años. La inversión se sitúa entre los 100.000 € y 300.000 €, teniendo como techo máximo 450.000 €, sin estar establecido un techo mínimo de inversión.

La colaboración financiera de UNIRISCO se puede ver complementada por servicios de asesoría, tanto en el proceso de negociación (ayudas, búsqueda de nuevos socios y/o inversores,..), como una vez constituida la empresa, asistiendo a los gestores en la marcha de la misma y participando, incluso, en los consejos de administración.

- IGAPE:



Instituto Galego de Promoción Empresarial  
[www.igape.es](http://www.igape.es)

El Instituto Gallego de Promoción Económica (IGAPE) es la agencia, adscrita a la Consellería de Economía e Industria, para el desarrollo económico de Galicia. **No es una entidad de capital Riesgo per se, pero se encarga de promocionar inversiones.**

La misión del IGAPE es la de apoyar todas las actividades que contribuyan a mejorar el sistema productivo gallego, facilitando los procesos de creación, consolidación y crecimiento empresarial.

La promoción de las inversiones que puedan generar riqueza y crear empleo, favoreciendo al mismo tiempo el desarrollo equilibrado del territorio, es uno de los objetivos fundamentales del IGAPE.

El instituto promueve las actividades generadoras de empleo favoreciendo la implantación de proyectos a partir de 500.000 euros (200.000 euros para proyectos a implantar en zonas de planes especiales), mediante la Base de Inversiones, que concede subvenciones a fondo perdido compatibles con los apoyos previstos en la Ley de incentivos regionales del Ministerio de Economía, también gestionados desde el IGAPE.

Además facilita de manera gratuita servicios de apoyo al establecimiento de nuevos proyectos, que supongan la primera implantación de la empresa en la Comunidad Autónoma de Galicia.

- **Vigo ACTIVO**



Vigo Activo, Sociedad de Capital Riesgo  
[www.vigoactivo.com](http://www.vigoactivo.com)

Vigo Activo es una sociedad de capital riesgo del Consorcio de la Zona Franca de Vigo, creada en 1993.

Objetivos:

- Contribuir al desarrollo económico y social de Galicia mediante el apoyo a empresarios y emprendedores.
- Invertir en proyectos con altas expectativas de rentabilidad.
- Favorecer la cooperación entre empresas y su internacionalización.
- Apoyar las negociaciones con entidades financieras y nuevos inversores.
- Impulsar la transformación, consolidación y profesionalización de las empresas.

Mediante participaciones temporales en su capital social, Vigo Activo financia sociedades gallegas de tamaño medio que no coticen en Bolsa. Buscamos empresas con altas expectativas de rentabilidad de cualquier sector permitido por la ley de Capital Riesgo que necesiten apoyo financiero y asesoramiento estratégico para nacer o para expandirse.

Invierten en todas las fases de la empresa: semilla, arranque y expansión.

Invierten un mínimo un 5% y máximo un 40% de capital social.

Actualmente tiene en cartera 14 empresas participadas

- **Novabase**



Novabase Capital, Sociedade de Capital de Risco, SA  
[www.novabasecapital.pt](http://www.novabasecapital.pt)

Es una empresa de capital riesgo, que tiene como principal objetivo identificar e ayudar a desarrollar proyectos empresariales portugueses de TICs, en estado embrionario o en expansión, que presenten un elevado potencial de valorización. La empresa reúne competencias sectoriales específicas y diferenciadoras, teniendo una vasta experiencia en el desarrollo de PYMES de base tecnológica en Portugal. Participa en 3 Fondos de Capital Riesgo, con un total de 21M, dos de ellos con dotación para la región Norte.

**FCR Novabase Capital Inovação e Internacionalização**, tiene una dotación para la s regiones Centro, Norte y Alentejo de 10,1M€, para proyectos de internacionalización de PYMES de base tecnológica, e innovación. Co participada em 5M€ por COMPETE

**FCR IStart I**, enfocado en apoyar pruebas de concepto y prototipos, así como el desarrollo de propiedad intelectual o modelos de negocio. Tiene una totación de 2,5M€ para todo Portugal. Novabase participa con 300.000€

- Portugal Ventures



Portugal ventures  
[www.portugalventures.pt](http://www.portugalventures.pt)

Portugal Ventures es una sociedad de capital riesgo portuguesa, que enfoca sus inversiones en compañías altamente innovadoras de base tecnológica, así como en otros sectores, pero que presenten ventajas competitivas y orientada al mercado global.

Participa en todas las fases de la empresa: semilla, arranque y expansión  
Mas de 40 empresas participadas actualmente de todo Portugal  
450M€ en activos gestionados



# 7

## Cómo diseñar una campaña de captación de capital riesgo

## 7. CÓMO DISEÑAR UNA CAMPAÑA DE CAPTACIÓN DE CAPITAL RIESGO

### Reflexión estratégica: ¿realmente es la inversión de una entidad de capital riesgo lo mejor para mi empresa?

Según hemos explicado anteriormente, sólo hay una porción de empresas que necesitan de una inversión por medio de capital riesgo, y esta solo se adaptará a las necesidades de una etapa de la vida de ella. Por ello, esta es la primera pregunta a responder, y por supuesto de respuesta compleja, ya que necesita de un análisis extenso y una reflexión profunda. Para responderla debería de saber con claridad:

¿Soy un emprendedor de una PYME con crecimiento moderado, en la que vas a ser tu propio jefe, o de una *startup*, fruto de una gran idea disruptiva, escalable, en la cual voy a necesitar dar entrada a un gran equipo multidisciplinar en constante crecimiento y con probable alcance global, en la cual, a largo plazo no voy a ser el único dueño, ni el socio mayoritario?

Dentro de mi plan de empresa, ¿qué necesidades de financiación tengo, a corto medio y largo plazo, ligadas a cada línea de desarrollo de producto o servicio? ¿Qué entradas de capital necesito y cuándo?.

Con qué capacidades cuenta el emprendedor y su equipo actual, que sean críticas para la puesta en marcha del plan de empresa. Estas deberán estar detalladas cronológicamente, para ver cuándo es crítico que sean incorporadas a ella, ya que muchas capacidades no son necesarias hasta un momento dado (por ejemplo, las capacidades de comercialización/venta de un determinado servicio/producto, no serán necesarias hasta que esté perfectamente diseñado y operativo). Asimismo, necesito hacer un estudio realista de que coste va a tener adquirir personal con dichas capacidades. Este análisis a corto, medio y largo plazo es imprescindible para decidir si necesito optar por capital riesgo y cuándo.

Estudiar mi estrategia de inversión externa. ¿Considero más positivo para la empresa la presencia de un solo inversor, o de varios? ¿Cuál es el porcentaje de participación que estoy dispuesto a ceder a inversores? ¿Quiero que un fondo adquiera una parte importante de mi empresa? ¿Tengo alguna estrategia de salida atractiva para él? ¿Cuántas rondas precisaré para alcanzar objetivos? ¿Quiero salir a algún mercado de valores? ¿En qué plazo?.

Con toda esta reflexión deberíamos ya ser capaces de elaborar todo el material que necesitamos previamente a cualquier contacto, y durante su elaboración nos clarificará muchos temas críticos de nuestra empresa en los que quizás no habíamos reflexionado suficientemente antes. Sólo al ponernos en el papel de explicar las cosas a otros somos realmente capaces de argumentar bien nuestras asunciones. Dicho material se resume en cinco entregables:

- **Executive Summary:** aunque hoy en día el capital riesgo (sobre todo extranjero), cada vez usa menos el *Executive Summary* como carta de presentación y confía más en los *Pitch Profile*, es una buena herramienta para que el emprendedor condense en 2-3 páginas los conceptos que más se quieren resaltar del plan de negocio, y un buen ejercicio de resumen de la idea.
- **Elevator Pitch/Pitch Profile:** es la presentación del negocio o empresa a un potencial inversor en breves minutos de forma interactiva (generalmente un video). La idea surge a partir de un escenario hipotético: cómo vender tu proyecto a un posible inversor si te lo encuentras en un ascensor. Debes ser directo, concreto, transmitir pasión y lograr hacerlo en menos de 3 minutos (o mejor si es menos). El *Pitch Profile* consiste en poner a disposición de los inversores una página web accesible donde se hace un resumen de la empresa y sus ventajas y porqué debería ser interesante de financiar. Puede incluir un *Elevator Pitch*. Existen plataformas online donde se pueden realizar estos *Pitch Profile*, como bizplan.com. Para obtener consejos de cómo hacer un *Pitch Elevator* hay multitud de ejemplos en la web. Podemos recomendar el artículo de UNIMOOC, "Qué es un *Elevator Pitch* y cómo prepararlo en 4 pasos", <http://unimooc.com/que-es-un-elevator-pitch/>
- **Pitch Deck:** es una de las herramientas más útiles hoy en día. Consiste en una presentación de 10-20 transparencias, en la que se cubre de manera concisa y clara todos los puntos tratados en el *Business Plan*, desde el problema a resolver, hasta la solución y cómo esto implica una gran cantidad de dinero. Puede ser el siguiente paso al *Elevator Pitch* a entregar a un *Venture Capital* además de ser buen ejercicio de concreción para el emprendedor.

- **Business Plan:** Es un documento de sobre 30-50 páginas, donde se explica detalladamente el problema que se espera solucionar, cómo espero ponerlo en marcha, qué tengo y qué necesito, cuánto voy a tardar, y cuál será el resultados. Un plan de negocio clásico, cada vez es más complicado que en la primera interacción con ellos, atraiga su atención.
- **Financials:** el documento clave, donde se va a ver que la maquinaria ideada por el emprendedor funciona, al menos teóricamente. Debe incluir al menos las proyecciones de ingresos y gastos en 4 años, el punto de equilibrio del negocio (break even). En resumen, como esperas gastar el dinero que te prestan y cómo esperas devolvérselo.

### ¿Cómo contactar con una empresa de capital riesgo?

En el caso de optar por entidades locales, como las citadas en el mapa de entidades de la Eurorregión, el contacto es un proceso sencillo, ya que el número es muy limitado, y están bastante localizadas (ya existe información en el mapa).

Si se opta por fondos de capital riesgo más alejados, y de alcance más global (la buena noticia es que, a diferencia de las preferencias de los *Business Angels* por negocio local, cercano a su área de influencia, en el caso del capital riesgo, no suele ser determinante. Lo realmente decisivo es que consideren la idea de negocio excelente y factible, y que vean un equipo capaz, organizado, multidisciplinar, listo para ponerlo en marcha. Además las empresas grandes de capital riesgo, suelen tener oficinas regionales o representantes.

En el caso de tomar esa opción, se recomienda seguir un proceso ordenado y secuencial:

- Hacer un ejercicio previo de taxonomía de entidades *Venture Capital* o Capital Riesgo: quiénes son los principales *players* o jugadores, en qué sector se mueve cada uno, si solo invierten en su región, qué histórico tienen de empresas invertidas, cuál fue su resultado, cuál es el capital promedio invertido, en cuántas rondas, etc. Como resultado, una idea clara de a quién aproximarme, y qué me puede ofrecer.
- Una vez escogidas las firmas objetivo, queda decidir cómo las contactamos. Hay que buscar entidades o individuos que lo hagan, por ejemplo:
  - Aceleradoras de *startups*.
  - Emprendedores de éxito.
  - Asociaciones empresariales, etc.



# 8

Cómo defender y promocionar ante  
inversores de capital riesgo mi  
proyecto de captación de  
financiación

## 8. CÓMO DEFENDER Y PROMOCIONAR ANTE INVERSORES DE CAPITAL RIESGO MI PROYECTO DE CAPTACIÓN DE FINANCIACIÓN

No existen "formulas mágicas" para hacer mi proyecto interesante, pero sí existen una serie de consejos básicos:

- **Se breve al explicar tu proyecto:** es necesario preparar muy bien la primera presentación. Es la primera toma de contacto, y hay que ser breve, estructurado y saber suscitar el máximo interés. Ensaya.
- **Prioriza el contar quien forma el equipo de promotores, el valor que aporta cada uno y también el equipo como colectivo.**
- **Ten argumentado cómo valoras la empresa:** ¿La valoración, el porcentaje, las condiciones y el acuerdo de socios son razonables? ¿Quién más ha invertido? ¿Está bien repartido el riesgo/beneficio? No hay cosa que más ahuyente al capital, que una estructura societaria donde los que aportan valor y trabajan no tengan mayoría en la empresa.
- **Vende el proyecto desde el punto de vista de cliente, no del emprendedor:** ¿Qué problema intentas solucionar? ¿Cómo?
- **Ten claro cuál es tu mercado y tu crecimiento.** El *Venture Capital* no quiere mercados con crecimiento moderado.
- **Explica de forma muy clara para qué se quiere el dinero y qué salida de capital hay pensada, en qué plazo.**
- **No ponerse modo defensivo ante las críticas, en su lugar dar las gracias y decir que pensaré una estrategia para mejorarlas.**
- **Escucha con atención a tu interlocutor y procura aclarar sus dudas.**
- **Muestra entusiasmo.**



# 9

Las claves de la evaluación del proyecto por parte del inversor de capital riesgo. Métricas

## 9. LAS CLAVES DE LA EVALUACIÓN DEL PROYECTO POR PARTE DEL INVERSOR DE CAPITAL RIESGO. MÉTRICAS

### ¿Qué busca una entidad de capital riesgo?

Según *Mascre et al (2005)*, existen 4 factores en los que en general cualquier *Venture Capital* fija su atención: el equipo, la filosofía, el proceso y el desempeño: en cada uno de ellos hay una serie de indicadores que serán tomados como fortalezas o debilidades.

### El equipo

Criterio	Fortaleza	Debilidad
Experiencia	Grupo de profesionales reconocidos	Emprendedor en solitario sin experiencias previas
Expertise	Conocida y con reconocimiento	Nuevos en el sector sin objetivos claros
Trabajo en Equipo	Organizados y resilentes	Desorganizados y sobrecargados de trabajo
Actitud frente a la tecnología	Implementan nuevas tecnologías	Implementaciones demasiado largas
Flexibilidad	Fundadores/promotores flexibles en cuanto a inversión/desinversión	Actitud intolerante
Búsqueda de oportunidades	Abierto a la búsqueda de nuevas oportunidades	Centrado en un mercado Y/o tecnología
Capacidad autocrítica	Actitud continua de cuestionarse a si mismo	Actitud rígida

## El mercado

Criterio	Fortaleza	Debilidad
Ventas	Palancas de comercialización Clientes recurrentes	Mal definido, incierto
Clientes	Poder de compra fuerte	Poder de compra débil
Valor Añadido	Fuerte valor añadido Pago por adelantado	Bajo valor añadido Sin barreras de entrada
Tamaño	> 100M€ Escalable	<100M€ No escalable
Crecimiento	30-50% anual	Menor del 10% anual
Cuota de Mercado	20% o superior en 5 años Líder	Menos del 5% en 5 años

## El proceso financiero

Criterio	Fortaleza	Debilidad
Valoración	Interesante y coherente	Demasiado elevada Sin justificar
<i>Break-even</i>	<i>Cash Flow</i> positivo al fin del segundo año	3 años o más
<i>Cash-Flow</i>	Previsibles y estables	Cíclicos y volátiles
<i>Free Cash-Flow</i>	20% o superior sobre la cifra de negocios	Inferior al 10%
Margen Bruto	Estable y superior al 40% volumen de negocio	Inestable e inferior al 20% volumen de negocio
Resultado Neto	Superior al 10% a partir del segundo año	Todavía negativo a partir del segundo año

Criterio		Fortaleza	Debilidad
Necesidades de Financiación	de	Bien dimensionadas según los objetivos comerciales	Mal definidas Poco fiables
Intensidad de Capital		Volumen de negocio elevado en relación a los activos	Volumen de negocio bajo en relación a los activos
Capacidad de Endeudamiento	de	Fuerte, tras la salida del capital riesgo	Débil, tras la salida del capital riesgo
I+D		Pocos requerimientos de I+D y de obtención inmediata	Necesidad de I+D a financiar
Ayudas Públicas		Altas probabilidades de obtener subvenciones y ayudas regionales, estatales, y europeas	Pocas oportunidades de recibir ayudas

## Ventajas competitivas

Criterio	Fortaleza	Debilidad
Barreras de Entrada	Propiedad intelectual blindada	Sin patente o licencia
<i>Time-to-market</i>	En función de la ventana de oportunidad	Demasiado pronto o tarde
Tipo de contratos	Con prioridad o exclusividad	Sin contrato
Costes	Costes de producción bajos Fácil comunicación con el mercado	Costes de producción altos Necesidad de evangelización del mercado previa
Control sobre los precios	Fuerte	Débil
Control de la distribución	Moderado a fuerte	Débil

Existen una serie de métricas que los *Business Angels* suelen buscar en un proyecto, ya que dan información muy relevante sobre las perspectivas de negocio. Estas son:

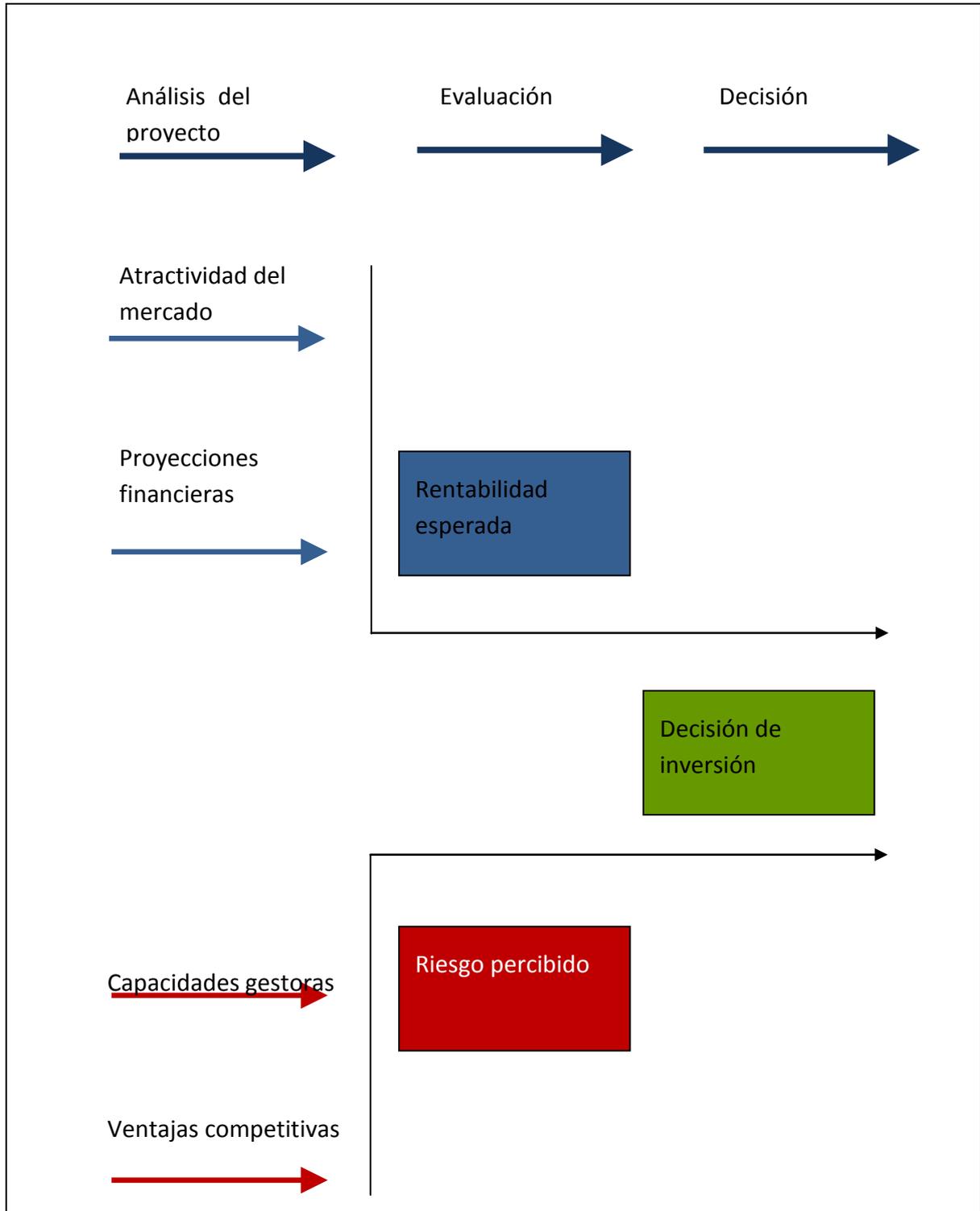
- **Ingresos:** Dentro de la cantidad que facturo de mis clientes, existen varias métricas que pueden ser indicadores de la salud del negocio. Entre ellas está cuan recurrentes son los ingresos por parte de mis clientes.
  - **Ingresos recurrentes por cliente por período:** ¿crecen o son planos? Puedo hacer *cross selling*? Si son crecientes, el negocio gozará de buena salud.
  - **ARPU (Ingresos promedio por usuario):** Resulta de dividir los ingresos de todos mis clientes (o de un segmento de ellos) de un período por el número de clientes. Generalmente es una buena métrica de mi negocio si es comparable con los ingresos de competidores o modelos similares, ya que me puede ayudar a valorar la empresa.
  - **Revenue Run Rate:** es un indicador magnífico de como escala mi negocio. Consiste en la extrapolación anual de mis ingresos mensuales. Por ejemplo, si este mes facturé 100.000€, mi RRR es de 1.2M€. Ojo con los ingresos estacionales.

- **Margen bruto:** el margen bruto nos indica cuán caro resulta producir el bien/servicio a vender a nuestros clientes. Resulta de restar nuestra facturación al coste de la mercancía vendida, independiente de cuánto cuestan nuestras operaciones y cuánto cuesta financiarnos. Es por tanto un excelente indicador de lo bueno que es nuestro negocio "puro". Un ejemplo de empresas de márgenes muy altos es el software (70-85%), frente al *retail* (máximo un 25-30%).
- **Coste de adquisición de cliente:** nos indica cuánto dinero hemos de invertir en promedio para adquirir un cliente. Se puede hacer por canal de adquisición o en promedio. Sabiendo el CAC, el ingreso promedio y la vida promedio de un cliente, podemos calcular fácilmente el valor que nos trae cada cliente.
- **Churn o tasa de abandono:** mide cuantos clientes de nuestra base actual nos abandonan. Existen varias formas de medirlo. El más común es el *revenue churn*, muy útil para modelos de negocio de ingresos recurrentes, como licencias de software. Es la cantidad de ingresos recurrentes perdidos en un período de tiempo, dividido por los ingresos totales al comienzo del periodo.
- **Burn Rate.** Es la cantidad de dinero que gasto al mes. Este indicador es de especial interés para las *startups*, ya que la falta de liquidez es la razón principal de su "mortalidad". Asimismo es un indicador clave para los inversores por razones obvias.
- **Coefficiente de viralidad:** es también un indicador muy importante a la hora de medir las posibilidades de adquisición de nuevos clientes. Se calcula de la siguiente forma:

$K = \# \text{ invitaciones promedio realizados por mi base de clientes} * \text{tasa de conversión}$

*Ejemplo: si cada cliente invita a 5 nuevos y mi tasa de conversión es del 15%, mi coeficiente de viralidad es de  $5 * 15\% = 0.75$ . Solo se considera viral si está por encima de 1.*

Como resumen, se puede visualizar la toma de decisiones del capital riesgo como un diagrama de flujo





10

Casos de éxito

## 10. CASOS DE ÉXITO

- Anubis Networks



Anubis Networks  
[www.anubisnetworks.com](http://www.anubisnetworks.com)

Anubis Network es una empresa de ciberseguridad fundada en Oporto en 2006, que provee de soluciones avanzadas de IT a Telcos, bancos, compañías de seguros y grandes corporaciones

Portugal ventures entró en su capital en 2006, siendo adquirida en Oct 2014 por BitSight Technologies

- Qubitia



Qubitia  
[www.qubitia.com](http://www.qubitia.com)

Qubitia es una empresa fundada en Pontevedra en 2011, que ha creado una plataforma de 'software' para el desarrollo de trading algorítmico sobre cualquier tipo de activo financiero. El producto ya está activo para clientes institucionales y espera estar a corto plazo disponibles para particulares.

En 2014 cerró su primera ronda de financiación con XesGalicia y Caixa Capital Risk

- Wayhoy!

**Wayhoy!**  
FUN & TV

Wayhoy Fun & TV  
[www.wayhoy.es](http://www.wayhoy.es)

Wayhoy Fun & TV es una empresa que comercializa un dispositivo para desde una app en el televisor ofrecer contenido personalizado y conexión con las redes sociales para generar ingresos por publicidad en establecimientos. Está situada en el Parque Industrial Porto do Molle en Nigrán

Vigo Activo entró en su capital en 2013.

- Situm

 **situm**  
INDOOR POSITIONING

Situm Technologies  
[www.situm.com](http://www.situm.com)

Situm Technologies en una spin-off de la USC ha cread en Situm RTLS , una tecnología de localización multi-sensorial desarrollada para interiores, donde los sistemas de ubicación tradicionales fallan. En otras palabras, actúa como un GPS, pero dentro de una edificación concreta.

Es una tecnología es capaz de determinar la posición de cualquier dispositivo sensorizado, como smartphones o wearables, con una alta precisión y consistencia.

actualmente se ofrece como:

**SaaS API** para Android/iOS que permite integrar la tecnología en cualquier aplicación mediante la conexión a un servicio en la nube.

**In-phone computing** (2015): permitirá disponer de los mismos servicios, pero sin necesidad de una conexión de datos.

Unirisco ha invertido en ella en 2014



11

Conclusiones

## 11.CONCLUSIONES

Uno de los problemas más importantes que se encuentra un emprendedor de un proyecto de una empresa de base tecnológica innovadora es el encontrar financiación para impulsar su empresa. Suelen ser proyectos de alto riesgo y gran incertidumbre y las fuentes tradicionales de financiación a veces no están adaptadas a cubrir las necesidades de estas empresas. Hoy en día están empezando a aparecer un gran número de empresas de capital riesgo de *Venture Capital* en España y Portugal, con décadas de retraso a la situación en Estados Unidos, pero ya están aquí. Han descubierto que es un nicho de mercado apreciable, y que, si se saben escoger proyectos, hay una gran rentabilidad. Aunque el *Venture Capital* no es una opción válida para todos los inversores, y todas las fases iniciales de la empresa, ofrece la posibilidad de financiar de forma potente a esta en unas fases críticas para el crecimiento. Además la gestión de estos *Venture Capital* añade una capa de profesionalidad que muchas empresas necesitan.



# A-1

Recursos y enlaces de interés

## A-1. RECURSOS Y ENLACES DE INTERES

- Cómo analizan una inversión los fondos de Capital Riesgo. El blog de Jesús Encinar
- Guia Loogic de Inversión en Startups 2015
- Maite Seco Benedicto, Capital riesgo y financiación de Pymes. Colección EOI Empresas, 2008
- Andrew J. Sherman. Rising Capital. Get the Money You Need to Grow Your Business, AMACOM, 2005
- Bob Zider, How Venture Capital Works, Harvard Business Review, 1998
- La financiación de Startups en España 2015, Web Capital Riesgo
- Frederic Mascrè, Geoffroy Dubus et al. Le capital risque et la valorisation de la recherche, AFIC, 2005
- Thomas Hellman-Maju Puri. Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. The Journal of Finance, 2002
- Jean Redis. ICT start-ups venture capital and funding. Problems and Perspectives in Management, Volume 8, Special Issue, 2010
- Simón del Burgo, Santiago; Villa, Ignacio ; Bieger, Pablo ; Enrich, Marcel Edited by: Simón, S. (coord.). Como tratar con el capital riesgo, ESADE ,2005



# A-2

Autocuestionario de evaluación del  
posicionamiento ante la financiación  
por capital riesgo

## A-2 AUTOCUESTIONARIO DE EVALUACIÓN DEL POSICIONAMIENTO ANTE LA FINANCIACIÓN POR CAPITAL RIESGO

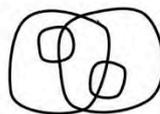
A continuación incluimos a modo de ayuda al emprendedor, un autocuestionario para que sirva de ayuda a la hora de decidir si la financiación por capital riesgo es adecuada para su proyecto.

1. ¿Es su proyecto de negocio altamente escalable (capaz de multiplicar la facturación y/o el número de clientes sin incrementar apreciablemente los costes)?
2. ¿Está su proyecto en una etapa de expansión internacional, apertura de una nueva línea de negocio?
3. ¿Necesita su proyecto una cantidad elevada de financiación, superior a los 200.000€?
4. El grupo de promotores del proyecto, ¿es un grupo brillante con trayectoria profesional, emprendedora o investigadora reconocida, bien organizado?
5. ¿Está el equipo emprendedor dispuesto a firmar un contrato de inversión con la entidad, donde esta adquiera cuotas de poder altas?
6. ¿Ha asumido el equipo gestor que en caso de que haya desviación de resultados, la entidad pueda imponer parte del equipo gestor?
7. ¿Todo el equipo emprendedor tiene entendido que la presencia del capital riesgo es limitada en el tiempo, y que la salida preferida para una entidad de capital riesgo es la salida a bolsa o la venta a un tercero? ¿y que cuando se acerque el momento de sus salida tiene que estar clara la opción?
8. ¿No se busca un socio financiero que entre en la operativa de la empresa?
9. ¿Estamos preparados para una valoración diferente de la empresa?.

¿Me interesa tener un accionista de referencia que tenga intereses en otras empresas del sector?.



**UNIÓN EUROPEA**  
**FONDO EUROPEO DE**  
**DESARROLLO REGIONAL**  
*"Invertimos en su futuro"*



**P R O G R A M A**  
**COOPERACIÓN TRANSFRONTERIZA**  
**ESPAÑA - PORTUGAL**  
**COOPERAÇÃO TRANSFRONTEIRIÇA**  
**2 0 0 7 - 2 0 1 3**



**ACEINT**  
 emprender sin fronteras

[www.aceint.eu](http://www.aceint.eu)  
[info@aceint.eu](mailto:info@aceint.eu)



**PROMOTORES**



**XUNTA**  
**DE GALICIA**



**BICMINHO**