



UNIVERSIDAD DE CÓRDOBA

INSTITUTO DE ESTUDIOS DE POSTGRADO (IdEP)
Máster en Administración y Dirección de Empresas (MBA)

TRABAJO FIN DE MÁSTER

**FUENTES DE FINANCIACIÓN
ALTERNATIVAS PARA STARTUPS.
EL CASO DE GENIALLY WEB, S.L.**

Autora: **Lidia Baena del Río**
Directora: **María Dolores Guerrero Baena**

Córdoba, julio de 2018



Dpto. de Economía, Sociología y Política Agrarias

Universidad de Córdoba

María Dolores Guerrero Baena, profesora del Área de Economía Financiera y Contabilidad (Departamento de Economía, Sociología y Economía Agrarias), ha dirigido el Trabajo de Fin de Máster de Administración y Dirección de Empresas de la alumna **Lidia Baena del Río**, titulado ***“Fuentes de financiación alternativas para startups. El caso de Genially Web, S.L.”***. Este Trabajo de Fin de Máster cumple los requisitos establecidos al efecto por la normativa del Máster para su defensa pública y, por tanto, se autoriza la misma.

En Córdoba, a 9 de julio de 2018

Fdo. María Dolores Guerrero Baena

Título

Fuentes de financiación alternativas para startups. El caso de Genially Web, S.L.

Title

Alternative funding sources for startups. The case of Genially Web, S.L.

Resumen

Uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan los emprendedores lo constituye la financiación de sus empresas, sobre todo cuando se trata de startups, debido a que sus flujos de caja en los momentos iniciales son negativos, por lo que la financiación resulta imprescindible para que no queden abocadas al denominado ‘valle de la muerte’. Sin embargo, en muchas ocasiones, las empresas no pueden acceder a la financiación tradicional o financiación bancaria debido al rechazo de las entidades financieras a financiar proyectos de elevado riesgo. Así, en este trabajo se realiza un análisis de las distintas fuentes de financiación alternativas o no tradicionales, concretamente desde la perspectiva de las startups y atendiendo a la etapa del ciclo de vida en la que se encuentran. Además, se lleva a cabo un estudio de un caso práctico en el que analiza cómo se ha financiado, desde su constitución, una pequeña startup de Córdoba, Genially Web, S.L., sin hacer uso de la financiación bancaria.

Palabras clave

Riesgo, financiación, empresa emergente, valle de la muerte, ciclo de vida.

Abstract

One of the main obstacles that entrepreneurs have to face is the financing of companies, especially when they are startups because at first, they have negative cash flows, so financing is essential to avoid falling into the so-called ‘valley of death’. However, very frequently companies are unable to access traditional or bank financing due to financial entities’ reject to fund high-risk projects. Thus, in this project an analysis of alternative funding sources is made, specifically from startups perspective and attending the stage of the life cycle where they are. Moreover, a case study is carried out in which it is analyzed how a small startup in Córdoba, Genially Web S.L., has been financed since its establishment without making use of bank financing.

Keywords

Risk, financing, startup, valley of death, lyfe cycle.

ÍNDICE

1	Introducción.....	1
2	Fuentes de financiación no tradicionales	2
2.1	Friends, family and fools (FFF).....	2
2.2	Financiación pública.....	3
2.2.1	CDTI.....	4
2.2.2	Enisa	5
2.2.3	Fond-ICO global.....	5
2.3	Entidades de capital riesgo (ECR)	6
2.4	Business angels	8
2.5	Crowdfunding	9
2.6	Mercado Alternativo Bursátil (MaB)	10
2.7	Sociedades de garantía recíproca (SGR)	11
2.8	Initial coin offerings (ICOs)	14
3	Fuentes de financiación de startups	15
3.1	Definición de startup	15
3.2	Evolución de las startups en España	19
3.3	Fuentes de financiación durante el ciclo de vida de las startups.....	22
4	Caso de estudio: Genially Web, S.L.	27
4.1	La idea de Genially y el inicio de la empresa.....	27
4.2	¿A qué tipo de clientes va dirigida?	31
4.3	Ventaja competitiva.....	32
4.4	El crecimiento de la empresa	37
4.5	La financiación de Genially.....	43
4.6	La asistencia a eventos. Premios recibidos y proyectos de futuro	49
5	Conclusiones.....	51
6	Bibliografía.....	54

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Sociedades de garantía recíproca.....	12
Tabla 2. Balance de Genially Web, S.L. a 31 de diciembre de 2015	29
Tabla 3. Cuenta de pérdidas y ganancias de Genially Web, S.L. a 31 de diciembre de 2015	30
Tabla 4. Comparación de creaciones según las distintas herramientas	33

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Funcionamiento de una SGR.....	14
Figura 2. Evolución de los ingresos, el cash flow y el empleo respecto al tiempo	16
Figura 3. Ciclo de vida de una startup	18
Figura 4. Circuito de feedback de información.....	18
Figura 5. Startups en España por sectores.....	20
Figura 6. Tipos de clientes de las startups en España.....	21
Figura 7. Primera fuente de financiación de las startups en España.....	23
Figura 8. Fuentes de financiación a lo largo de las etapas del ciclo de vida de una empresa	24
Figura 9. Valores añadidos de Genially.....	28
Figura 10. Socios y trabajadores de Genially en la oficina.....	28
Figura 11. Socios de Genially y su relación con Ecoavantis	31
Figura 12. Evolución aproximada del número de usuarios de Genially.....	37

1 Introducción

Andalucía es la región española con mayor número de emprendedores, cifra que en 2016 era de 324.000 personas, un 21,1% del total de España. Además, la tasa de actividad emprendedora (TEA) media se situó en esta región en el 6% en 2016, algo superior a la TEA media en España (5,2%). Sin embargo, es la peor región en cuanto a tasa de consolidación de empresas y su tasa de cierres ha sido superior a la media española en el periodo 2012-2015 e igual en 2016, que fue de 1,2% (Ruiz Navarro, Biedma Ferrer, Martínez Fierro, Medina Garrido y Ramos Rodríguez, 2017).

La creación de empresas y la innovación son vitales para el desarrollo económico y social, pero uno de los principales obstáculos a los que se deben enfrentar los emprendedores lo constituye la financiación de sus empresas. El problema se acentúa aún más cuando se trata de startups, empresas emergentes fuertemente relacionadas con la tecnología, debido a que sus flujos de caja en los momentos iniciales son negativos, por lo que la financiación resulta imprescindible para que no queden abocadas al denominado valle de la muerte, el cual no logran superar el 55% de ellas (Spain Startup-South Summit, 2017). Debido a esto, el acceso a la financiación externa es un factor que condiciona la creación y el crecimiento inicial de empresas, sobre todo de startups. Sin embargo, las imperfecciones del mercado financiero provocan que no siempre las empresas puedan acceder a la financiación tradicional (Seco Benedicto, 2008), entendiendo por ésta la financiación bancaria, es decir, préstamos y líneas de crédito. En el caso de las startups, la financiación de nuevos proyectos (de empresas recién creadas) con una elevada carga tecnológica puede disuadir a las entidades financieras de conceder financiación por el elevado riesgo que suelen tener los proyectos de inversión tecnológicos. De ahí que las startups necesiten acudir a otras fuentes de financiación no tradicionales para poder implementar e impulsar sus proyectos de inversión.

Mediante el presente estudio se pretende arrojar luz sobre las fuentes alternativas de financiación a las que pueden recurrir las empresas para solventar los problemas de financiación de sus proyectos de inversión o, simplemente, para abrir nuevas vías de financiación que les pueden ser útiles, ya que la financiación bancaria y las fuentes de financiación alternativas, lejos de estar enfrentadas, se complementan (Peña, 2015). El objetivo, por tanto, de este trabajo es revisar todas las fuentes de financiación no tradicionales, o alternativas, a disposición de las startups, al objeto de reunir, en un solo documento, y de forma sintética, información sobre alternativas de financiación que pueda ser útil para los nuevos emprendedores tecnológicos. Además, mediante el caso de estudio de la empresa cordobesa Genially Web, S.L., se pretende ilustrar cómo una pequeña empresa puede acudir a algunas de las fuentes de financiación no tradicionales (capital riesgo, *business angels*, etc.) al objeto de financiar sus proyectos de inversión.

La metodología a seguir en este trabajo para conseguir el objetivo del mismo será, por un lado, la revisión de las distintas fuentes de financiación alternativas en publicaciones científicas y profesionales y, por otro lado, el estudio de caso, ampliamente utilizado y validado en estudios de administración y dirección de empresas. Se debe destacar que,

para realizar el estudio de caso, se recopilará toda la información disponible en periódicos y en distintas páginas web y, posteriormente, se realizará una entrevista con Juan Rubio y Luis García, dos de los socios de Genially¹.

Para conseguir este objetivo, en primer lugar, tras la Introducción (en el apartado 2), se presentan las distintas fuentes de financiación no tradicionales, explicando las características de cada una de ellas, así como características comunes y diferenciales. Las fuentes que se han estudiado son los fondos de *friends, family and fools* (FFF), las ayudas públicas que un nuevo emprendedor podría solicitar, las entidades de capital riesgo, los *business angels*, el *crowdfunding*, el Mercado Alternativo Bursátil (MaB), las sociedades de garantía recíproca (SGR) y las *initial coin offerings* (ICOs) u ofertas iniciales de criptomonedas.

En segundo lugar, y una vez conocidas las distintas fuentes alternativas de financiación, se define el término ‘startup’, explicando sus rasgos característicos, sus diferencias con las pymes y las distintas fases que atraviesa durante su ciclo de vida. Se presenta la evolución que han experimentado este tipo de empresas en España, el perfil de sus emprendedores, y también se proporciona el porcentaje de startups por sectores, por tipo de cliente y por tipo de producto, así como una serie de factores críticos que afectan al éxito de todas ellas. Seguidamente, se trata el problema de financiación de las startups y se explican, de manera detallada, cada una de las fuentes de financiación alternativas a las que, en condiciones de normalidad, se suele tener acceso durante la fase ‘startup’, aunque haciendo referencia también a las de otras fases.

En el apartado 4 se muestra el caso de estudio de la empresa Genially, startup cordobesa cuyas fuentes de financiación son todas alternativas, es decir, carece de financiación tradicional. Se explica su origen, sus socios, su producto y qué es lo que diferencia a esta empresa de sus competidores, su crecimiento exponencial y, por último, su financiación. Destaca de dicha empresa su participación en una conocida aceleradora de empresas y la obtención de numerosos premios y reconocimientos tanto a nivel provincial como regional y nacional. Finalmente, en el apartado 5, se exponen las principales conclusiones del estudio.

2 Fuentes de financiación no tradicionales

2.1 Friends, family and fools (FFF)

Una de las vías de financiación a la que es más fácil acceder en el caso de los emprendedores es a los fondos de amigos y familiares, lo que se conoce como ‘las tres efes’ (Pérez de las Peñas, 2016), ‘la triple F’ (Reed y Barron, 2014) o los ‘FFF’: ‘*friends, family and fools*’, cuya traducción al español sería ‘amigos, familiares e incautos’.

¹ Durante todo el documento, se hará indistintamente referencia a la empresa como Genially Web, S.L. o, simplemente, Genially.

Desde 2012, un promedio del 6% de la población adulta de las economías miembros de *Global Entrepreneurship Monitor*² (GEM) ha proporcionado este tipo de inversión informal a un empresario por año, alcanzando un total de más de un billón de dólares durante el periodo 2012-2015 (Daniels, Herrington y Kew, 2016).

La razón del uso de esta fuente de financiación informal es que, sobre todo en un momento inicial de la empresa, muchas veces los empresarios no pueden acceder a otro tipo de financiación externa. Sin embargo, este tipo de financiación puede poner en un compromiso al empresario, ya que estas personas que le proporcionan financiación, algunas veces esperan conseguir un puesto en el equipo de gestión a cambio de su inversión (Gregson, 2014).

2.2 Financiación pública

Los empresarios pueden recibir ocasionalmente capital a través de subvenciones o préstamos por parte de gobiernos, organizaciones no lucrativas u ONGs. El motivo de ello puede ir desde querer estimular el emprendimiento en general, hasta intentar promover un sector en concreto que se considere prometedor. Por ejemplo, sectores como los de medicina de vanguardia, de tecnologías de la información o de producción de energía tienen altos costes de puesta en funcionamiento o excesivo riesgo, por lo que en ocasiones se hace necesaria este tipo de financiación para compensar la falta de acceso a otras fuentes por ser considerados poco atractivos por parte de otros financiadores privados. Por tanto, la mayoría de las veces, este tipo de empresas únicamente pueden despegar gracias a esta financiación pública (Daniels et al., 2016), y a menudo, los empresarios aceptan compartir derechos de cualquier propiedad intelectual comercializada con la institución que les proporciona financiación (Bussgang, 2014).

También existe la posibilidad de que entidades gubernamentales financien a los emprendedores junto con capitalistas de riesgo privados, lo cual cada vez es más común (Daniels et al., 2016). Hay estudios que demuestran que una mayor implicación en la financiación por parte de los gobiernos hace que, a su vez, la financiación privada sea mayor, además de que las ofertas públicas iniciales o las adquisiciones tengan mayor éxito (Brander, Du y Hellmann, 2015).

En España, destacan el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI), la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (Enisa) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) como organismos que apoyan con fondos públicos los proyectos de inversión de los emprendedores. A continuación, se explicarán las líneas de financiación que cada uno de estos organismos facilita.

² El *Global Entrepreneurship Monitor* es la red sobre emprendimiento más importante a nivel mundial, cuyo objetivo es facilitar al público información de calidad sobre la iniciativa emprendedora.

2.2.1 CDTI

El Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) depende del Ministerio de Economía y Competitividad. Su actividad se puede resumir en:

- Proporcionar financiación, así como apoyo, a empresas españolas que tienen proyectos de I+D+i, tanto a nivel nacional como internacional (de los Ríos Sastre, Rodríguez García y Sáenz-Díez Rojas, 2015). En este sentido, se encarga de gestionar programas de ayuda³ basados en:
 - Préstamos bonificados. Son préstamos a largo plazo cuyo interés, que puede ser fijo o variable, es inferior al del mercado.
 - Ayudas parcialmente reembolsables. Son similares a los préstamos bonificados, pero con la particularidad de que una parte del préstamo no debe devolverse.
 - Subvenciones. Se trata de ayudas a fondo perdido, es decir, no se devuelven.
 - Capital riesgo. Se fomenta el crecimiento de las empresas mediante su capitalización, es decir, la toma de participaciones, de forma temporal, en el capital de empresas que no coticen en Bolsa y que no tengan naturaleza inmobiliaria ni financiera.

Dichos programas de ayudas se financian tanto con fondos propios como a través de cofinanciación proveniente de instituciones europeas como:

- Los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (Fondos EIE), gestionados, a su vez, por la Comisión Europea y los países miembros de la UE, cuyos objetivos son la creación de empleo y la sostenibilidad de la economía y el medio ambiente.
 - El Banco Europeo de Inversiones (BEI), entidad que ha otorgado un préstamo a España cuyo destino es apoyar proyectos de inversión de pymes y de empresas de pequeña y mediana capitalización, es decir, aquellas que tienen menos de 3.000 trabajadores.
- Facilitar el contacto entre inversores privados y empresas con gran potencial que busquen financiación, por ejemplo, de capital riesgo (de los Ríos Sastre et al., 2015).

Durante 2016, el CDTI aportó una financiación directa para proyectos empresariales de I+D de casi 750 millones de euros, principalmente a pymes (CDTI, 2016).

³ <https://www.cdti.es/index.asp?MP=100&MS=802&MN=1> (acceso el 14 de junio de 2018)

2.2.2 Enisa

La Empresa Nacional de Innovación, S.A., referente nacional del préstamo participativo⁴, es otro operador público que actúa en la búsqueda de fuentes de financiación alternativas para las pymes y emprendedores españoles. Su actividad se centra en facilitar el acceso a la financiación a largo plazo con unas condiciones muy buenas, ya que para la concesión de los préstamos no se exigen avales ni garantías, sino que se pueda acreditar que el proyecto empresarial es viable técnica y económicamente. Es destacable que, aunque Enisa cuenta con una gran experiencia en financiación de pymes, fue en 2010 cuando sus líneas de financiación se ampliaron para impulsar empresas recientemente creadas por jóvenes emprendedores (de los Ríos Sastre et al., 2015).

En el año 2017, Enisa aprobó 605 operaciones, cuyo montante total era de 69 millones de euros, y hasta el momento ha concedido más de 5.400 préstamos, siendo la cuantía total superior a 830 millones de euros⁵.

2.2.3 Fond-ICO global

Fond-ICO Global es un ‘fondo de fondos’ que puso en marcha el Instituto de Crédito Oficial (ICO) en España y que se encuentra inscrito en la CNMV desde el 24 de mayo de 2013. Se trata de un fondo público de capital riesgo que surgió para promover esta fuente de financiación alternativa con el objetivo de dar cumplimiento al conjunto de medidas del ‘Plan de Estímulo Económico y Apoyo al Emprendedor’ que en el año 2013 anunció el Gobierno de España. Asimismo, también trataba de dar respuesta a la demanda de que existiera un mayor compromiso en la industria de capital riesgo por parte del sector público (de los Ríos Sastre et al., 2015). En definitiva, su misión es promover la creación de fondos privados de capital riesgo, debiendo tener estos fondos mayoría de capital privado al objeto de invertir en empresas, pudiéndolo hacer en cualquier sector y en casi todas las fases del ciclo de vida⁶, desde la fase semilla hasta la fase de crecimiento o expansión. La cantidad invertida dependerá de dos factores: la fase en la que se produzca la inversión y el tamaño del fondo de capital riesgo (OCDE, 2015).

Su gestora es Axis Participaciones Empresariales SGEIC, S.A., sociedad que se encuentra participada al 100% de su capital por el ICO (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014). La

⁴ Un préstamo participativo consiste en que el prestamista participa en los beneficios de la empresa prestataria. Se acuerda entre ambas partes un tipo de interés fijo para devolver el préstamo y un tipo de interés variable, que vendrá determinado según el desempeño económico de la empresa. A pesar de ser una deuda, se considera como patrimonio neto en situaciones de reducción de capital o liquidación de la sociedad. Debido a lo anterior, el orden que ocupa en la prelación en caso de concurso de acreedores es cercano al del capital social. En caso de que se quiera amortizar de forma anticipada, existe la obligación de incrementar los fondos propios en aras de que la solvencia de la empresa no se vea afectada (Bustos Contell, 2013).

⁵ <http://www.enisa.es/es/conocenos/info/enisa-en-cifras>

⁶ <https://www.ico.es/web/ico/fond-ico-global> (acceso el 14 de junio de 2018)

dotación inicial fue de 1.200 millones de euros, cuyo destino era aumentar la financiación disponible para el tejido empresarial de España. Tal fue la dinamización que consiguió esta iniciativa en el sector de capital riesgo, que en julio de 2015 se le otorgó el Premio de Honor ‘Impulso al Capital Riesgo’ en la 8ª edición de los Premios al Capital Riesgo en España. De hecho, en noviembre de 2015, hubo una ampliación de la dotación de 300 millones de euros, motivada por la buena acogida del programa, que atrajo no solo capital nacional, sino también internacional (de los Ríos Sastre et al., 2015).

En mayo de 2018 se ha anunciado una nueva ampliación de 500 millones de euros que se prevé que se apruebe en las siguientes semanas. Con esta ampliación se espera que la iniciativa siga viva durante 3 años más (2021)⁷.

2.3 Entidades de capital riesgo (ECR)

El capital riesgo es una alternativa de financiación dirigida a pymes innovadoras, ya sean de reciente creación o que se encuentren inmersas en un plan de expansión. En España, esta fuente de financiación tuvo su gran auge entre 2011 y 2016 (Webcaprisk Servicios, S.L., 2017), probablemente debido a que fue una época de gran avance tecnológico y a las dificultades para acceder a otras fuentes de financiación por la crisis coyuntural en la que nos veíamos inmersos.

El capital riesgo está regulado por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Atendiendo a la terminología anglosajona, las entidades de capital riesgo pueden ser ‘*venture capital*’ o ‘*private equity*’, según se dirijan, respectivamente, a empresas de reciente creación o que se encuentren en las primeras fases de desarrollo (*venture capital*), o a empresas consolidadas cuyo objetivo sea la expansión o la creación de valor (*private equity*) (Arango Vásquez y Durango Gutiérrez, 2014; Martínez García y García Ortega, 2011). A pesar de ello, en España se usa el término ‘entidad de capital riesgo’ en ambos casos.

Según López-Cózar y Priede (2015), las entidades de capital riesgo pueden ser:

- Sociedades de capital riesgo (SCR), en cuyo caso adoptan la forma jurídica de sociedades anónimas.
- Fondos de capital riesgo (FCR), que son patrimonios que carecen de personalidad jurídica.

⁷ <http://www.expansion.com/mercados/fondos/2018/05/14/5af93cf1e5fdea992a8b4575.html> (acceso el 14 de junio de 2018)

Una sociedad de capital riesgo es una entidad (sociedad inversora) que aporta a otra (sociedad receptora o participada, normalmente de tipo tecnológico o innovadora) capital permanente (financiación a largo plazo) con carácter temporal (5-10 años) al objeto de conseguir aumentar el valor de la empresa y vender su participación. Dicha aportación se hace mediante la adquisición de acciones (ordinarias o preferentes) o cualquier instrumento de deuda (aunque casi siempre convertible en acciones).

Sin embargo, el aporte no es únicamente económico, sino que la sociedad inversora también proporciona a la sociedad receptora experiencia y asesoramiento en la gestión con el objetivo de que las acciones de ésta última experimenten un aumento de valor, llegando incluso a exigir presencia en el consejo de administración. Por tanto, con frecuencia participan en la vida operativa de la empresa.

Es importante destacar que, en la actividad de capital riesgo, la sociedad de capital riesgo actúa como intermediaria entre los inversores y las empresas receptoras (Seco Benedicto, 2008), es decir, no hay únicamente dos partes implicadas, sino tres.

Como se ha mencionado, el capital riesgo tiene carácter temporal, por lo que una vez transcurrido un cierto periodo de tiempo, en el que se espera que la sociedad receptora madure, la sociedad de capital riesgo procede a la desinversión. Hay varias formas de hacerlo (Arango Vásquez y Durango Gutiérrez, 2014; Seco Benedicto, 2008):

- Venta de las acciones en mercado público mediante una oferta pública inicial (OPI).
- Venta de las acciones a los antiguos accionistas (*buy back*).
- Venta de las acciones a la propia sociedad, la cual se endeuda para poder adquirirlas.
- Venta de las acciones a terceros de forma privada.
- Venta de las acciones a otro inversor de capital riesgo (*secondary buy-out*). Como los intervinientes son profesionales, se favorece la rapidez.
- Venta de las acciones a una sociedad del mismo sector (*trade sale*).

Como su propio nombre indica, las empresas que acuden a este tipo de financiación suelen tener un alto riesgo y pocas garantías, motivo por el cual no tienen acceso a otras alternativas tradicionales de financiación. A pesar de ello, se les proporciona financiación porque se considera que tienen un gran potencial de crecimiento. Debido a dicho riesgo, no siempre las operaciones son satisfactorias, pues puede ocurrir que la sociedad receptora llegue a una situación de insolvencia, en cuyo caso la sociedad de capital riesgo perdería su inversión.

La ventaja principal del uso de esta fuente de financiación para la sociedad receptora es que aumenta su credibilidad ante clientes y proveedores, pues goza de una buena reputación al obtener apoyo económico y en la gestión por parte de una sociedad de

capital riesgo. Por ejemplo, el crecimiento de las *born global*⁸ tecnológicas se ve afectado positivamente por la obtención de financiación de capital riesgo y por la experiencia previa que haya tenido el empresario en el establecimiento de otras empresas (Ughetto, 2016).

2.4 Business angels

Los *business angels* o inversores ángeles son particulares, empresarios o directivos de empresas que invierten capital en uno o varios proyectos de emprendedores, en sus fases más tempranas (Matiz Bulla y Mogollón Cuevas, 2008). Además de ello, es usual que ofrezcan a las empresas su asesoramiento, apoyo técnico y la posibilidad de acceder a sus redes de contactos (Seco Benedicto, 2008).

En los últimos años, la figura del *business angel* ha ido adquiriendo gran importancia, de ahí que varios grupos políticos solicitaran su regulación y el reconocimiento de ventajas fiscales. Dicha petición finalmente se vio satisfecha en 2013 con la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en la que se prevén incentivos fiscales en la cuota estatal del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas para la inversión y la desinversión por parte del *business angel* en empresas de nueva o reciente creación (Montero Simó, 2013).

Los *business angels* no buscan solo rentabilidad, es decir, su motivación no es únicamente financiera, pues muchas veces lo hacen, por ejemplo, para obtener satisfacción personal o fomentar el desarrollo de una región. Con frecuencia, se trata de antiguos emprendedores (Demaria y Tarradellas Espuny, 2016) que quieren ayudar a nuevos emprendedores con su experiencia en el sector y que mantienen empatía con ellos a la hora de enfrentarse a los distintos obstáculos (Sequeda Tena, 2015). De hecho, hay estudios que indican que la mayoría de los emprendedores consideran que la experiencia de los *business angels* es tan importante como el capital que aportan (Sohl, 2003).

Como se puede observar, esta fuente de financiación es muy similar a las sociedades de capital riesgo. La principal diferencia es que los *business angels* no actúan como intermediarios, sino que arriesgan su propio capital, y no el de terceros (Seco Benedicto, 2008). Otras diferencias con respecto a las sociedades de capital riesgo son:

- Las operaciones son más a largo plazo.
- El hecho de que sea su propio dinero, y no el de terceros, les da la posibilidad de ser más flexibles, en el sentido de que están dispuestos a asumir mayor riesgo y no hacen un análisis tan exhaustivo de la viabilidad de los proyectos como las sociedades de capital riesgo. En muchas ocasiones se dejan llevar por la simple intuición.

⁸ Las *born global* son empresas, normalmente pequeñas y medianas, que operan en el mercado internacional desde su nacimiento o en una fase muy temprana.

- Debido a ese mayor riesgo, el importe de las operaciones es menor, normalmente entre 25.000 y 270.000 euros (Casanovas Ramon, 2011).
- Como el importe invertido es menor, la rentabilidad esperada aceptada por este tipo de inversores también suele ser inferior.
- Suelen ser ‘inversores de proximidad’ (Casanovas Ramon, 2011), esto es, la inversión la hacen generalmente en proyectos geográficamente cercanos, ya que esto les permite compaginar un mejor seguimiento con sus propias actividades profesionales o empresariales. Sin embargo, no tienen ningún tipo de limitación en este aspecto.

2.5 Crowdfunding

La palabra ‘*crowdfunding*’ proviene de la unión de las palabras inglesas ‘*crowd*’ y ‘*funding*’, que significan ‘multitud’ y ‘financiación’, respectivamente. La traducción al español, según la Real Academia Española (RAE) podría ser ‘micromecenazgo’, ‘financiación o microfinanciación colectiva’ o ‘suscripción popular’.

El *crowdfunding* consiste en la financiación de proyectos empresariales por una multitud de personas a través de plataformas web participativas que hacen de intermediarias en la transacción (Gracia Labarta, 2014). Por tanto, hay tres partes implicadas:

- Fundraiser: es el promotor del proyecto, es decir, quien desea reunir fondos para poder llevarlo a cabo.
- Contribuyentes o funders: son todas aquellas personas que apoyan, económicamente o no, el proyecto.
- Plataforma de crowdfunding: es la que hace de intermediaria entre el *fundraiser* y los *funders*.

Se dice que la fuerza del crowdfunding es la inteligencia colectiva (Rossi, 2014). La multitud es más inteligente que los individuos porque todos pueden apoyarse en las habilidades de los demás (Schwienbacher y Larralde, 2012).

Se pueden diferenciar cuatro tipos de *crowdfunding* (Gracia Labarta, 2014), aunque no es raro encontrar en la práctica una mezcla de varios. Uno de ellos va dirigido a proyectos no empresariales (es el de donación o *donation crowdfunding*), por lo que no se tendrá en cuenta en este estudio. Los otros tres son los siguientes:

- De recompensa (*reward crowdfunding*): proporciona al contribuyente el derecho a ser consumidor o usuario del producto o servicio del proyecto en cuestión.
- De inversión (*equity crowdfunding*): el contribuyente adquiere un porcentaje de derechos, acciones o participaciones del proyecto en el que participa económicamente. Se podría decir que se trata de una modalidad equivalente a una operación de capital riesgo, pero a través de una plataforma web.

- De préstamo (*debt crowdfunding* o *crowdlending*): el contribuyente pacta con el promotor del proyecto empresarial la recuperación del capital invertido, además de una rentabilidad.

El proceso comienza con la publicación de la campaña del proyecto empresarial en la plataforma intermediaria, explicando de forma atractiva la idea de negocio. Se tiene que fijar un objetivo, que puede ir desde la cantidad mínima que se necesite para poder poner en marcha el proyecto hasta la cantidad requerida para completarlo. Asimismo, debe fijarse una duración máxima de la campaña.

Hay dos modalidades de *crowdfunding* que se pueden aplicar, y de ello depende que el promotor pueda o no recibir lo recaudado atendiendo a si se ha alcanzado el objetivo fijado para la campaña una vez concluido el tiempo de duración de la misma:

- Todo o nada (*all or nothing*): es necesario alcanzar el 100% del objetivo para que el promotor pueda retirar los fondos aportados al proyecto. En caso de no conseguirlo, se le devuelve a cada inversor la cantidad que aportó (Mata, 2014). En este caso hay más inversores dispuestos a contribuir, con más capital y, en particular, en proyectos de alto riesgo (Wash y Solomon, 2014).
- Todo cuenta (*keep it all*): el promotor puede retirar las aportaciones que se han realizado, aunque no se haya alcanzado el objetivo (Daniels et al., 2016). Hay plataformas que establecen como condición para que se pueda activar esta modalidad, el haber alcanzado, al menos, un 75-80% del objetivo (Mata, 2014).

2.6 Mercado Alternativo Bursátil (MaB)

El Mercado Alternativo Bursátil (MaB) es un sistema multilateral de negociación, de ámbito nacional, que surgió en España en 2005 con el objetivo de atender las necesidades de financiación de pymes, garantizando, a su vez, transparencia y liquidez a los inversores (Casanovas Ramon, 2011). Fue el Consejo de Ministros, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), quien autorizó su creación⁹ en la sesión de 30 de diciembre de 2005.

Su regulación se encuentra en el Reglamento del MaB y en las distintas Circulares e Instrucciones Operativas que se han ido emitiendo. La sociedad Bolsas y Mercados Españoles (BME) es quien gestiona y dirige el MaB, bajo la supervisión de la CNMV.

Su razón de ser es el fortalecimiento del tejido empresarial, principalmente de pymes, ya que facilita a dichas empresas el acceso al mercado de valores, es decir, les permite hacer una oferta pública de sus acciones, con unas exigencias (costes y procesos) adaptadas a sus características. Por esta misma razón, se puede decir que el MaB puede servir a las

9

<http://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/referencias/Paginas/2005/Referencia%20Consejo%2012015.aspx#MercadoBurs%C3%A1til> (acceso el 18 de junio de 2018)

empresas como una primera toma de contacto con el mercado de valores, en el cual pueden ganar experiencia de cara a una posible futura cotización en Bolsa¹⁰.

Una figura muy importante que vela por la transparencia durante todo el procedimiento es la del Asesor Registrado, que es un profesional especializado. Cada empresa que decide incorporarse al MaB debe tener designado un Asesor Registrado, quien verifica que la empresa cumple todos los requisitos para que se admitan sus valores en el Mercado y le asiste en la elaboración del Documento Informativo de Incorporación al Mercado. Su labor en la preparación del documento consiste en garantizar que la empresa no omita datos relevantes y que los proporcionados son verídicos y no inducen a error a los inversores. Además, una vez incorporada la empresa al MaB, es quien le asesora para que cumpla con sus obligaciones y le asiste para recabar la información que le sea solicitada por parte del MaB (por ejemplo, la información anual y semestral que debe suministrar, aunque no es la única). También es su deber la comunicación a la empresa de los cambios en la normativa del MaB (Bolsas y Mercados Españoles, 2016).

Otra figura de gran relevancia es la del Proveedor de Liquidez. Igual que en el caso anterior, cada empresa tiene que tener designado uno, que puede ser tanto una empresa de servicios de inversión como una entidad de crédito. Es independiente respecto de la empresa y actúa ofreciendo posiciones de compra y venta con la supervisión del MaB. Con él se pretende facilitar la liquidez de las transacciones, alcanzar una adecuada frecuencia de contratación y mitigar las variaciones del precio que no se deban al propio mercado (oferta-demanda)¹¹.

Aunque aún en el MaB cotizan pocas empresas (solo 88, a fecha enero de 2018), la capitalización total asciende a 9.081 millones de euros y es un instrumento potencial para las pymes en expansión (Mercado Alternativo Bursátil (MaB), 2018).

2.7 Sociedades de garantía recíproca (SGR)

Las sociedades de garantía recíproca (SGR) son entidades financieras reguladas por el Banco de España, sin ánimo de lucro y con un ámbito de actuación específico (por autonomías o sectores), cuyo objeto principal es permitir el acceso al crédito a las pymes, así como a autónomos (en adelante, solo se hará referencia a empresas para simplificar). Esto lo consiguen prestándoles aval ante otras entidades financieras, de forma que mejoran sus condiciones de financiación, pudiendo ofrecerles, además, servicios de asistencia y asesoramiento financiero. Cabe destacar que también pueden respaldar la posición financiera de estas pymes ante proveedores, clientes y Administraciones Públicas.

Debido a su tamaño, las pymes poseen un limitado poder de negociación, lo que origina desventajas comparativas respecto a empresas que tienen un tamaño mayor. Las SGR

¹⁰ https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx (acceso el 4 de mayo de 2018)

¹¹ https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx (acceso el 4 de mayo de 2018)

permiten superar esta desigualdad, al situarse como intermediarias entre la pyme y las entidades de crédito. Son intermediarias porque su función consiste en prestar aval, y no en conceder el crédito. De hecho, no pueden conceder ningún tipo de crédito a sus socios¹².

Son consideradas entidades financieras y, como tales, se encuentran inscritas en el Registro Oficial de Entidades Financieras, estando bajo la supervisión y el control del Banco de España (Ballester Cañizares, 2004). Están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las SGR, y por el Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre, relativo a las normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las SGR.

En la actualidad, y tras la fusión reciente, por una parte, de las dos SGR que operaban en Andalucía (Suraval, SGR y Avalunión, SGR) y, por otra, de las dos que operaban en el País Vasco (Oinarri, SGR y Elkargi, SGR), encontramos en España 17 SGR de ámbito regional y carácter multisectorial¹³. Todas ellas se detallan en la Tabla 1, en la que aparece la región de actuación y cuál o cuáles son las SGR en dicha región:

Tabla 1. Sociedades de garantía recíproca

Comunidad Autónoma	Sociedad/es operante/s
Andalucía	Garántia, SGR
Aragón	Avalia Aragón, SGR
Asturias	Asturgar, SGR
Baleares	Isba, SGR
Canarias	Avalcanarias, SGR
Galicia	Afigal, SGR Sogarpo, SGR
Cantabria	Sogarca, SGR
Castilla La Mancha	Aval Castilla La Mancha, SGR
Castilla Y León	Iberaval, SGR
La Rioja	Iberaval, SGR
Madrid	Iberaval, SGR Avalmadrid, SGR
Cataluña	Avalis, SGR

¹² <http://portal.circe.es/es-ES/emprendedor/CrearEmpresa/Paginas/FormasJuridicas-DescripcionA.aspx?cod=SGR&nombre=Sociedad+de+Garant%C3%ADa+Rec%C3%ADproca&idioma=es-ES> (acceso el 4 de mayo de 2018)

¹³ <http://www.cesgar.es/sgr/> (acceso el 15 de mayo de 2018)

Comunidad Autónoma	Sociedad/es operante/s
Comunidad Valenciana	SGR Comunitat Valenciana
Murcia	Avalam, SGR
Extremadura	Extraval, SGR
País Vasco	Elkargi, SGR
Navarra	Elkargi, SGR Sonagar, SGR

Fuente: Elaboración propia a partir de la información obtenida en <http://www.cesgar.es/sgr/>

Además, también encontramos a Crea, SGR, cuyo ámbito de actuación es nacional y tiene carácter sectorial, es decir, proporciona avales para los sectores audiovisual, cultural, turístico y de ocio y juego¹⁴.

Las empresas que adoptan esta forma jurídica tienen la obligación de añadir ‘Sociedad de Garantía Recíproca’ o ‘SGR’ en la denominación social¹⁵.

Las características principales de esta forma jurídica son:

- Existencia de dos tipos de socios:
 - Los socios partícipes son todas aquellas empresas que solicitan el aval de la SGR. Tienen que ser del mismo sector y ámbito geográfico que se establezcan en los estatutos de la SGR.
 - Los socios protectores no pueden acceder a los servicios de la SGR. Son los que realizan las aportaciones de capital que constituyen el Fondo de Riesgo con el que se cubren las garantías otorgadas a los socios partícipes. Normalmente son Comunidades Autónomas, Diputaciones Provinciales, Cámaras de Comercio, Asociaciones de Empresarios y entidades de crédito. También pueden serlo las empresas privadas¹⁶.
- El número mínimo de socios para este tipo de forma jurídica es 150, y al menos el 80% tienen que ser pymes.
- No responden personalmente de las deudas sociales, es decir, la responsabilidad es limitada.

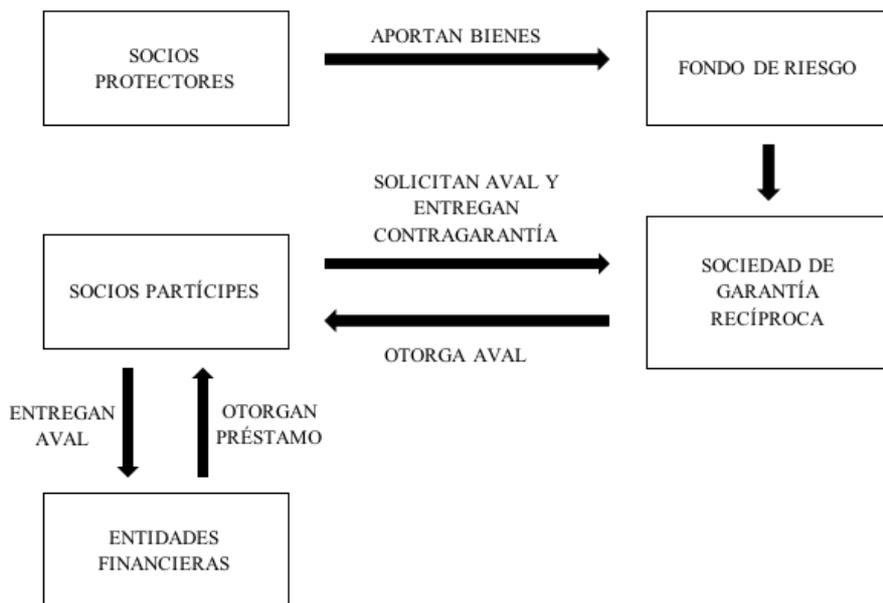
En la Figura 1 se puede ver de forma esquematizada el funcionamiento de una S.G.R.

¹⁴ http://www.creasgr.com/CREASGR_QuienesSomos.asp (acceso el 15 de mayo de 2018)

¹⁵ <http://portal.circe.es/es-ES/emprendedor/CrearEmpresa/Paginas/FormasJuridicas-DescripcionA.aspx?cod=SGR&nombre=Sociedad+de+Garant%C3%ADa+Rec%C3%ADproca&idioma=es-ES> (acceso el 4 de mayo de 2018)

¹⁶ <http://area.camarapvv.com/como-funcionan-las-sociedades-de-garantia-reciproca-sgr/> (acceso el 29 de abril de 2018)

Figura 1. Funcionamiento de una SGR



Fuente: Elaboración propia

Los socios protectores aportan bienes para conformar el Fondo de Riesgo que administra la SGR, la cual evalúa la viabilidad de los proyectos de los socios partícipes, así como la situación crediticia de éstos, para facilitarles la obtención de financiación mediante el otorgamiento de aval ante las entidades financieras, quienes les otorgan el préstamo a los socios partícipes.

2.8 Initial coin offerings (ICOs)

Una ICO u oferta inicial de criptomonedas (monedas digitales) constituye una nueva forma de financiación para empresas, generalmente para startups. La denominación ‘ICO’ sirve para referirse tanto a la emisión de criptomonedas propiamente dichas como a la emisión de *tokens* (Burniske y Tatar, 2017), pero en el presente estudio vamos a referirnos a éstos últimos.

La emisión de criptomonedas en sentido estricto se refiere a la creación de nuevas monedas virtuales que tienen un valor y que se usan como efectivo digital, es decir, se pueden almacenar, transferir o incluso negociar (Boar Boar, 2018).

Los *tokens* son activos digitales que la empresa comercializa para financiarse y que puede vender a cambio de criptomonedas o de divisas oficiales (Departamento de Comunicación del Banco de España y Departamento de Comunicación de la CNMV, 2018). Podemos diferenciar dos tipos de *tokens*:

- *Security tokens*: son participaciones en los beneficios futuros o en la revalorización de la empresa o del proyecto.

- *Utility tokens*: confieren el derecho de acceso a un servicio o producto.

Por tanto, podemos decir que los *tokens* son, en definitiva, derechos, y que su valor queda inexorablemente vinculado al éxito de la empresa (Pastor Sempere, 2017).

Se pueden vislumbrar similitudes entre las ICOs y otras fuentes de financiación como el *crowdfunding* y las Ofertas Públicas Iniciales (OPIs) o las Ofertas Públicas de Venta (OPVs). A continuación vamos a detallar algunas características comunes, así como diferencias.

Tanto en las ICOs como en el *crowdfunding* la empresa o el proyecto se financia gracias a una multitud de personas que, sin tener por qué ser profesionales acreditados, pueden invertir o contribuir en proyectos en etapas muy tempranas (Chen, 2018). La principal diferencia es que, mientras que en el *crowdfunding* los *funders* proporcionan la financiación sin esperar nada a cambio, en las ICOs sí que los inversores buscan una rentabilidad a su dinero, es decir, esperan un retorno de la inversión. Por otro lado, el *crowdfunding*, a diferencia de las ICOs, se lleva a cabo a través de una plataforma intermediaria.

Las ICOs también se asemejan a las OPIs o las OPVs, en tanto que se abre a los inversores la posibilidad de invertir en *tokens* o acciones de la empresa, respectivamente. Sin embargo, mientras que en las OPIs y las OPVs las empresas tienen que cumplir unos requisitos mínimos de transparencia, así como tener ganancias y un buen historial, en las ICOs no existen tales exigencias, puesto que no están reguladas. Esto supone, también, que las OPIs y OPVs no se puedan llevar a cabo en fases demasiado tempranas, en las que sí que es posible la financiación con ICOs. Otra diferencia muy importante es que en las ICOs lo que el inversor tiene son *tokens*, pero no capital ni, por supuesto, poder de voto.

La ausencia de regulación, junto con el hecho de que normalmente se usen para financiar proyectos empresariales que se encuentran en etapas muy tempranas, hace que el riesgo para los inversores sea muy superior al de las alternativas estudiadas con anterioridad. En definitiva, se trata de una fuente de financiación aún muy inmadura y que genera bastante polémica.

3 Fuentes de financiación de startups

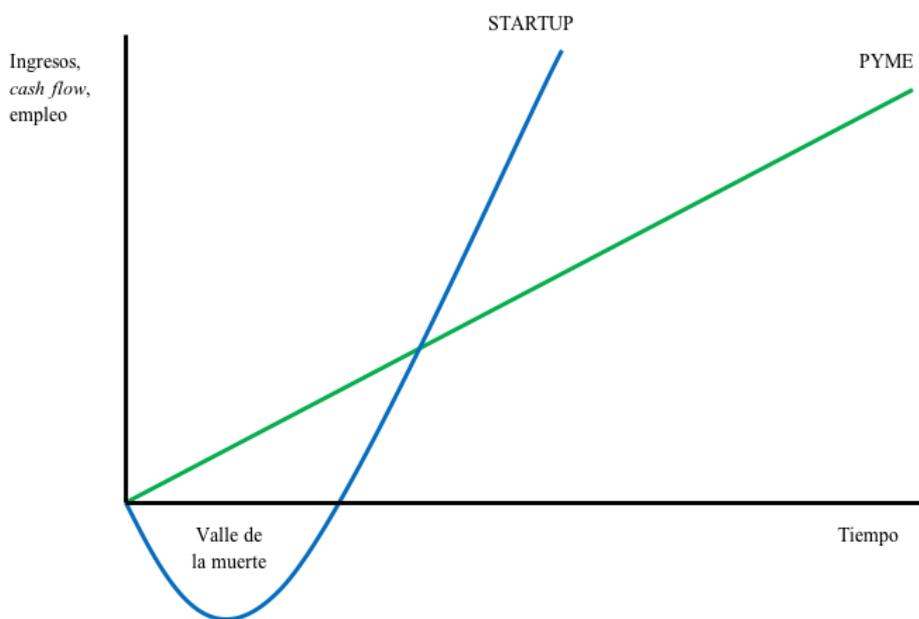
3.1 Definición de startup

Una startup es una empresa de nueva creación que contiene una serie de características concretas que la diferencian de una pyme. Su rasgo más característico es la escalabilidad, es decir, su crecimiento de forma muy rápida, que puede medirse comparando la evolución de los ingresos y los gastos. Un proyecto de negocio escalable es aquel cuya evolución de gastos es lineal, mientras que la de los ingresos es exponencial, de forma que el beneficio es cada vez mayor (Montoya Pineda, 2016). Esto se debe, en gran parte, al gran componente de innovación que contienen este tipo de empresas, lo que les proporciona una gran ventaja competitiva con respecto a otras. La innovación no

necesariamente es tecnológica, sino que puede venir por la mejora de procesos de producción o incluso por el propio modelo de negocio. Por todo ello, mientras que la visión de cualquier pyme puede resumirse en ‘la satisfacción de las necesidades de los clientes’, una startup va mucho más allá, pues con estos proyectos innovadores, los emprendedores pretenden cambiar o transformar la vida de las personas, siendo ésta otra de las grandes diferencias entre una startup y una pyme. Otra de las características que posee una startup es que es repetible, es decir, se entrega el mismo producto a cada cliente, sin ningún cambio sustancial (Santos Silveira, Oliveira Passos y Martins, 2017).

Mientras que los ingresos, el *cash flow* y el empleo en el caso de las pymes crece de manera lineal a lo largo del tiempo, en las startups lo hace de manera exponencial, como se puede observar en la Figura 2. Sin embargo, este crecimiento exponencial viene precedido por el valle de la muerte¹⁷, un periodo inicial en el que las startups pierden dinero, haciéndose necesaria la inversión por parte de terceros que se sienten atraídos por el gran potencial de crecimiento de estas empresas. A pesar de la inversión, la respuesta no es rápida (Aulet y Murray, 2013). Por tanto, las startups deben pensar a largo plazo. Debido a dicho periodo inicial, la tasa de supervivencia de las startups es mucho más pequeña que la de las pymes.

Figura 2. Evolución de los ingresos, el *cash flow* y el empleo respecto al tiempo



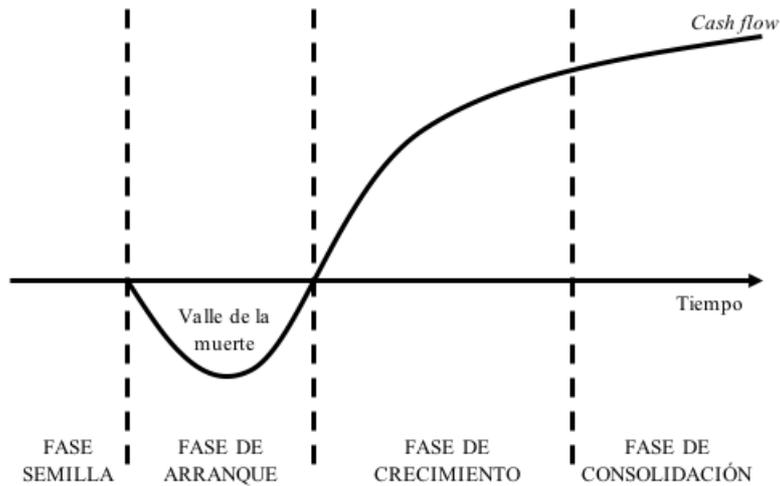
Fuente: Elaboración propia a partir de Aulet y Murray (2013)

¹⁷ El ‘valle de la muerte’ es una expresión con la que se hace referencia al tiempo que transcurre desde que se inicia el proyecto hasta que es capaz de generar los recursos necesarios para cubrir los gastos generales (*break even point*).

Las distintas etapas que atraviesa una startup durante su ciclo de vida se representan en la Figura 3. Son las siguientes:

- Fase semilla o *seed stage*: es la fase en la que se encuentran los proyectos desde su gestación hasta el inicio de las actividades, pasando por todo el montaje de la empresa. Durante esta etapa se elabora el plan de negocio, se diseña el producto y se llevan a cabo las inversiones necesarias para su comienzo. También es en esta fase cuando se crean los prototipos y se registran las patentes (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014).
- Fase de arranque o *startup*: es la etapa comprendida desde el inicio de la actividad hasta que la empresa alcanza el punto de equilibrio o punto muerto (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014). En ella existe un elevado riesgo que, unido al hecho de que los flujos de caja son negativos, es la causa de que más del 55% de las empresas no la superen (Spain Startup-South Summit, 2017), quedándose en el denominado valle de la muerte, el cual constituye la primera prueba del rendimiento económico a superar (Pérez Castañeda, Sauza Ávila y Cruz Ramírez, 2016). Durante esta fase, los emprendedores se preocupan por ofrecer un producto de calidad que atraiga a muchos clientes para conseguir sobrevivir y demostrar que su negocio es viable (Sequeda Tena, 2015).
- Fase de crecimiento, expansión o *expansion stage*: en esta fase la empresa tiene flujos de caja positivos, el riesgo empieza a ser menor y las necesidades de financiación son mucho mayores, debido a que se suele ampliar el personal, la capacidad productiva y/o las zonas geográficas en las que opera (Pérez Castañeda et al., 2016). La empresa comienza a demostrar su viabilidad técnica y comercial, lo que le proporciona credibilidad de cara a inversores potenciales (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014). Sin embargo, su reducido tamaño y breve trayectoria son dos factores que hacen que aún no resulte atractiva para algunos de ellos (Sequeda Tena, 2015).
- Fase de consolidación o *later stage*: es la etapa en la que la empresa ya es capaz de obtener recursos que le permiten llevar a cabo planes de expansión y en la que queda demostrado que el proyecto es viable. Es en esta fase cuando se empiezan a producir las desinversiones (Sequeda Tena, 2015).

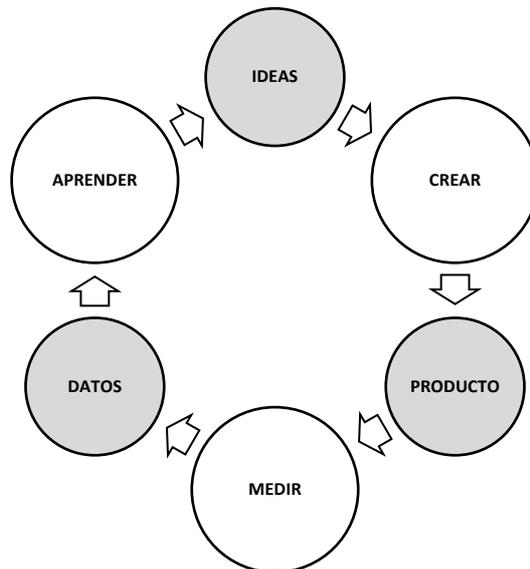
Figura 3. Ciclo de vida de una startup



Fuente: Elaboración propia a partir de Cardullo (1999)

Según Ries (2012), una startup transforma ideas en productos, a modo de catalizador, esto es, a medida que los clientes van interactuando con los productos, generan retroalimentación (*feedback*) y una serie de datos que la empresa va recopilando. Esta retroalimentación puede ser tanto cualitativa (por ejemplo, si el producto gusta o no gusta) como cuantitativa (por ejemplo, cuántas personas utilizan un producto y consideran que tiene valor). Ninguna etapa tiene gran importancia por sí sola, por lo que son inútiles los esfuerzos por mejorar cada una de ellas (tener la mejor idea, tener el producto mejor diseñado o mostrar una obsesión por la obtención y la medición de datos) sin tener en cuenta las demás. Lo ideal es centrar los esfuerzos en minimizar el tiempo total de dicho ciclo. El circuito de feedback se detalla en la Figura 4.

Figura 4. Circuito de feedback de información



Fuente: Elaboración propia a partir de Ries (2012)

Cada vez que se completa un ciclo, el emprendedor debería decidir si continua con la estrategia inicial o, por el contrario, la cambia por no ser adecuada. Al hacer todo esto de forma iterativa se consigue no despilfarrar tiempo y dinero innecesariamente, ya que el emprendedor no tarda demasiado en darse cuenta de que la idea de negocio no funciona tal y como está planteada.

Las startups suelen tener entre 2 y 3 fundadores de media (Spain Startup-South Summit, 2017), y normalmente se trata de personas con distintas habilidades complementarias.

El empleo que crea una pyme es a nivel local, a diferencia del que puede crear una startup, que no entiende de fronteras debido a que gran parte del trabajo se puede realizar desde cualquier lugar. Por otra parte, una pyme, por lo general, se dirige a un mercado más concreto que una startup, cuyo mercado es más amplio (Aulet y Murray, 2013).

Por último, cabe destacar que el término ‘startup’ se usa de forma temporal, ya que el objetivo de estas empresas es llegar a ser grandes empresas (otra diferencia con respecto a una pyme). Concretamente, podríamos decir que se usa en el periodo de tiempo comprendido entre la fase semilla (idea de negocio) y la fase de crecimiento. Sin embargo, dicho término no se encuentra reconocido por la RAE, que en su lugar sugiere utilizar denominaciones equivalentes como ‘empresa incipiente’ o ‘empresa emergente’.

3.2 Evolución de las startups en España

En 2017, el número de startups en España es de 3.258, lo que significa que es un 20% superior a la cifra de 2016. Barcelona y Madrid se encuentran en el quinto y sexto puesto del Top 10 European Hubs¹⁸ por número de startups en Europa, respectivamente, ocupando la primera de ellas, además, el tercer lugar en el Top 10 European Hubs por preferencia de localización de fundadores de empresas europeas (Mobile World Capital Barcelona, 2018). De hecho, puede llegar a ser un *hub* global de startups¹⁹.

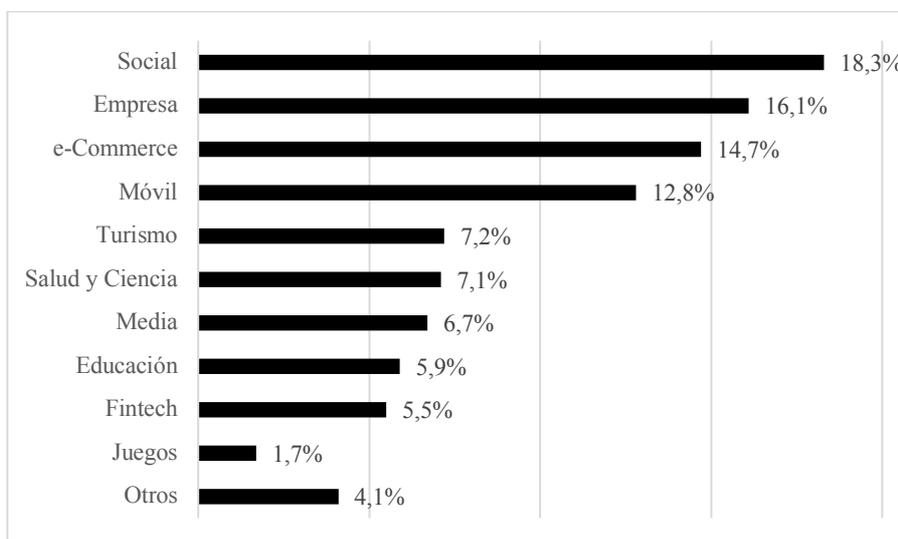
El perfil del emprendedor español de startup (Spain Startup-South Summit, 2017) es el de un hombre de unos 36 años. Al igual que en el contexto europeo, únicamente el 18% son mujeres. El 97% de los emprendedores tienen formación universitaria, correspondiendo el otro 3% restante a formación de Educación Secundaria y Formación Profesional. Por rama de conocimiento, un 36% son de ingenierías y un 35% de ciencias sociales. Casi la mitad de los emprendedores (48%) son recurrentes, es decir, han creado más de una startup, y su tendencia al fracaso es inversamente proporcional al número de startups creadas. En cuanto a la situación laboral anterior, un 54% eran empleados, un 30% ya eran emprendedores, un 10% eran estudiantes y un 1,5% eran desempleados.

¹⁸ El concepto ‘hub’ puede referirse a varios ámbitos. En este caso, se utiliza como lugar en el que se concentra un gran número de startups.

¹⁹ <http://www.lavanguardia.com/economia/20180226/441005197490/barcelona-start-up-mobile-world-congress.html> (acceso el 16 de mayo de 2018)

En la Figura 5 se puede observar el porcentaje que representan las startups de cada sector sobre el total de startups en España. Respecto a años anteriores, se puede destacar que la categoría ‘Social’ se ha colocado en primer lugar, aquel que venía ocupando la categoría ‘e-Commerce’, debido a la madurez del mercado y la diversificación de las actividades (Mobile World Capital Barcelona, 2018). Según Andreu Castellano, responsable de Comunicación corporativa de Amazon, “en estos tiempos todas las empresas deben seguir transformando la experiencia del cliente y sus negocios para continuar siendo competitivas, para lo cual son fundamentales la innovación y la agilidad” (Mobile World Capital Barcelona, 2018). En este sentido, algunas startups están alterando las antiguas industrias e inventando otras nuevas.

Figura 5. Startups en España por sectores



Fuente: Elaboración propia a partir de Mobile World Capital Barcelona (2018)

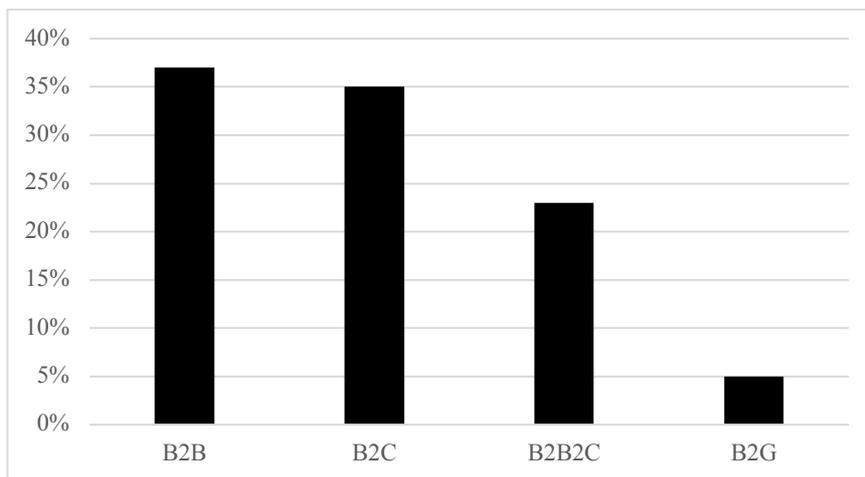
Si clasificamos las startups por tipo de cliente, vemos que en España quedan distribuidas de la siguiente manera (Spain Startup-South Summit, 2017):

- **B2B (*business to business* o ‘negocio a negocio’)**. Es el tipo de cliente que más predomina, ya que se da en el 37% de los casos. Los clientes de estas startups son otras empresas (Acevedo Navas et al., 2016), pero, a pesar de ello, no deben perder de vista los gustos y experiencia del consumidor final.
- **B2C (*business to consumer* o ‘negocio a consumidor’)**. El 35% de las startups españolas tienen al consumidor final como cliente, es decir, a los particulares (Acevedo Navas et al., 2016).
- **B2B2C (*business to business to consumer* o ‘negocio a negocio a consumidor’)**. Mediante el comercio electrónico, el 23% engloba las dos anteriores, de forma que la cadena de valor va desde la fabricación del producto o servicio hasta que éste llega al consumidor final. Sería, por ejemplo, el caso de Amazon (‘B’ del medio), que actúa como intermediario entre los proveedores que utilizan la

plataforma ('B' de la izquierda) y los consumidores finales ('C') (Acevedo Navas et al., 2016).

- B2G (business to government o 'negocio a gobierno'). Solo un 5% tiene como clientes a los gobiernos (Acevedo Navas et al., 2016).

Figura 6. Tipos de clientes de las startups en España



Fuente: Elaboración propia a partir de Spain Startup-South Summit (2017)

Si atendemos a la clasificación por tipo de producto o servicio, la distribución es la siguiente (Spain Startup-South Summit, 2017):

- Servicios (33%)
- Software como producto (27%)
- Software como servicio (17%)
- Producto físico (11%)
- Hardware (5%)
- Otros (7%)

Por último, a pesar de todas las clasificaciones de las startups que se han realizado hasta ahora, hay una serie de factores críticos que afectan al éxito de todas ellas y, según la etapa en la que se encuentren, son los siguientes (Santisteban y Mauricio, 2017):

- Fase semilla o seed stage
 - La experiencia del equipo fundador en la creación de otras startups
 - El patrocinio del gobierno
 - Financiación a través del capital semilla
 - Programas de apoyo

- Fase de arranque o *start-up*
 - La financiación de capital riesgo
- Fase de crecimiento, expansión o *expansion stage*:
 - Los clústeres²⁰
 - Las capacidades tecnológicas y empresariales del equipo fundador
 - La financiación de capital riesgo
- Fase de consolidación o *later stage*
 - Los clústeres

3.3 Fuentes de financiación durante el ciclo de vida de las startups

La inversión en startups en España se ha disparado en el año 2017, llegando a ser de 779,3 millones de euros, lo que representa un crecimiento interanual del 45%. De esta forma, España presenta uno de los mayores crecimientos de toda Europa (Mobile World Capital Barcelona, 2018). Un factor clave para el éxito de una startup es su capacidad para recaudar fondos en una etapa temprana. Sin embargo, el acceso a la financiación es uno de los mayores obstáculos que encuentran los emprendedores a la hora de crear una empresa y durante varias de sus etapas. Desde una perspectiva global, el 95% de los emprendedores usan fondos personales para poner en marcha el negocio. En contraste con lo anterior, destaca que España es el país cuyo porcentaje de empresarios que usan dinero propio como fuente de financiación es menor (un 79%), al igual que Israel (Daniels et al., 2016).

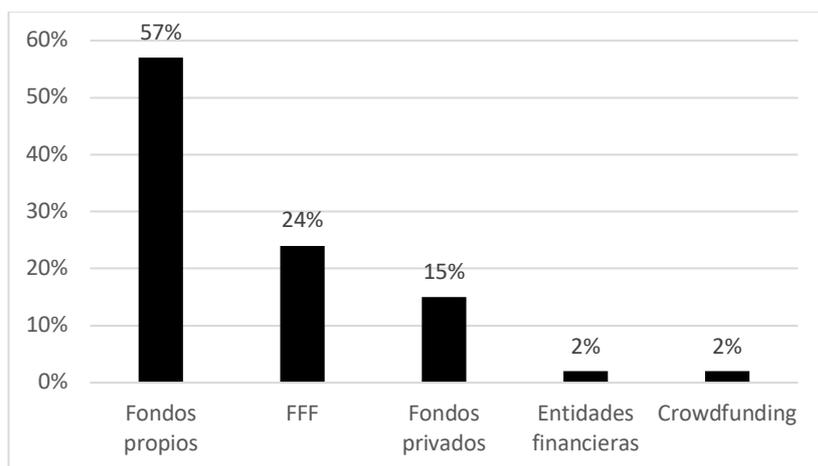
La financiación que reciben los emprendedores para poner en marcha sus empresas, así como el acompañamiento en la etapa de madurez, inciden en su supervivencia (Fracica Naranjo, Matiz Bulla, Hernández y Mogollón Cuevas, 2011). Es muy importante destacar que, en el caso de las startups, la financiación bancaria no es usual que se dé en las primeras fases porque, además de la gran incertidumbre que existe respecto a su viabilidad (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014), no hay información suficiente ni garantías reales (Minola, Minshall y Giorgino, 2008), sino que su principal activo es intangible y, por tanto, difícil de valorar: el *know how* (Sequeda Tena, 2015). Además, la formalización de operaciones de crédito podría dar lugar a que los distintos compromisos de pago resten liquidez a la empresa para otras inversiones necesarias que necesite llevar a cabo.

La mayoría de las startups cuentan con un problema de financiación, que se debe principalmente a que la oferta de financiación suele dirigirse a los sectores con menor riesgo. Esta fue la razón del surgimiento de las fuentes de financiación alternativas como

²⁰ Un clúster es un conjunto de empresas relacionadas entre sí que operan en un mismo sector y que colaboran para obtener beneficios comunes (por ejemplo, ahorro de recursos).

las que se ven en el presente estudio. La Figura 7 representa cuáles son los porcentajes de la primera fuente de financiación que usan las startups en España. Como se puede observar, más de la mitad de las startups se financian con ahorros de los emprendedores, casi un cuarto de ellas reciben fondos de FFF y únicamente un 2% reciben financiación bancaria como primera fuente de financiación, por los motivos que se acaban de indicar.

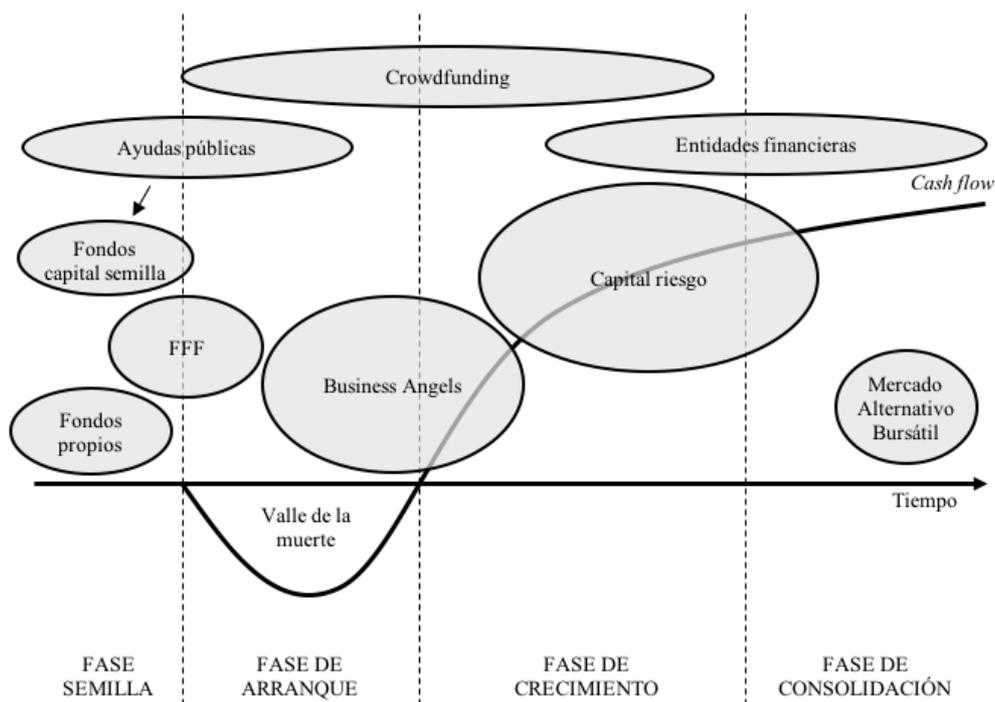
Figura 7. Primera fuente de financiación de las startups en España



Fuente: Elaboración propia a partir de Spain Startup-South Summit (2017)

Las fuentes de financiación de una empresa dependen, entre otros motivos, de la etapa concreta del ciclo de vida en la que se encuentre el negocio, porque las posibilidades de acceso a unas y otras aumentan o disminuyen según la misma. El ciclo de vida de la empresa se compone de cuatro fases, y las distintas fuentes de financiación pueden estar asociadas a una o varias de ellas (Pérez Castañeda et al., 2016), de forma que las distintas etapas determinan el tipo de financiación que requiere la empresa en un momento determinado (Matiz Bulla y Mogollón Cuevas, 2008). La fase en la que se recibe la financiación, así como la fuente, pueden influir en el éxito de la empresa. Por ejemplo, la etapa en la que las empresas europeas reciben la financiación de capital riesgo es un factor determinante de su éxito (Kräussl, Krause y Manigart, 2012). Sin embargo, como es de esperar, no es un factor determinante ni el único. En la Figura 8 se ha representado de forma orientativa los tipos de fuentes de financiación alternativas, así como la tradicional, a las que una startup puede tener acceso, ya sea durante la fase semilla, es decir, cuando la startup aún no ha iniciado la actividad; durante la fase de arranque, que es la etapa en la que la empresa es verdaderamente una startup, porque, como se ha explicado anteriormente, el término 'startup' se usa de forma temporal, concretamente entre la fase semilla y la de crecimiento; o incluso cuando se encuentra en las fases de crecimiento o de consolidación.

Figura 8. Fuentes de financiación a lo largo de las etapas del ciclo de vida de una empresa



Fuente: Elaboración propia a partir de Cardullo (1999) y Rossi (2014)

Las startups pueden verse limitadas por la falta de financiación, que dura hasta que sus proyectos reciben una buena acogida en el mercado, materializada en facturación (Nanda y Rhodes-Kropf, 2013). Es lo que se conoce como *equity gap*, denominación con la que se conoce a la imposibilidad de acceso a la financiación de las empresas por las imperfecciones del mercado financiero (Seco Benedicto, 2008).

En la fase semilla, lo habitual es que la financiación de las startups provenga de fondos propios, FFF o incluso de organismos públicos, concretamente los denominados fondos semilla. Posteriormente, cuando ya se ha superado la fase semilla, es decir, en la etapa startup en su sentido más estricto, es cuando suelen tener acceso a otras fuentes de financiación. Por ejemplo, las empresas nuevas rara vez reciben financiación de capital riesgo, sino que la mayoría de las inversiones de capital riesgo se producen en las etapas posteriores, concretamente cuando la empresa está creciendo, siendo de cuatro años la edad promedio de las empresas que reciben este tipo de financiación (Daniels et al., 2016). La excepción a lo anterior se produce cuando determinados inversores de capital riesgo, particularmente los que tienen más experiencia, invierten en startups de mayor riesgo y más innovadoras en los mercados en auge, a pesar de que son las que tienen más probabilidades de ir a la quiebra (Nanda y Rhodes-Kropf, 2013).

En España, el capital riesgo está menos desarrollado que en otros países europeos. Esto se debe, principalmente, a tres factores: la estructura de las empresas españolas, que suelen ser pequeñas; el tamaño de las firmas de capital riesgo, que limita su capacidad de inversión; y la cultura de financiación (Fernández Acevedo y Navarro Pérez, 2016). No obstante, el número de startups españolas receptoras de financiación de capital riesgo

alcanzó un máximo histórico en 2016, siendo 390 el número total, de las cuales 230 recibían este tipo de financiación por primera vez. Además, cabe destacar que cada año hay entre 20 y 30 nuevos fondos internacionales de capital riesgo que deciden invertir, por primera vez, en startups de España. Sin embargo, no dan el paso de abrir oficinas en nuestro país. A finales de 2016 eran 109 las entidades internacionales de *venture capital* con cartera en empresas españolas, frente a los 78 fondos nacionales (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión, 2017). A pesar de la dificultad de acceder a este tipo de financiación, es considerada como un factor esencial para impulsar empresas innovadoras con una alta valoración. De hecho, gracias al capital riesgo, algunas de las empresas de más rápido crecimiento, como Skype, Facebook y Alibaba, consiguieron financiarse (Daniels et al., 2016).

Los *business angels* pueden financiar un proyecto empresarial durante toda su etapa de crecimiento o, por el contrario, en fases previas, con la intención, en este último caso, de servir como puente (García Ortega y Martínez García, 2011) hacia el capital riesgo en etapas posteriores (Daniels et al., 2016). Los *business angels* pueden influir en el éxito de las startups a través de sus propias competencias (formación académica) y su amplia experiencia empresarial y profesional en una amplia variedad de puestos. De hecho, la experiencia de los *business angels* en el sector de la industria en el que invierten es un activo valioso y contribuye a que los emprendedores tomen decisiones más acertadas (Geibel y Yang, 2017).

Una gran ventaja de los *business angels* y del capital riesgo es que participan activamente orientando y apoyando a los emprendedores, además de ejercer una labor de control sobre las empresas. El apoyo de ambas figuras está directamente relacionado con el esfuerzo de los emprendedores, que, a su vez, repercute en la probabilidad de éxito y, por tanto, en el VAN del proyecto (Andrieu y Groh, 2018).

El *crowdfunding*, en comparación con el capital riesgo, ayuda a los emprendedores a obtener información más precisa sobre la demanda del mercado. Si segmentáramos el mercado total en dos mercados locales, podría decirse que los expertos de las entidades de capital riesgo tienen conocimiento general de ambos mercados locales, mientras que los inversores del *crowdfunding* conocen única y profundamente la demanda de su mercado local, estando dicha información, por tanto, libre de ruidos que sí que puede contener la demanda agregada (Liu y Wang, 2018). Por tanto, si lo que se busca es información precisa ante el desarrollo de un producto o la mejora de la calidad de uno ya existente, es más recomendable el *crowdfunding*. A pesar de lo anterior, muchas nuevas empresas son reacias a obtener financiación vía *crowdfunding* debido a que existe poca información sobre cómo agrega valor en las diferentes etapas del ciclo de vida y qué tipo es más adecuado en cada una de ellas (Paschen, 2017). Cabe destacar que se ha demostrado que la participación activa en redes sociales está altamente correlacionada con el éxito en la campaña de *crowdfunding* (Zhang et al., 2017).

Resulta interesante que las startups que consiguen grandes cantidades de financiación mediante campañas de *crowdfunding* suelen captar más la atención de los inversores de capital riesgo que las que obtienen una cantidad similar de financiación de *business*

angels (Ryu y Kim, 2016). También las subvenciones gubernamentales tienen un impacto positivo en las startups que obtienen financiación de capital riesgo, ya que estas empresas usan ese hecho como prueba para demostrar su potencial de desarrollo. Sin embargo, el efecto únicamente está presente durante los 6 meses posteriores a la recepción de la subvención. Los inversores de capital riesgo también se sienten atraídos por el hecho de que las startups tengan patentes, pero, curiosamente, es probable que las startups con menos patentes, o incluso sin ellas, se beneficien de fondos adicionales de capital riesgo en comparación con las que tienen más patentes. Por ello, se habla de que las patentes tienen un efecto de redistribución de la financiación de capital riesgo, en lugar de simplemente beneficiar a las empresas ya dotadas de gran cantidad de tecnologías patentadas (Islam, Fremeth y Marcus, 2018).

Mientras que los inversores de capital riesgo valoran las patentes más que los fondos de FFF, con los *business angels* ocurre lo contrario, y por eso los fundadores de startups usan estratégicamente el dinero proporcionado por los FFF para atraer su inversión, puesto que los *business angels* consideran que los fondos de FFF constituyen un indicador del compromiso de los fundadores con la compañía (Conti, Thursby y Rothaermel, 2013).

Las evaluaciones de emprendedores por parte de los capitalistas de riesgo dependen de la presencia o ausencia de información clara sobre su desempeño. El género es un factor que, aunque cada vez menos, sigue influyendo. Por ejemplo, las mujeres sin antecedentes técnicos se suelen ver como menos competentes y con menos capacidad de liderazgo que las mujeres técnicas y los hombres (técnicos y no técnicos). Asimismo, reciben una inversión de capital significativamente menor. Para minimizar la incertidumbre, las mujeres, más que los hombres, necesitan tener un vínculo social de confianza con los evaluadores, de forma que, al transmitirles confianza sobre sus propias habilidades, puedan lograr legitimidad como líderes empresariales (Tinkler, Whittington, Ku y Davies, 2015). Siguiendo con la influencia del género de los emprendedores en la financiación, el *crowdfunding* es una fuente que resulta prometedora para abordar las inequidades de género de la financiación tradicional. Aún en los tiempos que corren, las mujeres empresarias, tanto en los países desarrollados como en los que están en vías de desarrollo, siguen encontrándose más desatendidas por la financiación tradicional que los hombres, normalmente por la existencia de barreras sociales o por la falta de conexiones comerciales en industrias dominadas por hombres (Daniels et al., 2016).

Entre los instrumentos financieros accesibles en la fase de consolidación o *later stage* encontramos, de nuevo, el capital riesgo. También hay una mayor facilidad de acceso a la financiación tradicional (Hoyos Iruarrizaga y Saiz Santos, 2014), puesto que ya cuentan las empresas con una trayectoria y han superado los grandes obstáculos de las fases más tempranas. Además, sigue estando presente la alternativa de financiación de los *business angels* (Sequeda Tena, 2015), aunque no es habitual en una fase tan avanzada. Por último, es en esta fase cuando se empiezan a producir las desinversiones (Sequeda Tena, 2015), tanto del capital riesgo como de los *business angels*. Por otro lado, llegados a este punto, las startups ya tienen una ‘actividad demostrada’ que les permite acceder al MaB, ya que es uno de los requisitos exigidos, precisamente para evitar que se convierta en un mercado de financiación de startups en su primeras fases del ciclo de vida (García Stuyck, 2010).

El principal riesgo al que se enfrentan los inversores en general es el de recuperación de su dinero. Por ello, un mecanismo de salida viable es muy importante para el desarrollo del sector de capital riesgo. Concretamente, las OPIs son el impulsor más fuerte de la inversión de capital riesgo. Sin embargo, no tienen ningún efecto sobre él en la etapa inicial, sino únicamente cuando la empresa se encuentra en etapas más avanzadas del ciclo de vida (Jeng y Wells, 2000).

4 Caso de estudio: Genially Web, S.L.

4.1 La idea de Genially y el inicio de la empresa

La idea de Genially surge en el seno de otra empresa, Ecoavantis, dedicada a la comunicación de la sostenibilidad, que pretende hacer entender a la sociedad la importancia de la responsabilidad social corporativa (RSC), el cambio climático, la movilidad, etc. La relación existente entre Ecoavantis y Genially es la participación de Juan Rubio en las sociedades de ambas empresas, es decir, es socio de ‘Genially Web, S.L.’ y de ‘Soluciones en Desarrollo y Medio Ambiente, S.L.’ (sociedad de la empresa Ecoavantis).

Durante años, en Ecoavantis se venían enfrentando a dos principales problemas relacionados con la comunicación. Por un lado, el receptor (la sociedad), estaba saturado de información, lo que conducía al segundo problema, que era la dificultad de captar su atención. Varios de sus trabajadores se dieron cuenta de que la comunicación resultaba más efectiva y de mayor interés para el receptor si el contenido era interactivo. De hecho, son numerosas las referencias que se hacen a esta idea en la literatura (Logicalis Now, 2011; Sádaba Chalezquer, 2000; Sicilia Piñero y Ruiz de Maya, 2009). Sin embargo, en la actualidad, para crear contenido interactivo hacen falta avanzados conocimientos de programación, dado que los actuales programas así lo requieren. Por tanto, si no se sabe programar, se necesita acudir a terceros tanto para crear el contenido como para modificarlo, lo cual resulta caro, porque se necesitan muchas horas de trabajo por parte de un programador. Existen otros programas, que se verán a continuación, con los que se pueden crear, por ejemplo, presentaciones, pero normalmente carecen de interactividad.

Genially es un producto tecnológico, concretamente un *Software as a Service* (SaaS) o software como servicio, que es un modelo de distribución de software que se caracteriza por dotar al usuario de la posibilidad de ejecutar la aplicación del proveedor, que se encuentra en la nube, a través de un navegador web. Toda la estructura subyacente (almacenamiento, servidores, red, sistemas operativos, etc.) a este servicio que presta el proveedor queda fuera del control y administración del usuario (Mell y Grance, 2011). Genially, como herramienta de creación de contenido, surge para democratizar el HTML5²¹, es decir, para proporcionar a cualquier persona la posibilidad de crear

²¹ HTML5 es la quinta versión del HTML (*HyperText Markup Language* o lenguaje de marcado de hipertexto), que es el lenguaje usado en la *World Wide Web* para crear enlaces que los navegadores son capaces de leer para mostrar la información solicitada.

contenidos interactivos y animados sin necesidad de saber diseño o programación, como pueden ser, entre otros, presentaciones, infografías, vídeo-presentaciones, *quizzes*...

La promesa de marca de Genially se basa en 3 pilares: “hacerlo sencillo, rápido y espectacular”, siendo sus valores añadidos la interactividad, la animación y la integración”. Estos valores añadidos se pueden ver representados en la Figura 9, en la que se comparan, a modo de símil, con el proceso productivo de una fábrica.

Figura 9. Valores añadidos de Genially



Fuente: Genially Web, S.L.

En un primer momento, la idea se desarrolló en la empresa Ecoavantis, como proyecto de la misma. Fue esta empresa la que buscó financiación, como se explicará a continuación, para el desarrollo de la idea de negocio inicial, cuando aún no se había constituido la sociedad Genially Web, S.L. Sería en febrero de 2015 cuando se creara, en Córdoba, la sociedad ‘Genially Web, S.L.’, cuyos socios eran ‘Naotic Soluciones, S.L.’, Juan Rubio López, José Manuel Roldán Marín y Luis García Díez.

Figura 10. Socios y trabajadores de Genially en la oficina



Fuente: Genially Web, S.L.

La idea era que Juan Rubio, José Manuel Roldán y Luis García, junto con Ecoavantis, crearan la sociedad ‘Genially Web, S.L.’. Sin embargo, si Ecoavantis tuviera participaciones de Genially, el resultado sería que Juan Rubio tendría, indirectamente, mayor participación que los demás, ya que sería socio de Genially y, además, de Ecoavantis (que a su vez tendría participación en Genially). Por dicho motivo, en lugar de que Ecoavantis fuera socia, junto con Juan Rubio, José Manuel Roldán y Luis García, decidieron que lo fuera la sociedad de inversión ‘Naotic Soluciones, S.L.’, cuyos socios eran los mismos de Ecoavantis, excepto Juan Rubio. Así, los socios de Genially serían Juan Rubio, José Manuel Roldán, Luis García y Naotic, de forma que todos tendrían el mismo porcentaje de participación (25%). El capital social inicial fue 3.712 euros, aunque posteriormente los socios han realizado algunas ampliaciones de capital, hasta los 4.106 euros (Sánchez Cañizares y Cabeza Ramírez, 2018).

La Tabla 2 y la Tabla 3 recogen, respectivamente, el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la empresa en su primer año de vida. Como se puede observar, la mayor parte del activo no corriente es intangible. Además, tiene una elevada cifra de efectivo, aunque se supone de forma transitoria²², dado que se produjo en la compañía una ampliación de capital días previos al cierre del ejercicio. En este sentido, debe destacarse el hecho de que la prima de emisión sea muy elevada, ascendiendo a 141.288 euros, en comparación con la cifra de capital, que solo es de 3.712 euros. En ocasiones, ésta suele ser la estrategia seguida para evitar que los nuevos inversores (principalmente, capital riesgo) consigan derechos de voto en la compañía. El importe neto de la cifra de negocios es muy reducido y, por eso, es de esperar que el resultado del ejercicio sea negativo. Todo ello concuerda con la existencia del valle de la muerte, en el cual las startups apenas tienen ingresos y los gastos son elevados, así que los flujos de caja son negativos.

Tabla 2. Balance de Genially Web, S.L. a 31 de diciembre de 2015

ACTIVO		PATRIMONIO NETO Y PASIVO	
ACTIVO NO CORRIENTE	22.154,11 €	PATRIMONIO NETO	118.688,33 €
Inmovilizado intangible	19.535,95 €	Fondos propios	118.688,33 €
Inmovilizado material	2.618,16 €	Capital	3.712,00 €
ACTIVO CORRIENTE	102.358,98 €	Prima de emisión	141.288,00 €
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.737,58 €	Resultado del ejercicio	- 26.311,67 €
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	96.621,40 €	PASIVO CORRIENTE	5.824,76 €
		Deudas a corto plazo	7,10 €
		Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.817,66 €
TOTAL ACTIVO	124.513,09 €	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	124.513,09 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Genially Web, S.L.

²² No se ha podido contrastar esta información debido a que no se dispone de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2016.

Tabla 3. Cuenta de pérdidas y ganancias de Genially Web, S.L. a 31 de diciembre de 2015

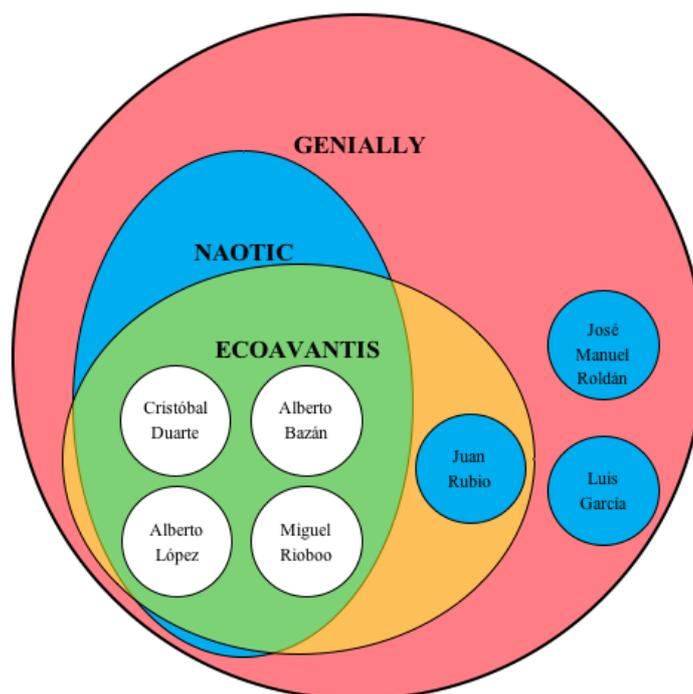
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE GENIALLY WEB, S.L.	
Importe neto de la cifra de negocios	495,87 €
Trabajos realizados por la empresa para su activo	19.535,95 €
Aprovisionamientos	- 8.449,50 €
Otros ingresos de explotación	134,54 €
Gastos de personal	- 4.273,12 €
Otros gastos de explotación	- 33.719,42 €
Amortización del inmovilizado	- 34,28 €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	- 26.309,96 €
Gastos financieros	- 1,71 €
RESULTADO FINANCIERO	- 1,71 €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	- 26.311,67 €
RESULTADO DEL EJERCICIO	- 26.311,67 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Genially Web, S.L.

Los socios trabajadores de Genially, es decir, Juan Rubio, José Manuel Roldán y Luis García, tienen perfiles muy distintos. Juan Rubio es el *chief executive officer* (CEO) o director ejecutivo de la empresa. Licenciado en Biología, creó, 7 años antes de Genially, la empresa Ecoavantis junto con 4 socios más. José Manuel Roldán, *chief technology officer* (CTO) o responsable tecnológico, es Licenciado en Ingeniería Informática, y con anterioridad a la creación de Genially trabajaba como consultor tecnológico en Avanade, empresa que ayuda a sus clientes a aprovechar la innovación digital para mejorar variables como los costes o la productividad, de forma que les permite obtener mejores resultados. Por último, Luis García, que es *chief marketing officer* (CMO) o director de marketing, es Licenciado en Publicidad y Relaciones Públicas. Antes de Genially ya había fundado Poliédricom, una agencia de marketing y comunicación. Llama la atención que los perfiles son muy diversos, algo que contrasta con el dato de que el crecimiento de las *born global* tecnológicas se ve afectado negativamente por la heterogeneidad de formación académica del equipo de gestión (Ughetto, 2016).

Como se puede observar, ninguno de los tres tenía perfil financiero ni formación financiera antes de comenzar el proyecto de Genially. Sin embargo, Juan Rubio y Luis García eran emprendedores recurrentes, ya que ésta no era la primera empresa que fundaban, sino que ya habían creado Ecoavantis y Poliédricom, respectivamente. Las únicas nociones financieras que poseían venían dadas por su experiencia como emprendedores, la asistencia a cursos de emprendimiento y el asesoramiento recibido. De hecho, cabe destacar que Juan Rubio y Luis García se conocieron en un curso de emprendimiento que tuvo lugar años antes del inicio del proyecto de Genially, dato que pone de relieve la iniciativa emprendedora de ambos.

Figura 11. Socios de Genially y su relación con Ecoavantis



Fuente: Elaboración propia

4.2 ¿A qué tipo de clientes va dirigida?

La necesidad que pretende satisfacer Genially es dar la posibilidad de crear contenidos interactivos y animados a cualquier persona, sin que necesite saber diseño o programación, por lo que el público objetivo de Genially abarca desde particulares a empresas. Genially sigue una estrategia B2C (*'business to consumer'* que, como se ha comentado previamente, su traducción literal sería *'de negocio a consumidor'*), que es aquella que llevan a cabo las empresas para llegar directamente al consumidor final. Los consumidores finales son seres emocionales, esto es, en ellos prima lo que el producto o servicio les hace sentir por encima de sus características objetivas, por lo que el factor emocional es muy importante para poder llegar hasta ellos. Por el contrario, el marketing B2B (abreviatura de *'business to business'*, esto es, *'negocio entre empresas'*) es el tipo de estrategia que llevan a cabo las empresas cuyo objetivo no es llegar al consumidor final, sino a otras empresas (véase subapartado 3.2). Esta estrategia es más difícil de llevar a cabo que la B2C, ya que el valor de las transacciones es mayor que en el mercado dirigido al consumidor final. Por eso, para llegar a esas otras empresas, hay que hacer uso de argumentos racionales, es decir, referidos a las características del producto o servicio y al precio.

Genially nunca ha sido B2B, sino B2C, llevando a cabo su estrategia a través de redes sociales, con el objetivo de llegar hasta el consumidor final, los particulares. Sin embargo, el B2B ha ganado una pequeña presencia, de forma que actualmente el negocio de Genially es un 99% B2C y un 1% B2B. Esto se debe a que parte de los particulares son empleados de empresas, por lo que indirectamente, sin realizar ningún tipo de estrategia

B2B, pueden llegar hasta ellas. Posteriormente, mediante fuerza de ventas contactan con ellos para intentar que realicen un *upgrade*, es decir, que adquieran alguno los planes de pago (no la versión *free*). A pesar de ello, el porcentaje de empresas que están usando la herramienta y han adquirido alguno de los planes profesionales es residual.

A nivel de registros (usuarios), prácticamente el 80% corresponde a usuarios del sector de la educación. Cabría mencionar como clientes educativos a Oxford, Cambridge, muchas empresas de e-learning, universidades como la Universidad Autónoma de Barcelona o la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Son, por tanto, mayoritariamente los profesores y alumnos de los clientes educativos quienes utilizan los servicios de Genially. El 20% restante corresponde a medios de comunicación y a *corporate*, de los cuales muchos son personas individuales. Entre las empresas usuarias de Genially, se podría mencionar a Telefónica, Banco Santander o Mail Boxes.

4.3 Ventaja competitiva

Actualmente hay otras alternativas similares a Genially en el mercado, como pueden ser Ceros, SnapUp, Prezi, Powtoon, Canva, Piktochart, PowerPoint, Emaze, Slides, etc. Lo que diferencia a Genially de las demás es la amplia variedad de creaciones que permite realizar, como se puede observar en la Tabla 4. A pesar de que existían todas estas herramientas con anterioridad, Genially surgió para que cualquier persona pudiera crear contenido animado e interactivo con una mayor variedad de funcionalidades en una única herramienta. Por eso, su ventaja competitiva la consiguen utilizando una estrategia de diferenciación, es decir, se diferencian de los demás a través de la interactividad y por haber desarrollado un paquete de creaciones, de forma que una vez que aprendes a usar la herramienta, puedes crear una amplia variedad de contenido: presentaciones, vídeo-presentaciones, imágenes interactivas, juegos, infografías, procesos temporales, listas, mapas, CV, etc. Además, Genially permite:

- Monitorizar el éxito de las creaciones, para ver qué funciona y qué no.
- Trabajar con varias personas en un mismo documento.
- Utilizar cualquier dispositivo para visualizar las creaciones, aunque únicamente se puede crear desde ordenador o tablet.

Tabla 4. Comparación de creaciones según las distintas herramientas

	Genially	Ceros	SnapUp	Prezi	Powtoon	Canva	Piktochart	PowerPoint	Emaze	Slides
Presentaciones	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Video-presentaciones	✓				✓					
Dosieres	✓						✓			
Recursos didácticos	✓									
Imágenes interactivas	✓									
Media	✓									
Juegos	✓									
<i>Quizzes</i>	✓									
Infografías	✓	✓	✓			✓	✓			
Procesos temporales	✓									
Listas	✓									
Síntesis	✓									
Mapas	✓									
Eventos	✓									
Postales	✓					✓			✓	
Pósters	✓		✓			✓	✓			
CV	✓					✓				
<i>Banners</i>	✓	✓				✓				
<i>Microsites</i>	✓	✓							✓	
Libros electrónicos		✓								
Catálogos		✓				✓				
Revistas digitales		✓								
Blogs									✓	
Álbumes de fotos									✓	

Fuente: Elaboración propia

Otra diferencia es que el precio de las licencias de Genially es más bajo que los de otros competidores. A continuación, se presentan los distintos precios de las licencias de cada una de las herramientas.

Genially. Se distinguen:

- Educación
 - Free
 - Estudiante: 1,25€/mes (suscripción anual)
 - Edu Pro: 4,99€/mes (suscripción anual)
 - Master: 20,82€/mes (suscripción anual) o 39,90€/mes (suscripción mensual)
- Profesional
 - Free
 - Pro: 7,49€/mes (suscripción anual) o 9,90€/mes (suscripción mensual)
 - Master: 20,82€/mes (suscripción anual) o 39,90€/mes (suscripción mensual)
 - Team: 79,15€/mes (suscripción anual) o 99,50€/mes (suscripción mensual)

Ceros: A partir de 3.000\$/mes

SnapUp:

- Free
- Basic: 7\$/mes
- Standard: 15\$/mes
- Professional: 29\$/mes
- Enterprise: 45\$/mes

Prezi:

- Free
- Individual
 - Standard: 7€/mes
 - Plus: 19€/mes

Fuentes de financiación alternativas para startups. El caso de Genially Web, S.L.

- Premium: 59€/mes
- Empresas: 50€/usuario/mes

Powtoon:

- Free
- Suscripción mensual
 - Pro: 89\$/mes
 - Pro+: 197\$/mes
- Suscripción anual
 - Pro: 19\$/mes
 - Pro+: 59\$/mes
 - Agency: 99\$/mes

Canva:

- Free
- Suscripción mensual
 - Canva for Work: 12,95\$/mes
 - Canva Enterprise (más de 30 usuarios): según número de usuarios
- Suscripción anual
 - Canva for Work: 9,95\$/mes
 - Canva Enterprise (más de 30 usuarios): según número de usuarios

Piktochart:

- Free
- Suscripción mensual
 - Lite: 15\$/mes
 - Pro: 29\$/mes
 - Pro Team: a partir de 52\$/mes (según número de usuarios)
- Suscripción anual
 - Lite: 12,50\$/mes
 - Pro: 24,17\$/mes

- Pro Team: a partir de 43,33\$/mes (según número de usuarios)

PowerPoint (Office 365 Personal):

- Free (1 mes)
- Suscripción mensual: 7€/mes
- Suscripción anual: 5,75€/mes

Emaze:

- Free
- Edu Pro: 4,5\$/mes (suscripción anual)
- Edu Team:
 - Teacher: 9\$/mes (suscripción anual)
 - Class: 99\$/mes (suscripción anual)

Slides:

- Free
- Lite: 5\$/mes
- Pro: 10\$/mes
- Team: 20\$/mes

Debido a toda esta competencia que ya existía con anterioridad a Genially, lo primero que hicieron al crear Genially fue regalar 100.000 licencias, a los 100.000 primeros registros, para que el producto se conociese y los usuarios pudiesen probar todas las posibilidades de creación que ofrecía, mucho mayores que las de otras herramientas.

En cuanto a la situación actual de Genially con respecto a sus competidores, se puede decir que, obviamente, tanto el número de usuarios como la facturación de Genially es inferior a los de muchos de sus competidores, pero el crecimiento que está experimentando Genially no lo están teniendo los demás. De hecho, hay herramientas como Emaze o Slides que ya han sido alcanzadas por Genially.

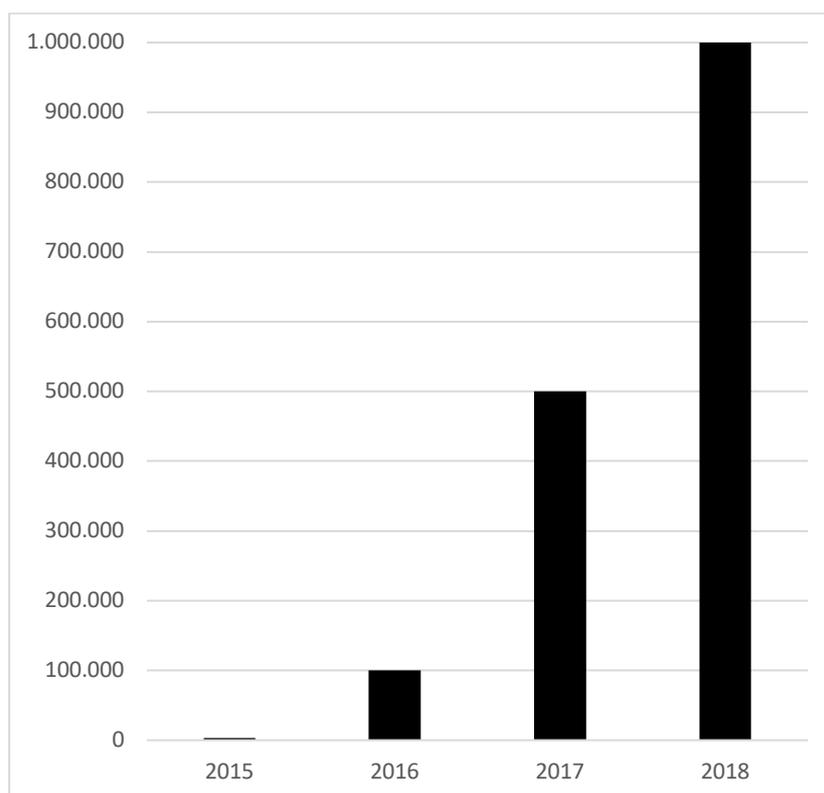
Según Luis García, el boca-oreja es el principal factor que influye en la toma de decisiones de los clientes para que se decanten por adquirir su producto en lugar de otro de la competencia. Aunque Genially sea una herramienta digital, los usuarios la recomiendan y hablan de ella, consiguiendo viralidad, sobre todo dentro del sector educativo, en el que la notoriedad de la herramienta es cada vez mayor. De hecho, Genially se utiliza como método pedagógico innovador en dicho sector y, por tanto, tiene

presencia incluso en congresos internacionales (Raimúndez-Urrutia y Azzato Sordo, 2017).

4.4 El crecimiento de la empresa

Tras dos años de desarrollo, Genially entró en el mercado en mayo de 2015, siendo una startup *born global*, puesto que, desde un principio, la intención era operar en todo el mundo. De hecho, la primera versión beta de Genially ya se ofrecía en español y en inglés. En septiembre de 2015 tenía 3.000 usuarios, en mayo de 2016 el número era de 100.000 usuarios, en febrero de 2017 superaba los 370.000 usuarios, alcanzando también los 500.000 usuarios en dicho año, y en junio de este año 2018 ya tiene un millón de usuarios. Como se puede observar en la Figura 12, el crecimiento del número de usuarios es totalmente exponencial y actualmente la herramienta está presente en 197 países.

Figura 12. Evolución aproximada del número de usuarios de Genially



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por Genially

Hay que destacar que la evolución del número de creaciones es más pronunciada que la del número de usuarios, lo que significa que, además de que el número de usuarios se incrementa con el paso del tiempo, estos usuarios usan mucho más la herramienta. En la actualidad hay 2,2-2,3 millones de creaciones realizadas con Genially que, en total, han sido vistas alrededor de 65 millones de veces.

Las cuatro claves por las que Genially ha crecido de una forma tan rápida han sido:

- El funcionamiento en *cloud*, gracias al cual se pueden enviar fácilmente las creaciones y conseguir un gran número de visualizaciones.
- La utilización de Genially como herramienta de comunicación, desde estudiantes hasta medios de comunicación.
- La marca de agua existente en todas las creaciones realizadas con la versión *free*.
- La comunidad, es decir, el hecho de que se tengan en cuenta las opiniones de los usuarios para el desarrollo de la herramienta. Por ejemplo, como se verá a continuación, a través de embajadores.

Genially se ha construido sobre la base de tres pilares fundamentales:

- Usuarios (chat, soporte, eventos, clientes, etc.). Para tener éxito, hay que desarrollar el producto teniendo en cuenta la opinión de las personas que lo van a usar, es decir, sabiendo qué es lo que necesitan de la herramienta. Existen unos usuarios clave que potencian su crecimiento:
 - En el mundo de la educación, si un profesor conoce la herramienta, va a enseñársela a sus alumnos (e incluso a otros profesores), que suelen ser 20-30. Por ello, por cada profesor que la conozca, se multiplica por 20 o por 30 el número de usuarios a los que se consigue llegar, es decir, la visibilidad. Aunque esto, evidentemente, no quiere decir que dichos alumnos adquieran la licencia.
 - La empresa tiene una red de 150-200 embajadores repartidos por el mundo que les ayudan a dar a conocer la herramienta. Son personas relacionadas con sectores como Marketing, Educación, Comunicación, Diseño, Medios de Comunicación o Nuevas Tecnologías, orientadas al mundo digital, con presencia activa en redes sociales e influyentes en su ámbito profesional²³. Se encargan de aspectos como:
 - Analizar la experiencia de los usuarios de su sector para ayudar a Genially a mejorar la herramienta, colaborando en la elaboración de plantillas.
 - Seguimiento de la actualidad del sector.
 - Detección de agentes de interés y establecimiento de relaciones con ellos.
 - Análisis de posibles campañas de marketing orientadas al sector.

²³ <https://view.genial.ly/56a0e0411561e80fa4bfbce0/politica-de-embajadores> (acceso el 23 de junio de 2018)

- Colaboración en la difusión de la herramienta a través de medios especializados de su sector.
- Detección de eventos de interés, así como colaboración en el desarrollo de eventos dirigidos a su sector.
- Asesoramiento en actividades de formación dirigidas por Genially.
- Los medios de comunicación, gracias a los cuales consiguen publicidad. Medios de comunicación como Marca, L'Equipe, Le Figaro, RTL Group, Clarín, Huffington Post, La Croix, etc. han usado Genially para hacer creaciones que han visto miles de personas.
- Competencia. En Genially saben quiénes son sus competidores, conocen lo que ofrecen y, además, hacen un seguimiento de ellos. Todo esto les aporta información muy valiosa e ideas para continuar con el desarrollo de su producto.
- Visión de los socios. Aunque estén recibiendo toda esa información, los socios tienen que saber hacer dónde quieren ir.

En España, la visibilidad de Genially es muy alta, y en Francia consideran que tienen una visibilidad bastante buena (es el segundo país por número de usuarios y por monetización). Lo que pasa es que, según Luis García, les resulta muy complejo tener mucha visibilidad en países en los que no tienen presencia física o incluso ni conocen. El problema es que el marketing es caro, es decir, para tener mucha visibilidad hay que invertir dinero, pues llevar a cabo una estrategia con mucha visibilidad y poco dinero es prácticamente imposible. Según Luis García, si se quiere que la visibilidad sea rápida, hay que realizar una fuerte inversión en marketing, lo que les requeriría bastante esfuerzo en Google *Adwords*. *AdWords* es la plataforma de Google que permite crear anuncios de una empresa que aparecen tanto en la parte superior como inferior de los resultados de Google. Estos anuncios tienen un coste por clic, es decir, la empresa paga por cada usuario que acceda a su página web a través del anuncio. Mediante *AdWords* también deberían llevar a cabo campañas de *display*, que consisten en crear anuncios en forma de *banners* o espacios publicitarios que se incluyen en distintas páginas web, blogs, plataformas digitales, etc., habitualmente en aquellas frecuentadas por el público objetivo.

Otra opción sería la visibilidad orgánica, esto es, el posicionamiento de forma natural, es decir, sin ningún tipo de inversión, de una página web en los diferentes motores de búsqueda, como Google. Su ventaja es que no requiere inversión, pero tiene la desventaja de que es bastante más lenta que la visibilidad de pago. Este tipo de visibilidad puede llevarse a cabo a través del *inbound marketing* o marketing de atracción y el marketing de contenidos. El *inbound marketing* es la metodología que pretende que el usuario encuentre a la empresa y, posteriormente, acompañarlo desde los momentos iniciales del proceso de compra hasta el final del mismo, usando para ello técnicas de marketing no intrusivas. Es el concepto opuesto al marketing tradicional, en el que se interrumpe al usuario para hacerle llegar el producto o servicio que la empresa comercializa (Estrella Ramón y Segovia López, 2016). Dentro del *inbound marketing*, encontramos el marketing de contenidos, consistente en la creación de contenido de valor para el usuario, de forma que

poco a poco se vaya creando un vínculo con él, cuyo objetivo último es la fidelización (González Fernández-Villavicencio, 2015).

El crecimiento de Genially, aunque es muy rápido, se encuentra limitado al presupuesto que tienen. Concretamente han hecho campañas de AdWords en Francia que se encuentran activas actualmente. Sin embargo, la mayoría de la visibilidad que tienen es orgánica, es decir, no proviene de los clics que los usuarios hacen en los anuncios de las campañas de AdWords. Se podría destacar que diariamente se registran en Genially 3.000 personas de manera orgánica.

La visibilidad también puede conseguirse a través de eventos. Por eso, Genially ha estado presente en muchos de ellos con dicho objetivo, como pueden ser:

- BETT SHOW. Es la mayor feria de educación en Londres, evento que sirve como punto de encuentro de nuevas tecnologías y el sector educativo.
- RIC
- EXPOELEARNING
- Aula
- SIMO, Salón de la Tecnología para la Enseñanza, organizado por IFEMA
- FICOD, Foro Internacional de Contenidos Digitales
- Innoducation, Jornada de innovación educativa

Por otra parte, los eventos no sirven únicamente para conseguir visibilidad, sino también financiación e incluso fidelización. Para conseguir fidelizar, han acudido a eventos educativos organizados por plataformas educativas u organismos educativos, los cuales les han proporcionado contacto con los embajadores que ahora tiene Genially. Por último, los eventos a los que han acudido con el objetivo de conseguir financiación son:

- South Summit. Es un evento donde se dan cita todas aquellas personas del ecosistema emprendedor, desde los propios emprendedores hasta inversores. De todas las startups inscritas, se seleccionan, de forma previa al evento, las 100 más innovadoras del mundo, las cuales presentan su proyecto en un tiempo aproximado de 3 minutos. Posteriormente, las 10 finalistas vuelven a presentar su proyecto, con la finalidad de obtener premios como ‘Startup Más Escalable’, ‘Startup Más Disruptiva’ o ‘Mejor Equipo’. Durante todo el evento tienen lugar distintas ponencias de gran interés y, además, es una buena oportunidad para conocer a inversores que puedan sentirse atraídos por los proyectos de las startups, así como a otras empresas con las que poder hacer negocios. De hecho, un 92% de las startups finalistas de este evento continúan activas, y han conseguido financiación por más de un billón y medio de dólares²⁴.

²⁴ <https://www.southsummit.co/es/why-attend> (acceso el 28 de junio de 2018)

- Alhambra Venture. Es el mayor evento de emprendimiento que tiene lugar en Andalucía. Su objetivo principal es conseguir la aceleración de proyectos de innovación, y para ello pone en contacto a los emprendedores con inversores, empresarios con reconocimiento mundial y tractores del emprendimiento, que es la denominación usada para todas aquellas empresas o entidades que de alguna manera impulsan el emprendimiento (por ejemplo, Enisa, entidades financieras, sociedades de garantía recíproca, ayuntamientos, diputaciones, etc.).
- International Investment Bootcamp. Es un evento organizado en Barcelona por Wayra, la aceleradora de Telefónica Open Future, para ayudar a las startups a obtener financiación para el desarrollo de sus proyectos. Los fondos de inversión invitados al evento están dirigidos a startups tecnológicas, que gestionan más de 5.000 millones de euros. La ventaja de este evento es que las empresas se pueden reunir en una jornada con un amplio número de inversores, lo cual en otras circunstancias les ocuparía semanas o incluso meses. Otro objetivo de este evento es dinamizar el ecosistema emprendedor, poniendo en contacto a fondos españoles e internacionales²⁵.

Cabe destacar la participación de Genially, en el año 2015, en el FounderX, un programa de aceleración de empresas de base tecnológica (EBTs) coorganizado en este caso por el Founder Institute y la Universidad Loyola Andalucía. Este programa tuvo su origen en 2009 en Estados Unidos y tiene presencia en las ciudades más importantes del mundo. Se trata de un conjunto de startups y mentores a nivel global que ayudan, durante los 4 meses que dura el programa, al lanzamiento de nuevas compañías mediante el apoyo y entrenamiento por parte de expertos, quienes proveen de *feedback* a los emprendedores. Está basado en sesiones de *mentoring*, y muchos de los mentores vienen del mundo de la inversión, son de fondos de inversión o son *business angels*, por lo que, aunque el objetivo del evento no es que las startups obtengan financiación, los emprendedores pueden ampliar su red de contactos y, de manera indirecta, podrían obtenerla. Durante los 9 años que lleva en marcha este programa, más de 3.100 compañías, en más de 200 ciudades del mundo, se han visto beneficiadas por este programa²⁶, del cual es muy importante destacar que no es meramente formativo, es decir, únicamente llegan al final del mismo los proyectos que verdaderamente son viables²⁷.

En julio de este año 2018, la empresa estará presente en Silicon Valley (San Francisco) para participar en un programa internacional de crecimiento exponencial, organizado con la Singularity University y la escuela de negocios ESADE, y que han obtenido al

²⁵ <http://www.lavanguardia.com/vida/20161215/412649055564/wayra-pone-en-contacto-a-30-emergentes-y-60-inversores-en-barcelona.html> (acceso el 28 de junio de 2018)

²⁶ <https://fi.co/press> (acceso el 26 de junio de 2018)

²⁷ https://www.lainformacion.com/economia/aceleradora-Loyola-Founder-Institute-Andalucia_0_930508743.html (acceso el 22 de junio de 2018)

conseguir el ‘Premio Emprendedor XXI’, en la categoría ‘Negocios digitales’, concedido por CaixaBank. Su objetivo en dicho evento es conseguir financiación.

Durante la vida de la empresa han surgido nuevos factores que les han obligado a modificar el plan de negocio inicial para adaptarlo a la nueva situación. El más importante es el que tiene que ver con las presentaciones. Genially surgió como una herramienta de creación de contenidos, no como una herramienta de presentaciones. Los usuarios no están acostumbrados a pagar por una herramienta de presentaciones, motivo por el que su posicionamiento inicial era hacer contenido diferente, interactivo, gamificado, y no solamente contenido relacionado con presentaciones. Sin embargo, como eso es algo más difuso y el posicionamiento es más complejo, los usuarios la etiquetaron como una herramienta de presentaciones. Por esa razón tuvieron que hacer más esfuerzos en ese tipo de creación, representando en la actualidad el 50% del tráfico, es decir, de las creaciones que se realizan dentro de Genially. En ningún momento los socios se quisieron centrar en las presentaciones, porque si Genially fuera una herramienta de presentaciones, se devaluaría el resto de contenido que crea. Esa es la principal razón por la que siempre se han resistido mucho a ser una herramienta de presentaciones, pero, como se ha explicado, el mercado les ha obligado a que se posicionen ahí. Además, como también se ha hecho referencia anteriormente, han tenido que hacer un esfuerzo de seguir en mayor medida una estrategia B2C, y a partir de ahí crecer hacia el B2B, en lugar de ir por las dos ramas.

En este crecimiento de la empresa, los socios se han encontrado con importantes barreras comerciales. Por ejemplo, recientemente han realizado un estudio de apertura de mercado en China y, en función de los resultados del estudio, han decidido que no van a afrontar el mercado chino por ahora, debido a que las barreras de entrada son complejas: tienen que buscarse allí un socio, cumplir una serie de requisitos que ahora mismo no les compensa realizar (traducir la herramienta al chino, porque la gente de allí no utilizarían una herramienta en inglés a pesar de saber este idioma), etc.

Si intentáramos hacer predicciones de cómo sería la empresa en un horizonte temporal a largo plazo, nos sería muy complicado. Al ser una startup, Luis García considera que es prácticamente imposible imaginarse cómo será en cinco o diez años, y por eso en ningún momento han hecho una planificación superior a tres años. Personalmente cree que, al igual que muchas otras empresas, Genially no existirá en diez años tal y como es ahora mismo, ya que siempre pueden producirse cambios, ventas, adquisiciones, etc. La vida de una startup es muy compleja, y el objetivo último de muchas de ellas es la venta.

Como se ha mencionado, Genially está empezando a crecer muy rápido y espera seguir creciendo a un ritmo aún mayor y en otros mercados. Ahora mismo Genially es muy fuerte dentro del mercado hispanoparlante y francófono, pero uno de sus objetivos en este año es crecer en el mercado anglosajón. Por ejemplo, mucha de su competencia tiene una cuota de mercado en Estados Unidos del 50%, mientras que Genially no está por encima del 5%. Los directivos de Genially creen que tienen que focalizar mucho dentro de Estados Unidos, Brasil, Rusia, etc., y en ese momento será cuando se producirá su verdadero crecimiento, entrando primero por el sector de la educación y yendo luego a

vertientes más profesionales, más corporativas. A modo de resumen, las ‘palancas de crecimiento’ de Genially, es decir, las ‘teclas’ que creen que pueden ‘tocar’ para crecer son:

- El sector de la educación, que es muy viral.
- El mercado anglosajón y Brasil.
- La comunidad, que es su clave.

Para conseguir crecer en otros mercados, las estrategias que van a llevar a cabo son principalmente dos:

- Ligera adaptación del producto, según las necesidades concretas de los usuarios en función del mercado.
- Estrategias de *pricing* en los diferentes países del mundo, ya que un precio adecuado es la base del éxito empresarial, puesto que es una variable directamente relacionada con la rentabilidad (Carpintero Viejo, 2014). A pesar de que la venta de licencias en otros mercados distintos al doméstico no supone para Genially mayores costes, por tratarse de un SaaS, la empresa ha decidido adoptar la estrategia de operar con precios diferenciados en cada uno de los mercados, por el motivo evidente de que existen diferencias socio-económicas y culturales. Por esta razón, en Genially se plantean llevar a cabo una estrategia de promoción muy fuerte para hacer unos grandes descuentos en función de la dirección IP de cada ordenador.

Por último, en cuanto a los objetivos actuales de la empresa, se podría diferenciar según el horizonte temporal. A corto plazo, los socios de Genially tienen como objetivo alcanzar la suficiente financiación para sus proyectos en la siguiente ronda de inversión, lo que les acercará a sus dos objetivos a largo plazo, que son alcanzar una valoración importante de la empresa y ser una herramienta de referencia en todo el mundo.

4.5 La financiación de Genially

El capital inicial de la sociedad ‘Genially Web, S.L.’ fue de 3.712 euros, cantidad muy cercana al límite mínimo que marca la ley para la constitución de una sociedad limitada. En cuanto a la financiación externa, se puede decir que Genially comenzó con una ayuda de 48.000 euros del ‘Programa de fomento de la demanda de soluciones de computación en la nube para pequeñas y medianas empresas’ de la entidad ‘Red.es’, gracias a la cual se puso en marcha la herramienta. ‘Red.es’ es un ente público empresarial del Ministerio de Economía y Empresa, dependiente de la Secretaría de Estado para la Sociedad de la Información y la Agenda Digital (SESIAD). Concretamente, el programa gracias al cual recibieron la subvención está cofinanciado por la Unión Europea, mediante el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER). El objetivo de esta convocatoria, de la que hace cuatro años ya, era fomentar el *cloud computing*, es decir, en lugar de hacer aplicaciones tradicionales, hacer aplicaciones que corrieran en el ámbito web, que no tuvieran servidores propios. Como se entendía que el sector TIC iba a evolucionar hacia

ese tipo de modelo, la subvención estaba dirigida a que las empresas que desarrollaban tecnología migraran o crearan soluciones de ese estilo. De hecho, este tipo de ayudas era para proyectos de empresas ya constituidas y con un tiempo determinado en funcionamiento, motivo por el cual la ayuda se solicitó desde Ecoavantis (no estaba aún creada Genially). Los beneficios que la mencionada migración aporta a las empresas son de 5 tipos²⁸:

- Movilidad. Gracias a que las aplicaciones están en la nube, se puede acceder a ellas a través de Internet, desde cualquier lugar y sin necesidad de instalar ningún tipo de software.
- Flexibilidad. Al tratarse de un software como servicio, y no como producto, es posible el pago por uso, ofreciendo de esta forma flexibilidad a las empresas.
- Productividad. La flexibilidad y el acceso remoto influyen positivamente en la productividad.
- Seguridad. Los estándares de seguridad que proporcionan los proveedores de estos servicios son más elevados que los que las pymes puedan alcanzar por sus propios medios.
- Ahorro. Influyen directamente en el ahorro de costes informáticos (inversiones en hardware y en software, costes de personal y consumo energético).

Como se ha mencionado, antes de la creación de Genially, a Ecoavantis le concedieron 48.000 euros de ‘Red.es’ para el desarrollo de la herramienta, ya que la idea precursora de Genially surgió en dicha empresa. En un principio, las personas que trabajaban para desarrollar Genially estaban contratadas realmente en Ecoavantis, pero una vez que ya tenían una fase beta de la herramienta y pensaron en la marca, constituyeron la sociedad ‘Genially Web, S.L.’. Hay que destacar que la ayuda de ‘Red.es’ se concede a hito conseguido, esto es, no se llega a materializar hasta que se justifique su destino mediante facturas y/o nóminas, momento en el cual ingresan la ayuda a la empresa. Por ello, la financiación real, en un principio, provino de Ecoavantis (aunque posteriormente le ingresaran la ayuda de ‘Red.es’).

Como se ha comentado previamente, el capital inicial fue de solo 3.712 euros. En este sentido, se destaca que los socios se decantaron, además, por financiar con ‘salario’ el inicio de la actividad; esto es, trabajaban cobrando muy poco para, de esta forma, no necesitar tanto capital y poder financiar el proyecto. Se puede decir que la aportación dineraria como tal vino de Ecoavantis, que fue quien se encargó de buscar la ayuda de ‘Red.es’ y ‘adelantar el dinero’, y la de los socios fue una aportación no dineraria, además de la que tuvieron que hacer a título individual para crear la sociedad ‘Genially Web, S.L.’. En ningún momento han involucrado de manera directa a la familia ni a los amigos, dato que resulta muy interesante y, a la vez controvertido, puesto que la mayoría de las

²⁸ <http://www.red.es/redes/es/que-hacemos/cloud-computing> (acceso el 21 de junio de 2018)

startups ha recibido alguna ayuda económica de amigos y familiares (FFF)²⁹. También es verdad que, como los socios ya venían de otras empresas, éstas tuvieron bastante que ver en esa creación, en el sentido de que se ‘autofinanciaron’ en un primer momento.

En diciembre de 2015, tras su participación en el FounderX, llevaron a cabo su primera ronda de inversión. Era una ronda muy pequeña de *seed* (capital semilla), gracias a la cual consiguieron 300.000 euros de financiación. Se caracterizó por ser pública y privada al 50%: 150.000 euros de un préstamo participativo de Enisa y 150.000 euros de capital riesgo y *business angels*. Algunos de los inversores de esta primera ronda fueron Pablo Martín (Laren Capital), Axel Serena (Alva House Capital), Florencio Barranco y David Carrero (SGTA) y Civeta Investments. Los fondos obtenidos en esta ronda fueron destinados a captar usuarios en nuevos mercados internacionales y a continuar con el desarrollo de la plataforma.

En el año 2017 hicieron una segunda ronda de inversión de unos 850.000 euros, de los cuales 500.000 euros era financiación pública, concretamente un préstamo participativo de Soprea, y 350.000 euros era financiación privada. Como en la primera ronda, con la financiación se siguió desarrollando la herramienta. Además, a finales de este año 2018 o principios de 2019 tienen pensado abrir una nueva ronda de inversión.

Llevar a cabo una ronda de inversión es un proceso complejo. Las rondas se hacen en función de la valoración de la empresa. Hay que buscar aquellos financiadores que están en el mercado y que se ajustan a la situación actual de la empresa, ya que cada inversor está especializado en función de la naturaleza del producto o servicio (*marketplace*, SaaS, *e-commerce*, etc.). La primera ronda de financiación se denomina ‘*seed round*’ o ronda de capital semilla, y su cuantía no suele ser muy elevada, motivo por el cual lo normal es que en ellas intervengan *business angels*. Puede ocurrir que haya varias rondas de capital semilla, por ejemplo, porque haya capital proveniente de FFF. Cada ronda de financiación posterior a éstas de capital semilla se denomina ‘Serie’, seguida de una letra que sigue el orden del alfabeto (Serie A, Serie B, Serie C, etc.) (Feld y Mendelson, 2015), y su cantidad suele ser más elevada que la de las rondas de capital semilla, razón por la cual, en estas rondas, los inversores son entidades de capital riesgo. También se suele añadir, en el caso de que existan elevadas rondas, un número a la letra (por ejemplo, Serie A-1, Serie A-2, Serie B-1, Serie B-2, etc.) para evitar el uso de demasiadas letras del alfabeto (Feld y Mendelson, 2015). El círculo de inversores es pequeño, y se tiene que conocer a través de relaciones humanas, de modo que para llegar a ellos hay que hacerlo a través de eventos, concursos, conferencias, etc. Los inversores pueden ser:

- Inversores públicos, los cuales requieren mayor burocracia, como pueden ser Enisa, Soprea, etc.
- Inversores privados (capital riesgo y *business angels*).

²⁹ <http://www.expansion.com/emprendedores-empleo/emprendedores/2017/07/05/595d27f8e2704e13518b460c.html> (acceso el 17 de junio de 2018)

- Entidades bancarias, que puede hacer una inversión o un préstamo convertible.

Una vez que tanto la propia empresa como los inversores dan su valoración de la empresa, se llega a un punto intermedio. Obviamente la valoración de la empresa crece en función de la facturación y del número de usuarios, pero también depende de otros factores como pueden ser:

- La reputación de los socios. En el caso de las startups, al ser una fase temprana, influye en gran medida la experiencia de los emprendedores y la percepción global del proyecto. Una mayor experiencia implica un menor riesgo, por lo que la valoración es mayor. En este sentido, un mismo proyecto cuyos emprendedores ya tengan experiencia de éxito en otras empresas será mejor valorado que si los emprendedores carecen de ella (Dureux Parize, 2016). Con el paso del tiempo, cuando las empresas maduran, se tienen en cuenta también el histórico de resultados y las proyecciones financieras (Feld y Mendelson, 2015). Además de lo anterior, los inversores de startups ven la formación de los emprendedores y su personal como un factor esencial para que se alcancen los resultados previstos (Sequeda Tena, 2015).
- La competencia entre inversores. El precio aumenta de forma directamente proporcional a la competencia que exista entre inversores, es decir, cuanto mayor sea el número de inversores interesados por la empresa, mayor será la valoración de la misma (Feld y Mendelson, 2015).
- El tamaño del mercado. La expectativa de desarrollo del mercado en el que opera la startup es muy importante y, sobre todo, la previsión de cuál podría llegar a ser la cuota de mercado de la empresa en un futuro (Dureux Parize, 2016).
- Las métricas y la tracción del negocio. Las métricas están compuestas por el conjunto de variables que sirven para tomar decisiones en una empresa y medir, además, los efectos de las mismas. Estos datos pueden ser, por ejemplo:
 - El número de usuarios.
 - La facturación.
 - La tasa de conversión, que mide el porcentaje de potenciales usuarios que finalmente adquieren el producto.
 - El *engagement*, es decir, el grado en el que un usuario se siente atraído por la empresa, por ser su producto útil para él. En este sentido, también juegan un papel muy importante las acciones llevadas a cabo con el objetivo de fidelizar a los clientes.

Sin embargo, los datos en valor absoluto nos pueden proporcionar información de un momento determinado, pero lo realmente importante es el valor comparativo que tienen y que pone de relieve la evolución del negocio. A esto es a lo que se le denomina ‘tracción del negocio’ (Dureux Parize, 2016). Por ejemplo, no es tan importante el valor absoluto del número de usuarios o de la facturación, sino la evolución de ambos datos. Así, una empresa con unos pequeños valores absolutos

de dichos datos, pero un gran crecimiento de los mismos, será mejor valorada que otra cuyos valores absolutos sean muy altos, pero permanezcan prácticamente invariables a lo largo del tiempo o experimenten una leve evolución positiva.

- La escalabilidad del negocio³⁰. Un negocio es escalable cuando los ingresos pueden crecer exponencialmente sin necesidad de inversiones proporcionales, es decir, los ingresos crecen de forma más rápida que los gastos (Fernández García, 2017).

Según Luis García, otro factor muy importante en el que se fijan los inversores es la *cap table*, denominación con la que se hace referencia a la estructura de cómo está repartido el accionariado de una empresa. Un estudio de la *cap table* le permite al potencial inversor conocer cómo ha ido evolucionando la estructura de capital y el efecto dilución que ha conllevado.

Cuando empresa e inversor llegan a un acuerdo en cuanto a la valoración de la empresa, se decide la cantidad de financiación que se quiere solicitar y el porcentaje de negocio corporativo que, por lo tanto, se le cede a ese inversor.

Algo curioso en este proceso anterior es que en los momentos iniciales los socios no se relacionan con el inversor directamente, sino con el analista, que es quien va a ver las métricas y va a decidir si le interesa o no el proyecto. A raíz de ahí, conforme se va avanzando, ya se empieza a negociar directamente el valor de la ronda y el porcentaje que se cede con el inversor directamente. Lo que sigue a todo ello es una gran burocracia (pacto de socios, realización de la inversión, configuración del Consejo de Administración, etc.) que es ardua. Por tanto, el proceso de llevar a cabo una ronda de inversión es muy largo. En dicho proceso normalmente hay intermediarios, como puede ser un *investor* líder, en caso de que se haya hecho con anterioridad otra ronda, o gente que hace de *advisor* (mentor, asesor) para ir contactando con esas personas, cuyo beneficio suele ser un valor de la ronda o acciones de la empresa.

Genially siempre ha conseguido los objetivos marcados en las rondas de inversión porque, aunque siempre quieren conseguir que la empresa sea mejor valorada y que la cesión del porcentaje de participación en la empresa sea menor (mediante la ampliación de capital con una elevada prima de emisión, principalmente), al fin y al cabo, el objetivo principal, que es conseguir cerrar la ronda y el crecimiento de la empresa, lo han conseguido siempre.

Actualmente, además de la autofinanciación generada por la actividad desarrollada, la empresa cuenta con financiación proveniente de las siguientes fuentes:

- Financiación pública (50%), tanto a nivel nacional a través de Enisa como autonómico a través de Soprea. Ambos préstamos participativos.

³⁰ <http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/6453923/02/15/En-que-se-fijan-los-inversores-a-la-hora-de-financiar-una-startup.html> (acceso el 30 de junio de 2018)

- Inversores privados (40%), tanto de *business angels* como de capital riesgo, que han invertido en el capital de la empresa.
- También tienen otro tipo de financiación que está a mitad de camino entre las dos anteriores: un préstamo convertible (10%), que es un tipo de préstamo en el que se acuerda que el inversor tiene el derecho a convertirlo en capital si quiere (es decir, no depende de la startup), cuando quiera (en su caso, durante un año y medio). Es decir, si hay una nueva ronda de inversión y al inversor le convence la evolución de la empresa y las condiciones de la ronda de inversión que se está haciendo (la ampliación de capital), puede transformar el préstamo en participaciones. Normalmente está asociado a una ronda de inversión, y posee la característica de que tiene un descuento de ronda, es decir, tiene un descuento pactado previamente sobre la valoración.

Juan Rubio, CEO de Genially, piensa que su estructura de financiación es adecuada. Sin embargo, considera que la *cap table* de la empresa, factor que tienen en cuenta los inversores, es excesivamente complejo, es decir, tiene muchos socios para solo llevar dos rondas de inversión o para la etapa de negocio en la que la empresa se encuentra actualmente.

Lo que ocurre es que esta estructura tan desgranada es un problema de cara a los fondos profesionales, porque quieren que la mayor parte del accionariado esté en los socios promotores trabajadores, y no tanto en sociedades. Por ello, en una segunda ronda se hizo un plan de *stock options*, es decir, proceso mediante el cual se proporciona a los empleados o directivos de una empresa opciones de compra de acciones que les permiten adquirir un determinado número de acciones a un precio y en una fecha prefijados. En este caso concreto, los socios trabajadores fueron los que ejercieron la opción de compra para adquirir parte de las acciones de Naotic, de forma que conseguían tener una mayor participación.

La razón de que los inversores quieran que la mayor parte del accionariado la tengan los socios promotores trabajadores es que cuanto mayor participación tenga un socio en la empresa, más esfuerzo va a hacer en el día a día. Además, en este tipo de empresas que se basan en financiación externa, conforme se van haciendo rondas de inversión, se produce un efecto dilución de los socios, lo cual puede resultar también perjudicial para la propia sociedad, ya que puede ir desapareciendo en los socios trabajadores el estímulo que les hace que se esfuercen diariamente.

La principal ventaja de su fuente de financiación mayoritaria, la financiación pública basada en los préstamos participativos, es que no se produce el mencionado efecto dilución, es decir, los socios no pierden porcentaje de participación, algo muy importante para los socios, y más en una empresa como Genially, en la que inicialmente ya estaban más diluidos de lo habitual. Además, la financiación pública, con respecto a la privada, normalmente es más ventajosa, en el sentido de que tiene mayor periodo de carencia y unos tipos de interés menores porque su finalidad no es la rentabilidad, como podría ser la de cualquier otro inversor. También por eso, el grado de exigencia es menor.

Por otra parte, en la financiación pública normalmente no se requiere aval, a diferencia de la privada. Los emprendedores de una startup no suelen tener capacidad de avalar más allá que con su trabajo y su sueldo futuro, ya que no tienen garantías reales (normalmente son jóvenes sin vivienda en propiedad, por ejemplo).

Aparte de la financiación pública, por ahora no han pensado en solicitar financiación tradicional (bancaria), sino que prefieren la inversión privada, aunque en un futuro no saben si llegarán a recurrir a ella para evitar el efecto dilución. Cuando la empresa tiene más activos y su valor es mayor, es más probable que se recurra al préstamo privado, pero en las etapas iniciales es más complicado porque la facturación no es elevada y no tienen activos o su valor es muy bajo. A pesar de ello, muchas de las startups tienen financiación tradicional, pero no es el caso de Genially. Por otro lado, a esto hay que añadir que Genially sí que tiene un activo principal, el SaaS de desarrollo propio, pero es intangible, pues no existe físicamente, es decir, de forma material.

Para terminar con la financiación, como consejo a otros potenciales emprendedores tecnológicos, Luis García les diría que la financiación va a llegar si se tiene un producto que el cliente necesite, use y que esté dispuesto a pagar por él. Si no se dispone de eso, no se conseguirá tener inversores, y en caso de tenerlos, “vas a conseguir ir engañando a inversores en un principio, pero tarde o temprano la empresa va a desaparecer”. Por ello, el consejo más importante es trabajar en tener un muy buen producto o una idea validada, pero que se necesite, que se espera sea útil para los usuarios. Con una sola idea (y una buena presentación) se puede conseguir financiación, contando además con la idea sea transmitida por una persona con capacidades de relaciones personales. En España, hay un ‘ecosistema’ de unas 4.000 startups y un número de inversores muy reducido. Por tanto, todos los potenciales inversores se conocerán tarde o temprano, por lo que “si tienes un producto por el que verdaderamente el usuario está dispuesto a pagar y la actividad de negocio goza de crecimiento exponencial, es decir, es escalable, tienes posibilidad de conseguir financiación; si no, es más complejo”.

4.6 La asistencia a eventos. Premios recibidos y proyectos de futuro

La asistencia a eventos es muy importante, como se ha mencionado anteriormente, para conseguir visibilidad, fidelización³¹ y financiación, así como nuevos conocimientos³². Además, durante los eventos también es un buen momento para hacer *networking*, es decir, conseguir ampliar la red de contactos. La forma más fácil de acceder a los inversores suele ser a través de eventos o formando parte de programas de aceleración, y en este sentido las relaciones personales juegan un papel muy importante.

³¹ <http://www.eleconomista.es/emprendedores-pymes/noticias/6463455/02/15/Eventos-de-startups-el-lugar-idoneo-para-hacer-networking-cerrar-acuerdos-y-buscar-inversores.html> (acceso el 30 de junio de 2018)

³² <http://www.expansion.com/blogs/trinchera-digital/2015/10/05/eres-emprendedor-estos-son-los-5-eventos.html> (acceso el 30 de junio de 2018)

Por ejemplo, cuando Genially participó en el FounderX, además de visibilidad, porque los medios de comunicación se hicieron eco del evento, consiguieron contactos. El FounderX está basado en sesiones de *mentoring* y, aunque no es un evento ideado para que las startups consigan financiación de manera directa, muchos de los mentores son, en realidad, fondos de inversión o *business angels*. En este evento conocieron a un par de *business angels* que estaban interesados en el proyecto, y también a través de ellos llegaron a otra serie de inversores. Por ello, no se puede decir que en el FounderX hayan conseguido financiación directamente, pero sí indirectamente.

Gracias al éxito que está teniendo Genially, en su corta trayectoria ya ha recibido varios premios:

- Provinciales
 - ‘Premio Córdoba Joven 2017’, en la modalidad ‘Economía y Empleo’, otorgado por el Instituto Andaluz de la Juventud.
 - ‘Mejor Iniciativa Emprendedora 2018’, otorgado por la Asociación de Jóvenes Empresarios de Córdoba.
- Regionales
 - ‘Mejor Iniciativa Emprendedora 2018’, otorgado por la Asociación de Jóvenes Empresarios de Andalucía.
- Nacionales
 - ‘Premio Emprendedor XXI’, en la categoría ‘Negocios digitales’, concedido por CaixaBank, gracias al cual obtuvieron 25.000 euros y la participación en un programa internacional de crecimiento exponencial en Silicon Valley.
 - ‘Accésit a la mejor presentación’ en SIMO 2015, por su proyecto #15MINUTOSGENIALES

Sus proyectos de futuro se centran en seguir creciendo, tanto en los mercados en los que ya se encuentra como en otros mercados, para lo cual necesitan financiación que ya están empezando a buscar. Su intención es buscar algún inversor que sea del mercado de destino (estadounidense o europeo de algún país que consideran clave respecto al crecimiento, como puede ser Reino Unido, Francia o Alemania).

5 Conclusiones

La financiación de las empresas constituye uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan los emprendedores, siendo el problema más acentuado en el caso de las startups. Por este motivo, se hace necesario que existan fuentes de financiación que puedan dotar a las empresas de los recursos financieros que necesiten, ya que, en caso contrario, no solo la creación de empresas, sino también el desarrollo económico y social de un país, se verían ralentizados. La oferta de financiación bancaria no siempre logra cubrir las necesidades de financiación de una empresa y, por supuesto, muchas de ellas ni siquiera logran acceder a ella (principalmente, en el caso de empresas tecnológicas con un elevado riesgo de sus proyectos de inversión). Debido a esto, en numerosas ocasiones las empresas acuden a fuentes de financiación alternativa, las cuales no son incompatibles con la financiación tradicional, sino que se complementan.

La fuente de financiación alternativa con mayor facilidad de acceso es la de los FFF, y la principal razón de su uso viene dada por la imposibilidad de acceso a otras vías de financiación, sobre todo en los momentos iniciales de la empresa. En este sentido, la financiación pública se hace necesaria para compensar también la falta de acceso a las demás fuentes de financiación, más aún en aquellos sectores que no resultan de interés para los inversores por su elevado riesgo o sus altos costes de puesta en funcionamiento.

En base a lo anterior, el objetivo principal de este Trabajo de Fin de Máster ha sido analizar las distintas fuentes de financiación no tradicionales o alternativas disponibles para los nuevos emprendedores que van a iniciar un proyecto innovador o de fuerte carga tecnológica. El capital riesgo se encuentra, en la actualidad, en pleno proceso de auge en España, a pesar de que aún está menos desarrollado que en otros países europeos debido a factores como el reducido tamaño de las empresas y de las firmas de capital riesgo españolas, lo cual limita su capacidad de inversión, y la cultura de financiación. Los *business angels* también han ido adquiriendo cada vez más importancia, por lo que se hizo necesaria su regulación, la cual se produjo en España con la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Destaca de esta figura que suelen ser antiguos emprendedores o empresarios de éxito con voluntad de ayudar o guiar a nuevos emprendedores, por lo que su motivación no es únicamente financiera, sino que lo hacen con el objetivo de fomentar el desarrollo de una zona determinada o incluso por propia satisfacción personal. El *crowdfunding* parte de la base de la inteligencia colectiva, es decir, se considera que la multitud es más inteligente que los individuos por separado. El MaB facilita a las pymes el acceso a un mercado de valores adaptado a sus características y que, a su vez, proporciona transparencia y liquidez a los inversores. Algunas empresas lo pueden ver como un puente hacia una futura cotización en Bolsa, durante el cual pueden obtener suficiente experiencia para ello. Por su parte, las SGR también surgen con la finalidad de facilitar a las pymes el acceso al crédito. A pesar de considerarse como una fuente de financiación alternativa, la verdadera financiación proviene de las entidades financieras, que acceden a proporcionarla gracias al aval que prestan las SGR a las empresas frente a las entidades financieras que conceden los créditos. Las ICOs constituyen una nueva vía de financiación alternativa que aún es

muy inmadura y carece de regulación, lo cual provoca que el riesgo que asumen los inversores sea sobradamente superior al de las demás fuentes.

Este Trabajo de Fin de Máster se ha orientado a las startups, es decir, empresas que se encuentran, en sentido estricto, entre la fase semilla y la fase de crecimiento del ciclo de vida. El rasgo más característico de este tipo de empresas es la escalabilidad de los proyectos tecnológicos e innovadores que llevan a cabo. Gracias a esta característica, los emprendedores pueden conseguir que sus cash flows aumenten de forma exponencial con el transcurso del tiempo, puesto que los costes variables son mínimos, debido a que se suele tratar de un producto estandarizado para todos los clientes. Sin embargo, al comienzo del ciclo de vida, estas empresas tienen que realizar grandes inversiones, que unido al hecho de que en ese momento no tienen suficientes ingresos, provoca que, si no obtienen la suficiente financiación, se vean abocadas al denominado valle de la muerte, el cual no logran superar más de la mitad de las startups.

En España, el número de startups crece año a año, siendo en 2017 de 3.258, un 20% más que en 2016. Además, Madrid y Barcelona son dos de las ciudades europeas en las que más startups se concentran, ocupando el sexto y el quinto puesto, respectivamente, en el Top 10 European Hubs por número de startups. Barcelona, además, se sitúa en el tercer puesto en el Top 10 European Hubs por preferencia de localización de fundadores de empresas europeas, y podría llegar a convertirse en un hub global, según los medios de comunicación. Sin embargo, es de considerar que la inestabilidad política por la que atraviesa Cataluña en los últimos meses podría ser un factor que perjudique a su posición en dichos rankings en los próximos informes.

La inversión en startups en España también crece, y ha experimentado en el año 2017 un crecimiento interanual del 45%, llegando a ser de casi 800 millones de euros. El 79% de los emprendedores de startups en nuestro país usa dinero propio como financiación de sus empresas, cifra algo inferior a la de otros países. Además, en más de la mitad de las ocasiones (57%), es la primera fuente de financiación de estas empresas. Se podría pensar que el hecho de que un emprendedor no invierta sus propios ahorros en su proyecto puede ser un factor negativo desde el punto de vista de los inversores, ya que podría generarles desconfianza en cuanto a la viabilidad del proyecto.

Durante la fase de arranque de las startups, las fuentes de financiación alternativas más usuales son los *business angels*, el capital riesgo y el *crowdfunding*. Una gran ventaja de las dos primeras, muy valorada por los emprendedores, es que ejercen una labor de apoyo, control y asesoramiento, lo cual amplía la probabilidad de éxito de las empresas.

El objetivo de este Trabajo de Fin de Máster se ha completado con un caso de estudio sobre la empresa cordobesa Genially. Se puede afirmar que la empresa Genially refleja muy bien las tres primeras fases del ciclo de vida, puesto que, en la actualidad, aún se encuentra en la fase de crecimiento y, además, es un claro ejemplo de cómo una startup podría financiarse únicamente con fuentes de financiación alternativas. Como se ha podido observar en el balance de su primer año, el activo no corriente mayoritario era inmovilizado intangible, es decir, la propia herramienta que comercializan. Se ha podido constatar que esta startup se ha encontrado en el denominado valle de la muerte durante

sus inicios, y prueba de ello es su resultado del ejercicio 2015 negativo. Sin embargo, la estrategia seguida por la empresa para conseguir financiación (desde fondos propios de los emprendedores hasta capital riesgo, pasando por financiación pública y *business angels*) le ha permitido, no solo sobrevivir al valle de la muerte, sino aumentar considerablemente su actividad en el segundo y tercer año de su supervivencia. Es muy destacable el hecho de que Genially no haya tenido, en ningún momento de su existencia, financiación bancaria ni fondos de FFF.

Se ha comprobado la importancia de que los emprendedores asistan a eventos, además para ganar visibilidad, para ampliar su red de contactos, pues las relaciones personales juegan un papel importante para acceder a potenciales inversores. Como prueba de ello, gracias a la participación de Genially en la aceleradora coorganizada por el Founder Institute y la Universidad Loyola Andalucía, a pesar de no ser un evento ideado para que las empresas obtengan financiación, los socios pudieron conocer a dos *business angels* interesados en el proyecto y que, posteriormente, les abrieron las puertas a nuevos inversores.

Es aconsejable que Genially centre sus esfuerzos de expansión a nuevos mercados en aquellos en los que considere que tiene mayor público objetivo y no exista mucha diferencia cultural. De este modo, puede evitar tener que adaptar, por el momento, el producto para que resulte más atractivo. Actualmente, además de crecer en número de mercados, está creciendo en facturación. Una vez que se encuentre en fase de consolidación, se le sugiere acceder al MaB, ya que en esta fase, como se ha visto, es cuando se empiezan a producir las desinversiones, y podría ser una buena oportunidad para tener una primera toma de contacto con un mercado de valores adaptado a sus características.

6 Bibliografía

- Acevedo Navas, C., Cotes Escolar, J., Giraldo Oliveros, M., Juliao Esparragoza, D., Martínez Díaz, D., Ortiz Velásquez, M., Páramo Morales, D. y Silva Guerra, H. (2016). *Gerencia de Marketing*. Barranquilla: Universidad del Norte.
- Andrieu, G. y Groh, A. P. (2018). Specialist versus generalist investors: Trading off support quality, investment horizon and control rights. *European Economic Review*, 101, 459-478.
- Arango Vásquez, L. y Durango Gutiérrez, M. P. (2014). Private equity y venture capital: Diferenciación y principales características. *Clío América*, 8(16), 173-184.
- Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión. (2017). *Informe de actividad Venture Capital & Private Equity*.
- Aulet, B. y Murray, F. (2013). *A tale of two entrepreneurs: Understanding differences in the types of entrepreneurship in the economy*.
- Ballester Cañizares, L. (2004). Obtenido de Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros (FEBF): <https://www.febf.org/sala-de-prensa/articulos/sgr-ventajas-para-las-pymes>
- Boar Boar, A. (2018). *Descubriendo el Bitcoin: Cómo funciona, cómo comprar, invertir, desinvertir*. Barcelona: Profit Editorial.
- Bolsas y Mercados Españoles. (2016). Circular 16/2016. *Asesor registrado en el Mercado Alternativo Bursátil*. Madrid.
- Brander, J. A., Du, Q. y Hellmann, T. (2015). The effects of government-sponsored venture capital: International evidence. *Review of Finance*, 19(2), 571-618.
- Burniske, C. y Tatar, J. (2017). *Cryptoassets: The Innovative Investor's Guide to Bitcoin and Beyond*. New York: McGraw Hill Education.
- Bussgang, J. (2014). *Raising startup capital*. Cambridge: Harvard Business School Publishing.
- Bustos Contell, E. (2013). *La financiación de la pyme: préstamo participativo vs. capital riesgo*. Madrid: Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.
- Cardullo, M. W. (1999). *Technological Entrepreneurism: Enterprise Formation, Financing and Growth*. Baldock: Research Studies Press.
- Carpintero Viejo, L. M. (2014). *Políticas de marketing internacional*. Madrid: Paraninfo.
- Casanovas Ramon, M. (2011). Alternativas de financiación no tradicionales para PYMES. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 12, 95-112.
- Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI). (2016). *Informe anual*.

- Chen, Y. (2018). Blockchain tokens and the potential democratization of entrepreneurship and innovation. *Business Horizons*, en prensa.
- Conti, A., Thursby, M. y Rothaermel, F. T. (2013). Show me the right stuff: Signals for high-tech startups. *Journal of Economics & Management Strategy*, 22(2), 341-364.
- Daniels, C., Herrington, M. y Kew, P. (2016). *Global Entrepreneurship Monitor (GEM). Report on Entrepreneurial Financing 2015-2016*.
- de los Ríos Sastre, S., Rodríguez García, I. y Sáenz-Díez Rojas, R. (2015). El sector de capital riesgo europeo y la intervención pública: Introducción a las iniciativas estatales en España. *Revista española de capital riesgo*(5), 155-203.
- Demaria, C. y Tarradellas Espuny, E. (2016). *Private Equity. Introducción a la Financiación Privada de las Empresas (Capital Riesgo, Capital Expansión, LBO y Turnaround)*. Barcelona: Profit Editorial.
- Departamento de Comunicación del Banco de España y Departamento de Comunicación de la CNMV. (8 de febrero de 2018). Comunicado conjunto de la CNMV y del Banco de España sobre "criptomonedas" y "ofertas iniciales de criptomonedas" (ICOs). Madrid.
- Dureux Parize, B. (2016). Cómo valora el Capital Semilla o los Business Angels, una inversión en una Startup. *Revista Española de Capital Riesgo*(2), 5-15.
- Estrella Ramón, A. M. y Segovia López, C. (2016). *Comunicación Integrada de Marketing*. Madrid: ESIC Editorial.
- Feld, B. y Mendelson, J. (2015). *Cómo cerrar rondas de financiación con éxito: Una guía práctica para operaciones de capital riesgo*. (M. Matés García, Trad.) Barcelona: Libros de Cabecera.
- Fernández Acevedo, M. y Navarro Pérez, B. (2016). *France, Germany, Italy, Spain and the United Kingdom. Building Momentum in Venture Capital across Europe*. Bpifrance.
- Fernández García, C. (2017). *¿Emprendes o inviertes?: Cómo vender sueños y cómo comprarlos*. Barcelona: Libros de Cabecera.
- Fracica Naranjo, G., Matiz Bulla, F. J., Hernández, G. y Mogollón Cuevas, Y. (2011). Capital semilla para la financiación de start ups con alto potencial de crecimiento en Colombia. *Revista Escuela de Administración de Negocios (EAN)*(71), 126-147.
- García Ortega, J. G. y Martínez García, P. (2011). *En busca de financiación: El ecosistema de inversores y emprendedores*. La Coruña: Netbiblo.
- García Stuyck, M. (2010). El MaB, oportunidad de salida para el capital riesgo y de financiación para las pymes. *Revista Española de Capital Riesgo*(1), 81-86.

- Geibel, R. C. y Yang, J. (2017). Extended study on characterizing business angels and their impact on start-up success. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 5(1).
- González Fernández-Villavicencio, N. (2015). Qué entendemos por usuario como centro del servicio. Estrategia y táctica en marketing. *El profesional de la información*, 24(1), 5-13.
- Gracia Labarta, C. (2014). Presente y futuro del crowdfunding como fuente de financiación de proyectos empresariales. *Revista Española de Capital Riesgo*(1), 3-19.
- Gregson, G. (2014). *New Ventures: An Entrepreneur's Guide to Business Angel Investment*. (A. Zacharakis, Ed.) New York: Business Expert Press.
- Hoyos Iruarrizaga, J. y Saiz Santos, M. (2014). *Business Angels: Los mecenas del ecosistema emprendedor*. Madrid: ESIC Editorial.
- Islam, M., Fremeth, A. y Marcus, A. (2018). Signaling by early stage startups: US government research grants and venture capital funding. *Journal of Business Venturing*, 33(1), 35-51.
- Jeng, L. A. y Wells, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, 6(3), 241-289.
- Kräussl, R., Krause, S. y Manigart, S. (2012). A Comparative Analysis of Venture Capital Investment In the United States and Europe. En D. Cumming, *The Oxford Handbook of Venture Capital* (págs. 864-896). Oxford Handbooks Online.
- Liu, H. y Wang, Y. (2018). The value of crowdfunding: An explanation based on demand uncertainty and comparison with venture capital. *Emerging Markets Finance & Trade*, 54(4), 783-791.
- Logicalis Now. (2011). Hacia una comunicación más interactiva. *Logicalis Now*, 51-52.
- López-Cózar, C. y Priede, T. (2015). Identificación de las principales fuentes de financiación empleadas por la empresa social en la actualidad. *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 15(1), 41-59.
- Martínez García, P. y García Ortega, J. G. (2011). *Business Angels*. La Coruña: Netbiblo.
- Mata, J. (2014). *Las campañas de crowdfunding. Su eficacia en proyectos lucrativos y causas sociales*. Tesis Doctoral, Universitat Ramon Llull, Grup de Recerca en Estratègia i Creativitat en Publicitat i Relacions Públiques, Barcelona.
- Matiz Bulla, F. J. y Mogollón Cuevas, Y. (2008). La cadena de financiación: Una necesidad para el desarrollo económico y social a partir del emprendimiento. *Revista Escuela de Administración de Negocios (EAN)*, 63, 59-72.
- Mell, P. y Grance, T. (2011). *Special Publication 800-145. The NIST Definition of Cloud Computing*. Gaithersburg: National Institute of Standards & Technology.
- Mercado Alternativo Bursátil (MaB). (2018). Mercado Alternativo Bursátil: Una oportunidad para empresas en expansión.

- Minola, T., Minshall, T. y Giorgino, M. (2008). Access to external capital for techno start-ups: Evidences from the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 5(4), 186-199.
- Mobile World Capital Barcelona. (2018). *Digital Startup Ecosystem Overview 2018*.
- Montero Simó, M. (2013). Incentivos fiscales para los Business Angels en España. *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*(112), 213-239.
- Montoya Pineda, D. M. (2016). Startup y Spinoff: definiciones, diferencias y potencialidades en el marco de la economía del comportamiento. *Contexto*, 5, 141-152.
- Nanda, R. y Rhodes-Kropf, M. (2013). Investment cycles and startup innovation. *Journal of Financial Economics*, 110(2), 403-418.
- OCDE. (2015). *Études économiques de l'OCDE: Espagne 2014*. Paris: Éditions OCDE.
- Paschen, J. (2017). Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Business Horizons*, 60(2), 179-188.
- Pastor Sempere, M. C. (2017). Criptodivisas: ¿Una disrupción jurídica en la eurozona? *Revista de Estudios Europeos*(70), 284-318.
- Peña, I. (2015). Nuevo mapa de la financiación a pymes: alternativas de financiación en el contexto de la reactivación bancaria. *Cuadernos de Información Económica*, 249, 77-86.
- Pérez Castañeda, S. S., Sauza Ávila, B. y Cruz Ramírez, D. (2016). Financiación en microempresas desde el enfoque Life Cycle. *Red Internacional de Investigadores en Competitividad*, 10, págs. 2148-2161.
- Pérez de las Peñas, Á. (2016). *Fuentes de financiación*. Madrid: ESIC Editorial.
- Raimúndez-Urrutia, E. y Azzato Sordo, M. (2017). New pedagogical configurations for traditional learning tools: a proposal. *3rd International Conference on Higher Education Advances (HEAd'17)*, (págs. 231-238). Valencia.
- Reed, S. F. y Barron, E. S. (2014). *Ley de emprendedores: casos y materiales*. Nueva York: Wolters Kluwer Law & Business.
- Ries, E. (2012). *El método Lean Startup: Cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación continua*. (J. San Julián, Trad.) Barcelona: Deusto.
- Rossi, M. (2014). The new ways to raise capital: an exploratory study of crowdfunding. *International Journal of Financial Research*, 5(2).
- Ruiz Navarro, J., Biedma Ferrer, J. M., Martínez Fierro, S., Medina Garrido, J. A. y Ramos Rodríguez, A. R. (2017). *Global Entrepreneurship Monitor (GEM). Informe ejecutivo Andalucía 2016*. Cádiz.
- Ryu, S. y Kim, K. (2016). Crowdfunding success as a quality signal to venture capital. *22nd Americas Conference on Information Systems (AMCIS 2016): Surfing the IT Innovation Wave*. San Diego.

- Sádaba Chalezquer, M. R. (2000). Interactividad y comunidades virtuales en el entorno de la world wide web. *Comunicación y Sociedad*, 13(1), 139-166.
- Sánchez Cañizares, S. M. y Cabeza Ramírez, L. J. (2018). Caso de estudio 3/2018: Genially.
- Santisteban, J. y Mauricio, D. (2017). Systematic literature review of critical success factors of information technology startups. *Academy of Entrepreneurship Journal (AEJ)*, 23(2).
- Santos Silveira, T., Oliveira Passos, D. F. y Martins, I. (2017). Empreendedorismo X Startup: Um comparativo bibliométrico de 1990 a 2016. *Revista de Micro e Pequenas Empresas e Empreendedorismo da Fatec Osasco (REMIPE)*, 3(2), 304-322.
- Schwienbacher, A. y Larralde, B. (2012). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. En *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford University Press.
- Seco Benedicto, M. (2008). *Capital Riesgo y Financiación de Pymes*. Fundación EOI.
- Sequeda Tena, J. A. (2015). *Criterios de decisión para la financiación alternativa en la creación de empresas start-up*. Tesis Doctoral, Universidad de Extremadura, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Cáceres.
- Sicilia Piñero, M. y Ruiz de Maya, S. (2009). La interactividad y el flujo en la eficacia de la comunicación interactiva. *Revista Española de Investigación de Marketing ESIC*, 13(2), 91-115.
- Sohl, J. E. (2003). The U.S. Angel and Venture Capital Markets: Recent Trends and Developments. *The Journal of Private Equity*, 6(2), 7-17.
- Spain Startup-South Summit. (2017). *Mapa del emprendimiento. Startup competition*.
- Tinkler, J. E., Whittington, K. B., Ku, M. C. y Davies, A. R. (2015). Gender and venture capital decision-making: The effects of technical background and social capital on entrepreneurial evaluations. *Social Science Research*, 51, 1-16.
- Ughetto, E. (2016). Growth of born globals: The role of the entrepreneur's personal factors and venture capital. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 12(3), 839-857.
- Wash, R. y Solomon, J. (2014). Coordinating donors on crowdfunding websites. *ACM Conference on Computer Supported Cooperative Work and Social Computing (CSCW)*, (págs. 38-48). Baltimore.
- Webcaprisk Servicios, S.L. (2017). *Madurez del Venture Capital en España. Casos de éxito en la transformación de startup a empresa consolidada*.
- Zhang, Q., Ye, T., Essaidi, M., Agarwal, S., Liu, V. y Loo, B. T. (2017). Predicting startup crowdfunding success through longitudinal social engagement analysis. *ACM*

Fuentes de financiación alternativas para startups. El caso de Genially Web, S.L.

International Conference on Information and Knowledge Management (CIKM),
(págs. 1937-1946). Singapur.