



# FINANCIACIÓN INTELIGENTE

Ángel Gutiérrez Borjabad.  
Socio everis innova.

## INTRODUCCIÓN

Los fuertes cambios económicos y sociales que se están produciendo en los últimos años están provocando la emergencia del talento emprendedor que, aprovechando su mayor rapidez, flexibilidad y capacidad de adaptación, busca dar respuesta a las múltiples oportunidades que surgen en estos tiempos de cambio.

Dentro de este escenario de efervescencia emprendedora, la financiación es un elemento determinante para el emprendimiento de cualquier tipo y naturaleza, y de especial relevancia es el papel que representan el capital riesgo, fuente de financiación más idónea para proyectos de alto riesgo, y la banca, ventanilla a la que suelen dirigirse los emprendedores en primera estancia, generalmente obteniendo resultados poco satisfactorios.

Parte de este resultado «insatisfactorio» se debe a que las nuevas empresas necesitan capital, pero también requieren experiencia en gestión empresarial, conocimiento del mercado y rapidez en la toma de decisiones, siendo éstos, factores que el sistema bancario tradicional no destina, como es natural, más que a operaciones de gran envergadura y asumiendo un riesgo acotado mediante la utilización de colaterales.

Frente a este modelo, los business angels y las grandes empresas son dos fuentes imprescindibles de «financiación inteligente» que en el ecosistema de emprendimiento innovador español aún no han alcanzado ni la relevancia, ni el pro-

tagonismo que les corresponde y, que actúan en el espacio que por su propia naturaleza ni ocupa, ni es probable, ni siquiera deseable, que ocupe el sistema bancario tradicional.

## ¿QUÉ ENTENDEMOS POR FINANCIACIÓN INTELIGENTE?

La naturaleza del capital que financia proyectos orientados al autoempleo (en todas sus variantes, desde el autónomo hasta la pyme que meramente «extiende» la cobertura de demandas puntuales) es completamente diferente de la que invierte en empresas que operan en sectores tradicionales, o de la que invierte en proyectos innovadores de base tecnológica (EBTs).

El capital es imprescindible para todo tipo de emprendimiento. No obstante, el dinero es un bien necesario pero no suficiente y cuanto más innovador sea el emprendimiento, más necesario es que el inversor aporte valor más allá de la inversión económica. Este valor añadido es lo que denominamos la «inteligencia» del capital.

Son cuatro los atributos que consideramos que debe cumplir la financiación para considerarse inteligente:

### 1. *INVERTIR EN PROYECTOS DE RIESGO*

Emprender es arriesgar y emprender innovando o con tecnología emergente es arriesgar doble-



mente. Dependiendo de la fase del ciclo de vida en la que se encuentre el nuevo negocio el riesgo que asume el inversor es diferente.

En España, los inversores profesionales en nuevas iniciativas se encuentran aglutinados en la denominada industria del capital riesgo y private equity. La industria se divide en «capital riesgo», si invierte en las fases iniciales: semilla, startup u otra fase inicial. Y «private equity», si lo hacen en fases más avanzadas: expansión, sustitución, reorientación, MBOs, etc...

## **2. ORIENTACIÓN EXCLUSIVAMENTE A RESULTADOS DE NEGOCIO**

El dinero que no exige contrapartidas de negocio claras, sostenidas y crecientes, puede terminar porque mantener la financiación pase a ser más importante que triunfar en el propio negocio. En este sentido, la financiación pública y las subvenciones son un pésimo compañero de viaje, puesto que en demasiados casos anestesian la necesidad de generar negocio para sobrevivir, desviando el foco del cliente al organismo que otorga la subvención/financiación. Se puede terminar por convertir un proyecto empresarial, en un agente especializado en la captación de ayudas en lugar de la captación de clientes.

## **3. FACILITAR LA ENTRADA AL MERCADO**

El dinero inteligente debe conocer en profundidad y ser conocido en el mercado donde desea invertir, de manera que facilite y ayude a minimizar el tiempo requerido para contrastar y ajustar el producto al mercado, y la obtención de la tracción necesaria para que el proyecto pueda comenzar a crecer rápidamente.

Lo que a ojos de un tercero puede representar una operación ciega o cargada de riesgo, para el inversor inteligente, representa una opción de inversión con un riesgo acotado y con la posibilidad de establecer un conjunto de metas interme-

dias para controlar el mix riesgo-rentabilidad a que se expone, todo ello a partir de su conocimiento del potencial mercado destino.

El dinero que se comporta únicamente como un socio financiero, no es buen socio para las fases iniciales del emprendimiento, aunque lo será más adelante, cuando llegue el momento del crecimiento y la internacionalización. En las fases iniciales, la impaciencia y una excesiva preocupación por un pronto retorno de la inversión condiciona notablemente el futuro del proyecto y su potencial de crecimiento.

## **4. DISPONER DE MASA CRÍTICA SUFICIENTE**

La existencia de suficientes fondos que inviertan en las fases tempranas y que dispongan de los volúmenes necesarios por el emprendimiento innovador es clave, puesto que estos proyectos suelen tener un alto potencial de crecimiento y una fuerte propensión a los mercados globales, y para ello requieren de importantes inversiones en talento, infraestructuras y marketing.

Un proyecto emprendedor que sea diferencial por la calidad de la idea que lo motiva y del talento que lo soporta, en la gran mayoría de las ocasiones, accede a capital semilla sin excesivas complicaciones.

Las verdaderas dificultades para financiarse comienzan, sobre todo, cuando el proyecto necesita la siguiente inyección de capital para ganar tracción en el mercado, cuando requiere nuevos fondos para escalar rápidamente el negocio, o cuando llega el momento de dar el salto a otras geografías.

## **LA FINANCIACIÓN INTELIGENTE EN ESPAÑA**

Se ha comentado con anterioridad que los dos principales agentes que intervienen como inversores en el ecosistema del emprendimiento espa-



ñol son el sistema bancario y la industria del capital riesgo.

La banca presenta notables dificultades para poder gestionar el riesgo que lleva implícito el emprendimiento innovador. Los vehículos de inversión utilizados están pensados para apoyar el crecimiento y la expansión de proyectos relacionados con la economía tradicional, o cuando menos, con enfoques tradicionales de crecimiento aunque sea de empresas innovadoras. No obstante, sería injusto obviar que ya existen algunas entidades con vehículos constituidos para la inversión en fases iniciales, las de mayor riesgo, de proyectos de emprendimiento innovador de base tecnológica.

En el caso del capital riesgo, conviene resaltar que la mayor parte de los fondos gestionados se dirigen hacia operaciones grandes (de private equity) que presentan un menor riesgo. La tendencia del sector es a constituir fondos de capital cada vez más grandes, que alejen sus inversiones de operaciones pequeñas, puesto que éstas presentan rendimientos menores, elevados costes de estudio e incertidumbres en la viabilidad de sus modelos de negocio. En este sentido, incluso los fondos públicos destinan un reducido porcentaje a invertir en proyectos que se encuentran en fases iniciales (en 2011 tan sólo el 6,4%. Fuente ASCRI).

Por otra parte, la industria tiene importantes dificultades para captar nuevos fondos. Tanto es así que por primera vez en la historia, el número de operadores se redujo en 2011 y se espera que la tendencia continúe en los próximos años. Influye en esta dificultad para captar nuevos fondos, la presencia prácticamente insignificante de inversores institucionales que en otros mercados más desarrollados son agentes extraordinariamente relevantes en el capital riesgo (por ejemplo, las aseguradoras y los fondos de pensiones). En Estados Unidos, los fondos de pensiones aportan entre la mitad y dos terceras partes de los recursos, en España no llega al 1% (fuente ASCRI).

En resumen, disponemos de un ecosistema emprendedor con fuertes carencias en financiación inteligente para las fases iniciales de nuevos proyectos innovadores.

## GENERACIÓN ORGÁNICA DE FINANCIACIÓN INTELIGENTE

Un análisis en detalle del cómo se genera este tipo de financiación en los ecosistemas de emprendimiento más maduros, revela que la clave se encuentra en los que «ya lo han hecho antes». Es decir, en el origen del proceso de creación de financiación inteligente se encuentran los emprendedores que han tenido éxito en la puesta en marcha de su sueño empresarial.

Los emprendedores de éxito acostumbran a hacer dos cosas con el retorno obtenido de su aventura:

- Volver a emprender, generalmente con un proyecto más ambicioso que el anterior, convirtiéndose en emprendedores en serie.
- Invertir gran parte del valor generado en otros proyectos emprendedores donde además de aportar capital, aportan su experiencia emprendiendo. Se convierten en Business Angel.

La figura del Business Angel entendida en el sentido descrito anteriormente (y no como un empresario inversor de éxito que desconoce el mundo del emprendimiento de alto riesgo y crecimiento rápido, como en muchos casos se está asimilando) es extraordinariamente importante para el ecosistema de emprendimiento, puesto que además de acelerar la creación de nuevos emprendedores que alcancen el éxito, solventan los problemas de financiación de las fases iniciales de nuevas empresas, es decir, invierten donde los inversores profesionales españoles presentan reticencias a hacerlo.

Es incuestionable que la financiación que aportan los Business Angel es inteligente:

- Invierten en proyectos de riesgo. No les frena la falta de experiencia del equipo emprendedor, la no existencia de un producto comercializable o el riesgo tecnológico y de mercado.



- Facilitan la entrada al mercado. Aportan fondos, conocimiento y la experiencia en la gestión empresarial adquirida durante sus emprendimientos anteriores.
- Orientados a resultados de negocio. Tienen expectativa de obtener un importante rendimiento por la venta de su participación, no buscan el dividendo.
- Toman participaciones minoritarias en el capital de la empresa, con un horizonte de inversión a largo plazo, entre 5 y 10 años. Es dinero paciente.

La realidad es que en el ecosistema de emprendimiento español aún son pocos los Business Angel de este tipo que participan. Es una figura prácticamente desconocida en la sociedad, pero que en los próximos años irá adquiriendo el protagonismo que le corresponde como vía de financiación de nuevas empresas innovadoras.

### **ACELERACIÓN DE LA GENERACIÓN ORGÁNICA**

Considerando que España aún se encuentra lejos de un escenario ideal en materia de financiación inteligente y que el proceso de generación de Business Angel puede ser lento, es una figura todavía desconocida en la sociedad, ¿qué podemos hacer para acelerar el proceso de generación de este tipo de inversores inteligentes?

Como suele ocurrir en estas ocasiones, la respuesta es sencilla pero la ejecución no tanto:

1. Poner todos los medios y recursos posibles para aumentar el número de emprendedores que se lancen a poner en marcha sus ideas.
2. Identificar agentes que aceleren nuevos proyectos mediante la aportación de financiación inteligente. El objetivo es reducir el tiempo de espera para obtener una masa crítica de emprendedores de éxito.

3. Y finalmente, confiar en que aquellos que tengan éxito se comporten como lo hacen los emprendedores de ecosistemas más maduros, es decir, que se conviertan en Business Angel para que el ecosistema crezca exponencialmente.

A juzgar por la efervescencia emprendedora que existe en el entorno en los últimos años, podemos decir que estamos en el buen camino para satisfacer el primer punto. En relación al tercero, debemos confiar en que los emprendedores de éxito serán responsables y generosos con su ecosistema, a pesar de no encontrarnos en una sociedad especialmente proclive hacia la empresa y el empresario.

Para la aceleración de proyectos, segundo punto, la respuesta la tenemos en la gran empresa. Si éstas se comprometen a participar en el ecosistema emprendedor con financiación inteligente para acelerar nuevos proyectos que tengan sinergias con sus operaciones, mercados objetivos y/o áreas de diversificación, el ritmo de crecimiento de la inversión inteligente (empresas y Business Angels) será vertiginoso. Sin duda, un escalado rápido de empresas de gran potencial es lo que necesitamos para ponernos a la altura de las economías de nuestro entorno.

### **PARTICIPACIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS EN EL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR**

Por primera vez en la historia, la principal amenaza que tiene la gran empresa es la empresa pequeña. Gracias a las nuevas tecnologías de la información y al fenómeno de la globalización, cualquier empresa, independientemente de su tamaño, puede acceder a cualquier mercado desde cualquier rincón del planeta, a un coste no prohibitivo.

Las grandes organizaciones no pueden permitirse vivir ajenas al ecosistema de emprendimiento innovador. Principalmente por dos motivos:



- Lo contrario sería limitarse a sobrevivir en el competitivo mercado global únicamente con la innovación que la organización es capaz de generar en su interior. La innovación interna siempre será infinitamente inferior a la innovación que se produzca fuera de los límites de la organización. Por mucho talento y presupuesto que la organización dedique a esta materia.
- Las grandes organizaciones presentan enormes dificultades para generar innovación disruptiva. La startup es la mejor plataforma para desarrollar este tipo de innovación.

La realidad de las grandes empresas muestra que tienen razonablemente bien resuelto la gestión de las ideas y nuevos proyectos que surgen en el interior de sus compañías, en sus empleados, el denominado intraemprendimiento. Generalmente, si el nuevo proyecto puede convivir con el negocio tradicional, se canaliza a través del departamento de innovación, si por el contrario se considera que no debe convivir con el negocio existente, se canaliza a través de un «Corporate Venture» (si la organización tiene desplegado un modelo de esta naturaleza).

Sin embargo, el cómo capitalizar el ecosistema de emprendimiento innovador es un tema pendiente para la mayor parte de las grandes organizaciones y es en este punto donde aparece el rol de las organizaciones como inversor inteligente y acelerador del ecosistema.

Son dos los vehículos que debe desplegar la organización para obtener el máximo valor del emprendimiento innovador procedente del exterior de la compañía:

- Aceleración empresarial. Vehículo orientado a colaborar con nuevos proyectos que presentan fuertes sinergias con los activos existentes en la organización (mercado, clientes, conocimiento, relaciones, infraestructuras, etc.). Los fundamentos de la ace-

leración deberían descansar en el acceso por parte del emprendedor a estos activos de una manera mucho más sencilla, barata y rápida de lo que podría hacerlo por sí mismo sin la colaboración de la gran empresa.

- Fondo de capital riesgo corporativo. Vehículo encaminado a participar en aquellos nuevos proyectos no sinérgicos con los activos de la organización, cuyas perspectivas de fuerte crecimiento pueden reportar un interesante valor a la compañía.

Es imprescindible que estos vehículos sean ajustados a los activos existentes, disponibilidad de recursos y la realidad del emprendimiento innovador alrededor de la empresa. Durante su formulación debe tenerse siempre presente las necesidades y principales retos a los que se enfrenta un emprendedor innovador.

No profundizaremos en la justificación de que ambos modelos cumplen sobradamente con las condiciones de «financiación inteligente» anteriormente presentadas y que el valor que aportan a los emprendedores innovadores es realmente extraordinario.

También es fundamental su aportación al ecosistema emprendedor, la aceleración empresarial fomenta y acorta notablemente el ciclo de creación de futuros nuevos Business Angel, emprendedores exitosos. Y el capital riesgo corporativo cubre el hueco existente entre la financiación aportada por los Business Angel y la actualmente suministrada por la industria del capital riesgo, que como ya se ha comentado apuestan por proyectos más maduros y, por tanto, de menor riesgo.

## ¿QUÉ NECESITA UN EMPRENDEDOR INNOVADOR?

La respuesta se encuentra en el detalle del proceso que típicamente sigue una idea que reside



en la cabeza de un emprendedor hasta convertirse en un proyecto empresarial invertible, con fuerte potencial de crecimiento y, en última instancia, que pelee a escala global.

Al comienzo de la mayor parte de los emprendimientos innovadores, el modelo de negocio no está definido. El emprendedor basa su idea en un conjunto de hipótesis que no están probadas y que generalmente se desmoronan cuando tienen la primera toma de contacto con potenciales clientes.

La inexistencia de ajuste entre el producto y el mercado es habitual en este tipo de nuevas empresas. Generalmente, el ajuste se realiza mediante una sucesión de iteraciones con clientes, durante las cuales se produce un aprendizaje continuo por parte del equipo emprendedor, que va convirtiendo las hipótesis iniciales en hechos probados en el mercado. Tras varias iteraciones, finalmente se acabará de formular el modelo de negocio de la nueva empresa.

El siguiente paso es comenzar a desarrollar el mercado objetivo y demostrar que el negocio escala. Posteriormente, habrá que planificar y construir la estructura empresarial adecuada para que el crecimiento se haga de la manera más rápida y ordenada posible, es decir, el foco del emprendedor cambia completamente de buscar su modelo de negocio (ajuste producto/mercado), a eficientar el desarrollo de un mercado ya identificado, con un producto ya disponible.

¿Quién ayuda al emprendedor durante todo este camino? ¿Quién le acompaña durante el proceso de conversión de hipótesis de su idea en hechos?, ¿se le puede ayudar en la definición de los experimentos para probar hipótesis?, ¿quién facilita la información de mercado y el acceso a clientes relevantes que estén dispuestos a escuchar al emprendedor?, ¿quién le da la credibilidad necesaria para acceder a los decisores correspondientes?... Adicionalmente, durante este arduo y complicado camino, el emprendedor tiene que asegurar la disponibilidad del dinero suficiente, ¿alguien puede ayudar al

emprendedor a recorrer este camino de una manera más rápida y quitarle de su senda algún obstáculo?

Sobra decir que los dos vehículos presentados, aceleración empresarial y el fondo de capital riesgo corporativo, son dos instrumentos que permiten a las grandes empresas ayudar y facilitar enormemente el siempre complejo camino del emprendimiento innovador.

La «financiación útil» es aquella que además de aportar la financiación necesaria al emprendedor, también le acompaña en todo este arduo proceso de aprendizaje facilitándole el camino, abriéndole puertas, contrastando hipótesis, asesorándole en cómo gestionar determinadas situaciones, ayudando en el desarrollo de negocio cuando sea necesario, ofreciendo recursos internacionales para facilitar su globalización y, en definitiva, tratando de anular la «soledad del emprendedor».

Ha llegado el momento que tanto los Business Angel y, sobre todo, las grandes organizaciones se conviertan en agentes relevantes del ecosistema emprendedor.

Ya hemos comentado que es cuestión de tiempo y de que haya un mayor número de emprendedores exitosos para que éstos afloren y crezcan exponencialmente.

En el caso de las organizaciones, depende de ellas el reflexionar sobre el tipo de colaboración que deben mantener con el ecosistema emprendedor para garantizar la sostenibilidad de su negocio. Los dos modelos de colaboración presentados requieren que la organización que los desarrolle reflexione profundamente sobre su realidad y la situación del emprendimiento innovador que hay alrededor de su mercado destino. Puesto que estos modelos no son ni genéricos, ni pueden transferirse sin ajuste de una organización a otra, son modelos que cada organización debe definirse ad hoc para sí mismas, de acuerdo a su mercado, negocio tradicional, áreas de diversificación, madurez de su innovación, ecosistemas de emprendimiento e





innovación de las geografías donde presente operaciones, etc...

## CONCLUSIONES

En la actualidad, el ecosistema emprendedor presenta notables carencias en materia de dinero inteligente, financiación que es imprescindible para el emprendimiento innovador.

Las grandes organizaciones deben reflexionar acerca de su extraordinaria capacidad para traccionar del ecosistema emprendedor innovador. A su capacidad para acelerar y financiar proyectos emprendedores, hay que sumar la generación orgánica de nuevos Business Angel que una mayor presencia y aportación de valor llevaría asociada.

Adicionalmente, los agentes públicos deben habilitar el marco adecuado para que aquellos que tienen éxito se conviertan en Business Angel, tal y como sucede en los ecosistemas más maduros. Los aspectos legales y fiscales relacionados con su actividad nunca deben actuar como freno, sino como acicate.

## REFERENCIAS

- Alexander Osterwalder (2010), «Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers».
- Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) (2012), «Informe 2012 Survey» [http://www.ascrri.org/informe\\_2012/es/](http://www.ascrri.org/informe_2012/es/)
- COTEC – Fundación para la innovación tecnológica (2012), «Informe COTEC 2012», <http://www.cotec.es/index.php/pagina/publicaciones/novedades/show/id/983/titulo/informe-cotec-2012--tecnologia-e-innovacion-en-espana>
- Clayton M. Christensen (2011), «The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business».
- Eric Ries (2011), «The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses».
- Fundación everis (2010), «Transforma España. Un momento clave de oportunidad para construir entre todos la España admirada del futuro». [http://www.transformaespana.es/images/stories/Informe\\_te.pdf](http://www.transformaespana.es/images/stories/Informe_te.pdf)
- Fundación everis (2012), «Transforma Talento. España hacia una sociedad y economía de los talentos realizados». [http://www.transformatalento.es/index1/images/documentos/res\\_eje\\_web.pdf](http://www.transformatalento.es/index1/images/documentos/res_eje_web.pdf)
- Henry William Chesbrough (2005), «Open Innovation: The New Imperative for Creating And Profiting from Technology».
- Jeffrey Bussgang (2011), «Mastering the VC Game: A Venture Capital Insider Reveals How to Get from Start-up to IPO on Your Terms».
- Peter F. Drucker (2006), «Innovation and Entrepreneurship».
- Steve Blank (2012), «The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide for Building a Great Company».
- WEBCAPITALRIESGO, (2012), El venture capital en España 2012 (s1), [http://www.webcapitalriesgo.com/descargas/3824\\_09\\_12\\_2129863777.pdf](http://www.webcapitalriesgo.com/descargas/3824_09_12_2129863777.pdf)