

Jon Hoyos Iruarrizaga

Plan financiero para start-ups

Proceso y métricas en la práctica





**Plan financiero
para *start-ups***

Proceso y métricas
en la práctica

Madrid, 2022

Jon Hoyos Iruarrizaga

**Plan financiero
para *start-ups*
Proceso y métricas en la práctica**



Marzo, 2022

Plan financiero para start-ups. Proceso y métricas en la práctica
Jon Hoyos Iruarizaga

Todos los derechos reservados.
Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública
o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización
de sus titulares, salvo las excepciones previstas por la ley.

Dirijase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos)
si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra (www.cedro.org).

© 2022, ESIC Editorial
Avda. de Valdenigrales, s/n
28223 Pozuelo de Alarcón (Madrid)
Tel. 91 452 41 00
www.esic.edu/editorial
@EsicEditorial

ISBN: 978-84-18944-57-4
Depósito Legal: M-9293-2022

Diseño de cubierta: Gerardo Domínguez
Imagen de cubierta por Eko pramono de Pixabay
Maquetación: Nueva Maqueta
Lectura: Balloon Comunicación
Impresión: Gráficas Dehon

Un libro de



Impreso en España – *Printed in Spain*

Este libro ha sido impreso con tinta ecológica y papel sostenible.

<<Dejamos de temer aquello que hemos
logrado comprender>>.

MARIE CURIE

Índice

PRESENTACIÓN	13
Capítulo 1. Cuestiones previas	17
1.1. Naturaleza financiera de las empresas emergentes	19
1.2. El dilema crecimiento versus rentabilidad	25
1.3. ¿Crecimiento siempre dependiente de financiación externa? ..	30
1.4. Morfologías del <i>valle financiero</i>	35
1.5. La importancia de las proyecciones financieras	38
1.6. Monetizar el plan de negocio	40
1.7. Enfoques circulares e iterativos del ciclo emprendedor	43
1.7.1. Tipología de encajes	43
1.7.2. Validación de encajes y fases del ciclo de creación	46
1.8. El cuadro de KPI: medición y seguimiento de las métricas clave del negocio	50
Capítulo 2. Proceso de planificación financiera	53
2.1. Fundamentos e hipótesis del modelo	55
2.2. Cuenta de resultados previsional y métricas contables	58
2.2.1. Nociones básicas	58
2.2.2. La importancia de los márgenes	61
2.2.3. La previsión de los ingresos	64
2.2.3.1. El modelado de negocio	65
2.2.3.2. B2C y B2B	72
2.2.3.3. Escalabilidad	74
2.2.3.4. Producto o servicio	78
2.2.3.5. Particularidades de los entornos digitales	80
2.2.3.6. Dimensionamiento del mercado objetivo de re- ferencia	94

2.2.3.6.1.	Tipologías de mercado	95
2.2.3.6.2.	Naturaleza del proceso	97
2.2.3.6.3.	Segmentación y el papel de los <i>early adopters</i>	98
2.2.3.6.4.	Entorno competitivo y mapas de posicionamiento	102
2.2.3.6.5.	Tamaño del mercado	104
2.2.3.7.	Objetivo de ventas: enfoque <i>bottom-up</i> vs. <i>top-down</i>	112
2.2.3.8.	Estrategia de fijación de precios	115
2.2.3.9.	Taxonomías de las fuentes de ingresos	117
2.2.3.10.	Esquemas de monetización en entornos digitales	124
2.2.3.11.	Métricas asociadas a la cifra de ventas	129
2.2.3.11.1.	Consideraciones generales	129
2.2.3.11.2.	Tasas de conversión y otras métricas de tracción	131
2.2.3.11.3.	Ingresos de recurrencia	142
2.2.3.12.	Venta cruzada y venta adicional	149
2.2.3.13.	Métricas previas a la venta: el embudo de activación	150
2.2.4.	La estructura prevista de costes	157
2.2.4.1.	Costes variables y margen bruto	157
2.2.4.2.	La importancia de las <i>unit economics</i>	165
2.2.4.3.	Costes de estructura	168
2.2.4.3.1.	Costes de marketing y métricas asociadas: CAC y LTV	170
2.2.4.3.2.	Costes de personal	190
2.2.4.3.3.	Otros costes de estructura	197
2.2.4.3.4.	Punto muerto: el umbral mínimo de rentabilidad	199
2.2.4.3.5.	Activación de gastos de I+D+i	201
2.2.4.3.6.	Subvenciones y programas de ayuda	205
2.2.4.3.7.	Cálculo del EBITDA y su significado económico	209
2.2.4.3.8.	Impuesto de sociedades y créditos fiscales	210
2.2.5.	El plan previsto de inversión	218
2.2.6.	El plan previsto de financiación	223
2.3.	Transitando del resultado a la caja. El cuadro de capital circulante	225
2.3.1.	Inventario y política de cobros y pagos	225
2.4.	Cuadro previsional de <i>cash flow</i> o tesorería	232

2.4.1. Naturaleza del documento	232
2.4.2. Tipologías de <i>cash flow</i> : operativo, inversión y financiación	235
2.4.3. Métodos de cálculo	239
2.4.3.1. Directo	239
2.4.3.2. Indirecto	248
2.4.4. Otros tipos de <i>cash flow</i>	251
2.4.4.1. <i>Cash flow</i> libre y <i>cash flow</i> del accionista	251
2.4.4.2. El <i>burn rate</i> o la velocidad en el consumo de caja	253
2.5. Balance de situación previsional	255
2.5.1. Activo: construcción y fuentes de datos	256
2.5.2. Patrimonio neto y pasivo: construcción y fuentes de datos	257
2.5.2.1. Pasivo/deuda	257
2.5.2.2. Patrimonio neto	258
Capítulo 3. Conclusiones y toma de decisiones	269
3.1. Plan de cobertura de las necesidades detectadas	271
3.1.1. Reflexión e itinerarios	271
3.1.2. Alternativas de financiación para empresas emergentes	278
3.2. Tras el plan de cobertura: reformulación del balance y diagnóstico final	293
Capítulo 4. Caso final de aplicación práctica	303
BIBLIOGRAFÍA	339

Presentación

La idea de este libro es fruto de mi experiencia de más de una década como profesor universitario e investigador en el ámbito del emprendimiento y la creación de empresas. Haber estado próximo a personas con deseos de emprender me hizo ser consciente de las dificultades que suponía, para la mayoría de ellos, el uso y el manejo de conceptos financieros básicos, utilizados con naturalidad por economistas y profesionales de la gestión de empresas, pero complejos para ser asimilados con cierta premura por personas alejadas de esta disciplina.

No podemos olvidar que el emprendimiento es un fenómeno transversal, que se nutre de ideas de negocio prometedoras provenientes de cualquier campo del conocimiento. Lo ideal es que los equipos sean lo más interdisciplinares posibles y cuenten con algún miembro con formación y experiencia en el ámbito de la gestión. La realidad suele ser bien distinta y, en muchas ocasiones, quien ejerce de CEO suele ser un tecnólogo, ingeniero o investigador que se desprende en parte de su perfil más técnico para pasar a ser responsable de tareas y decisiones en el área de la gestión y dirección de empresas. Además, este salto puede darse con relativa premura, sin demasiado margen de maniobra como para formarse con cierto sosiego, y, muchas veces, sin el apoyo explícito de personas de su equipo que cuenten con experiencia en esta área.

Una de las tareas críticas que realizar suele ser la elaboración de unas proyecciones financieras que anticipen el recorrido futuro del proyecto. Se trata de un cometido que requiere de un cierto rigor y un conocimiento avanzado en cuestiones contable-financieras. En estas circunstancias, son necesarias metodologías sencillas, fáciles de entender y adaptables a la realidad de una empresa que está dando sus primeros pasos. Es cierto que existen numerosas hojas de cálculo que facilitan este trabajo, pero dicho esfuerzo resulta en vano si previamente no se ha producido una comprensión teórico-conceptual de la naturaleza de este proceso. De nada sirve encargar este proceso a terceros si quienes emprenden tienen posteriormente dificultades para presentar y defender estas previsiones ante potenciales inversores, bancos o convocatorias de

ayuda pública. En la mayoría de los casos, lo que subyace es una falta de asimilación conceptual de los cimientos que fundamentan un proceso de esta naturaleza.

Hay que tener en cuenta también que muchos manuales y libros de planificación financiera, incluidas la mayoría de hojas de cálculo disponibles, están pensadas para empresas consolidadas que cuentan con una trayectoria previa. Esto aleja y genera barreras a quienes desean leer sobre estos temas, ya que no se sienten reflejados en los casos y realidades que se plantean. Asimismo, la mayoría de profesionales del área financiera están acostumbrados a trabajar con pymes estables, afianzadas y con pasado, y manifiestan cierto desconcierto cuando se aproximan a empresas emergentes que cuentan con modelos de negocio distintos y en los que la tecnología o los activos intangibles son la base de sus propuestas de valor. He aquí otro de los problemas: la ausencia de suficiente material de apoyo y marcos de conocimiento equiparables con capacidad para aproximarse mejor a las necesidades particulares de estas empresas.

El libro que presento ha sido el resultado de un largo proceso de reflexión, lectura, asistencia a foros, encuentros con emprendedores y, de manera muy especial, es fruto de experiencias, inquietudes y realidades que he tenido la oportunidad de conocer de primera mano en empresas de reciente creación. Mi intención ha sido siempre la de realizar una labor de recopilación y síntesis de información relevante, materializada finalmente en una hoja de ruta genuina con la que poder elaborar unas proyecciones que combinen rigor y simplicidad. El libro es también una plasmación en forma de texto del material que utilicé en las clases que impartí en distintos postgrados universitarios. En ellos he podido testar *in situ* la validez de este material y la facilidad de asimilación por parte de profesionales y emprendedores, muchos de ellos con escasa formación de partida en temas relacionados con la gestión empresarial. De hecho, una de mis principales motivaciones para decidir escribir este libro nace de las numerosas peticiones del alumnado para que transformara lo que de manera oral transmitía en mis clases en un formato de texto que facilitara mejor la asimilación del contenido.

Para finalizar, me gustaría destacar los que a mi juicio son tres elementos esenciales que definen el *leitmotiv* de esta publicación. En primer lugar, una clara vocación de combinar un lenguaje sencillo a la par que riguroso, con un enfoque holístico que aspira a recoger todo lo importante. Diría que esto es algo destacable en el espíritu de este libro. Muchas publicaciones especializadas se centran, lógicamente, en cuestiones y tecnicismos estrictamente financieros, pero huyen de un enfoque holístico que imbrique contenidos y problemáticas multiárea. Podrá comprobar el lector que en este libro son constantes las alusiones a cuestiones estratégicas, de modelado de negocio, marketing, contabilidad, aspectos jurídicos, etc. Más allá de estudiar conceptos puramente financieros, trata de dotar de herramientas para comprender cómo construir las hipótesis necesarias para poder elaborar esas proyecciones. Aspira a no quedarse solo en «lo que habría que hacer», sino ofrecer pistas, instrumentos y ejemplos para inspirar ese trabajo. Además, pretende que el lector asimile las finanzas desde un enfoque sistémico, comprendiendo las relaciones de un entramado decisional que suele tornarse complejo.

En segundo lugar, nace con la intención de abordar realidades y problemáticas financieras específicas, habitualmente presentes en *start-ups*, y que no suelen quedar recogidas en manuales homologables. Esto va unido a la voluntad de combinar la transmisión de la base teórico-conceptual con numerosos ejemplos y figuras que inspiren la labor de aterrizaje y aplicación. Se trata, por tanto, de ayudar al lector con ejemplos prácticos sobre cuestiones analizadas en el plano teórico. Estos casos pueden ser reales o inspirados en ejemplos que, por mi experiencia, son relevantes o representativos en esta área. De igual forma, el enfoque del libro pasa por ilustrar realidades de proyectos de muy distinta naturaleza: digitales, biotecnológicas, industriales, SaaS, de producto o servicio, etc. Esto es algo que se ha pretendido respetar en el libro, cuidando que toda tipología de empresa, y su problemática particular, pueda sentirse en algún momento representada. Además, el libro finaliza con un caso práctico de aplicación en el que se desarrolla de principio a fin todo el proceso teórico-conceptual, así como la metodología *de pasos* explicada a lo largo de los distintos capítulos.

Y, en tercer lugar, vocación por convertirse en un manual de apoyo y complemento a la multitud de hojas y modelos de Excel disponibles para realizar proyecciones financieras. El libro aspira a poder actuar de soporte conceptual para estudiantes, profesionales o personas emprendedoras que necesitan construir un modelo de planificación financiera en el contexto de las nuevas empresas emergentes. Nace así como guía para «amueblar cabezas» en toda persona que necesite un manual de consulta que le acompañe a lo largo del proceso.

Espero y deseo que les resulte útil y de ayuda.

Feliz lectura.

Capítulo 1

Cuestiones previas

- 1.1. Naturaleza financiera de las empresas emergentes.
- 1.2. El dilema crecimiento versus rentabilidad.
- 1.3. ¿Crecimiento siempre dependiente de financiación externa?
- 1.4. Morfologías del *valle financiero*.
- 1.5. La importancia de las proyecciones financieras.
- 1.6. Monetizar el plan de negocio.
- 1.7. Enfoques circulares e iterativos del ciclo emprendedor.
- 1.8. El cuadro de KPI: medición y seguimiento de las métricas clave del negocio.

1.1. Naturaleza financiera de las empresas emergentes

Las empresas emergentes o *start-ups* cuentan con una serie de características que hacen que su financiación resulte particularmente compleja. Aunque depende del tipo de proyecto, por lo general, existe un período crítico inicial, conocido popularmente como *valle de la muerte*, que una gran mayoría de ellas están obligadas a atravesar. Durante las fases más tempranas, los gastos previstos pueden llegar a superar ampliamente a los ingresos esperados (véase Figura 1.1). Es importante subrayar que esto es algo lógico si tenemos en cuenta que la empresa está empezando, se halla en pleno proceso de desarrollo y, en muchos casos, elabora prototipos o construye hipótesis que contrasta para conocer la respuesta del mercado al que se dirige.

Desde el punto de vista financiero, esto es un problema. Pese a no facturar, comienza a necesitar dinero para afrontar una serie de costes e inversiones. De igual forma, aun cuando la empresa inicie sus ventas, es probable que estas sean aún débiles y coincidan en el tiempo con la necesidad de acelerar un plan de costes e inversiones en áreas consideradas clave. Es el caso normalmente de áreas como desarrollo/I+D, marketing, así como la configuración de equipos y la contratación de personal clave.

La popularización del término *start-up*

El término *start-up* se ha popularizado mucho en nuestro tiempo,¹ siendo un anglicismo muy utilizado cuando queremos referirnos a una empresa de nueva creación. No obstante, no toda iniciativa de emprendimiento encaja bien en esta acepción. Por lo general, cuando hablamos de una *start-up*, deberíamos pensar en una empresa naciente que responda al siguiente perfil:²

¹ La Real Academia Española (RAE) sugiere el término *empresa emergente* como traducción al castellano del anglicismo *start-up*. Ambos términos serán utilizados en este libro.

² Condom-Vilà (2020).

- Son proyectos liderados por un equipo promotor –por lo general, quedan descartadas las iniciativas de autoempleo–.
- Cuentan con elementos de disrupción en el producto o el servicio o un nuevo modelo de negocio. La innovación, no siempre tecnológica, suele ser un elemento clave.
- Nacen con la expectativa de crecer de manera acelerada en un corto espacio de tiempo –se suele utilizar mucho la acepción de *proyecto escalable*–.
- Para propiciar ese rápido crecimiento, suelen orientarse a mercados amplios y globales.

A diferencia de una pyme tradicional, una *start-up* podría estar sometida a mayores turbulencias durante el ciclo de creación, pero, a cambio, presenta un mayor potencial para generar crecimientos exponenciales futuros en caso de éxito. En estos casos, pueden transitar hacia lo que se conoce como *scaleup*, es decir, *start-ups* que, partiendo de 10 empleados, experimentan ritmos de crecimiento del 20% anual durante un plazo mínimo de 3 años consecutivos.

Para evitar confusiones, utilizaremos como referencia la definición de *start-up* que hacen desde el Observatorio *Start-ups* España de la Fundación Innovación Bankinter. De acuerdo a esta definición, estaríamos hablando de una **compañía innovadora de reciente creación enfocada en buscar, identificar y ejecutar un modelo de negocio escalable**. Muchos de los ejemplos y métricas que serán analizadas en este libro estarán enfocadas a negocios nuevos que responden a ese perfil.

Acotación del término según el proyecto de Ley de *Start-ups*

El 10 de diciembre de 2021 el Consejo de Ministros del Gobierno de España aprobó el proyecto definitivo de la conocida como Ley de *Start-ups*,³ la Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. Desde el punto de vista de la ley, se considera como *start-up* una empresa innovadora, con ingresos de hasta 5 millones de euros y con una antigüedad máxima de 5 años (7 años en el caso de empresas de biotecnología, energía o industriales).

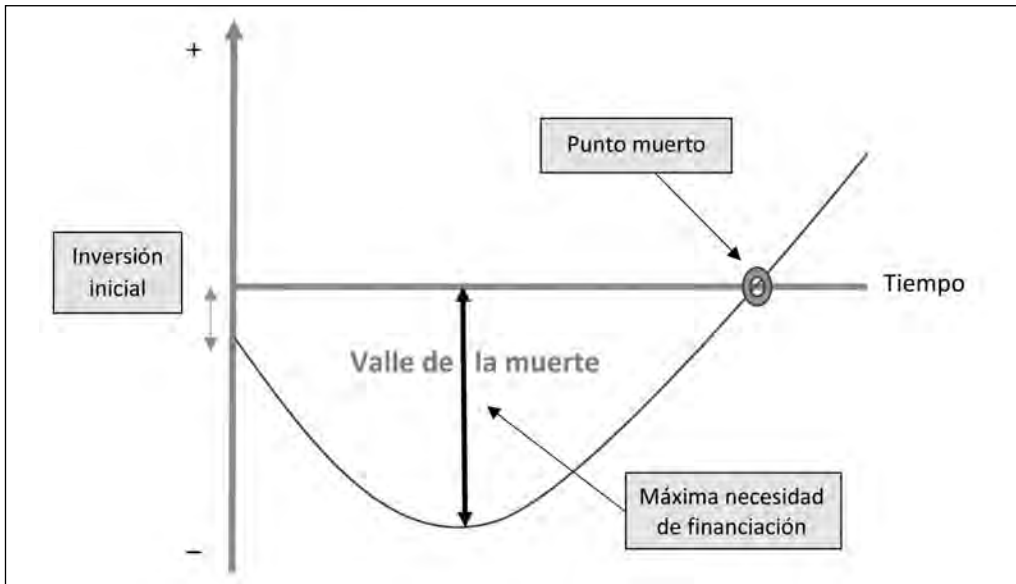
Este *valle financiero* puede convertirse en una travesía difícil de superar. El proceso puede complicarse en sectores o actividades en los que sea frecuente que esa situación de *resultados negativos*⁴ se dilate extraordinariamente en el tiempo. El caso más paradigmático lo encontramos, por ejemplo, en el sector biotecnológico, donde las nuevas compañías requieren de inversiones muy fuertes y crecientes a lo largo de

³ A fecha de cierre del libro, se ha aprobado la versión definitiva del proyecto de ley. Queda pendiente, sin embargo, su aprobación en fase parlamentaria, en la que todavía podría producirse algún cambio. De acuerdo con este proyecto de ley, las empresas certificadas como «*start-ups*» disfrutarían de una serie de ventajas fiscales y operativas. Algunas de ellas serán expuestas en algunos apartados del libro.

⁴ Más adelante se estudiarán con detalle las características de los distintos medidores de rendimiento financiero. En este momento, de manera genérica, entendemos como «resultado» la diferencia entre los ingresos y gastos para un período temporal concreto.

sucesivas fases de desarrollo que van concatenándose en el tiempo (pruebas de concepto; investigación preclínica y clínica). La rentabilidad del proyecto no llegaría hasta que, pasados varios años, se alcanzara un contrato de licencia con una empresa farmacéutica, la cual se suele ocupar del último tramo de los ensayos clínicos así como de las fases de registro, autorización y comercialización del fármaco.⁵

FIGURA 1.1
ESQUEMA FINANCIERO HABITUAL EN UNA EMPRESA DE NUEVA CREACIÓN



Fuente: Adaptado de Vinaixa y Vieto (2010).

En muchas *start-ups* con una importante base tecnológica, el nacimiento de la empresa suele coincidir con ese momento en el que comienza a explorarse la posibilidad de transitar desde resultados de I+D básicos hacia soluciones –productos o servicios– que aporten innovaciones aplicadas a problemas o necesidades no cubiertas. Los niveles de madurez tecnológica, conocidos en inglés como las escalas TRL (*Technology Readiness Levels*), establecen el grado de desarrollo de una tecnología, desde su idea original hasta su desarrollo, a través de nueve escalas.⁶ La creación de la empresa como tal comienza a cobrar sentido en escalas superiores a 6, en las que ya es necesario diseñar prototipos, validar la tecnología en entornos reales e iniciar el despliegue comercial en el mercado destino (véase Figura 1.2).

⁵ Más adelante se detallan ejemplos prácticos de empresas de nueva creación cuyo modelo de negocio responde a este perfil.

⁶ Estas escalas son una métrica muy utilizada en convocatorias de ayudas y subvenciones para proyectos de investigación aplicada y emprendimiento tecnológico. Es el caso de la Comisión Europea, en sus convocatorias vinculadas a los Programas Marco de Investigación (Horizonte Europa 2021-2027): <https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/portal/screen/support/faq/2890>

FIGURA 1.2
NIVELES DE MADUREZ TECNOLÓGICA. ESCALAS TRL (1-9).
DE LA I+D A LA INNOVACIÓN

	Niveles de maduración	Fases	Agentes
	TRL 1: Investigación básica	Investigación	<ul style="list-style-type: none"> • Laboratorios. • Grupos de investigación. • Organismos I+D básica.
	TRL 2: Formulación de la tecnología		
	TRL 3: Investigación aplicada. Prueba de concepto		
	TRL 4: Desarrollo a pequeña escala (laboratorio)		
	TRL 5: Desarrollo a escala real	Desarrollo	Emprendimiento tecnológico
	TRL 6: Prototipo validado en entorno simulado		
	TRL 7: Prototipo validado en entorno real	Innovación	<i>Spin-offs</i>
	TRL 8: Primer sistema/prototipo comercial		
	TRL 9: Aplicación comercial		

Fuente: Elaboración propia.

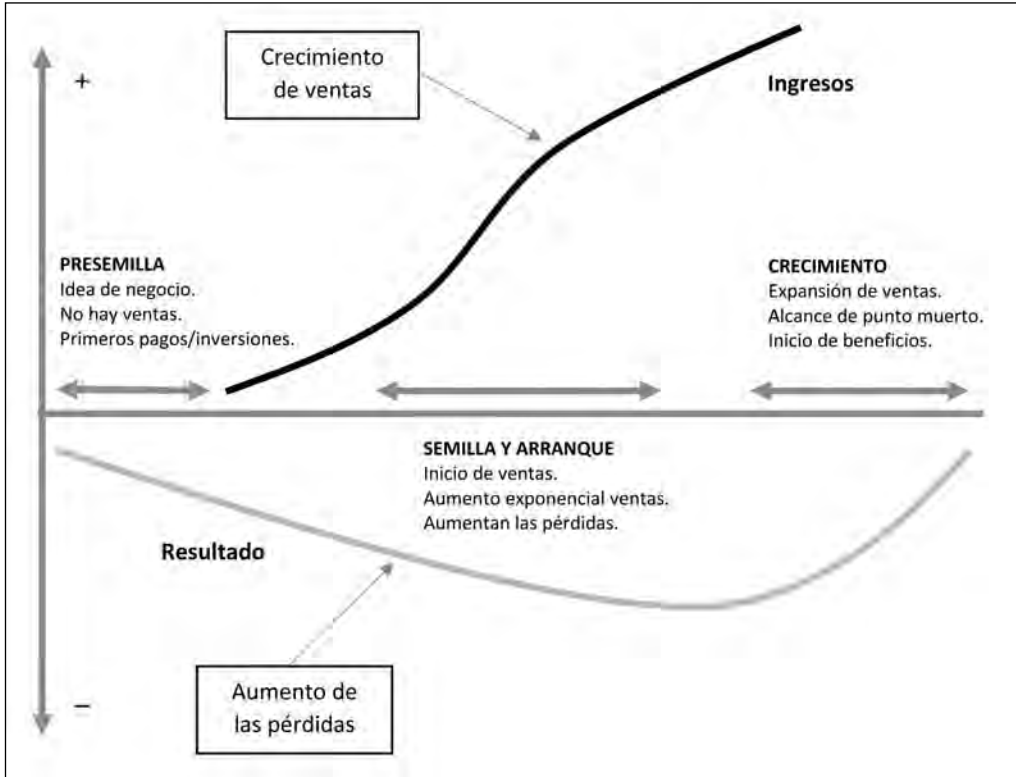
Ahora bien, el *valle de la muerte* en términos financieros puede ser muy distinto en función del tipo de proyecto. No es lo mismo una *start-up* digital, una iniciativa de emprendimiento industrial o, en general, un proyecto basado en lo que se conoce como las *deep tech*.⁷ Dependiendo de ello, puede dilatarse más o menos en el tiempo y convivir incluso con una situación en la que empieza a producirse un crecimiento exponencial de las ventas. ¿Cómo es esto posible? Como luego veremos, muchas *start-ups* escalables pueden comenzar a vender y facturar a gran escala, pero paradójicamente siguen engrosando su cifra de pérdidas (véase Figura 1.3). Esta situación anómala, si se compara con lo que sucede en empresas maduras, suele observarse con relativa frecuencia. Ese despegue de las ventas suele ir acompañado de un aumento muy considerable en las partidas presupuestarias destinadas a desarrollo, marketing y contratación de personal (véase Caso 1.2). En cualquier caso, no es recomendable generalizar y será el binomio crecimiento-rentabilidad⁸ de cada proyecto/sector lo que condicione en gran medida este esquema.

Teniendo en cuenta este patrón financiero, las fuentes específicas de financiación que darían cobertura a este proceso están estrechamente vinculadas a la fase concreta que atraviesa el negocio. Es este un mensaje importante que toda persona emprendedora debe asimilar: la fase o el momento en el que se encuentre el proyecto condicio-

⁷ Se trata de un término que acuñó en 2014 Chatuverdi, cofundadora y CEO de Propel(x), para diferenciar entre proyectos que comercializan un producto o servicio aplicando tecnología ya existente –muchas *start-ups* digitales responden a este modelo– de aquellas otras creadas a partir de un descubrimiento científico inédito o una genuina innovación tecnológica. Los ritmos, los plazos de desarrollo y las necesidades de inversión suelen ser muy diferentes en unos casos y otros.

⁸ El binomio crecimiento-rentabilidad será analizado más adelante.

FIGURA 1.3
ESQUEMA FINANCIERO PREVISTO EN ALGUNAS START-UPS



Fuente: Adaptado de Damodaran (2021).

na el esquema de financiación. Por lo general, las *start-ups* nacen con la intención de escalar su negocio en el medio plazo y dicho crecimiento suele acompañarse con rondas de financiación sucesivas en el tiempo (semilla; arranque; series A, B y C). En términos generales, se identifican cuatro etapas que definirían este proceso (véase Figura 1.4):

- *Fase presemilla*: la empresa tiene el objetivo de crear y validar el producto. No existen todavía ventas y los esfuerzos se concentran en avanzar en el desarrollo que haga posible la ejecución de la idea. También es importante testar y escuchar la respuesta del mercado con los primeros usuarios o clientes potenciales. Para ello, suele ser recomendable que el equipo desarrolle lo que se conoce como *producto mínimo viable* (PMV), esto es, una versión básica de la idea que desarrollar, en forma de prototipo o prueba de concepto, con la que poder confrontar el producto/servicio con el cliente objetivo. Esto permite descubrir errores e introducir las modificaciones necesarias para aproximarse mejor a lo que el mercado demanda. En esta primera fase, suelen ser escasas las opciones de

financiación –el capital promotor será fundamental– y estaríamos hablando de rondas que no suelen superar los 100.000 euros.⁹

- *Fase semilla*: el nivel de incertidumbre y riesgo sigue siendo muy elevado. Con el PMV finalizado, esta fase debe servir para validar las hipótesis sobre las que se sustenta el modelo de negocio, finalizar el proceso de encaje del producto en el mercado e iniciar las primeras ventas a cierta escala. Los proyectos de negocio en fase semilla (ventas ya iniciadas) podrían acudir a rondas de financiación por importes que oscilan entre 100.000 y un millón de euros.
- *Fase arranque*: una vez testada la viabilidad del producto (técnica y de mercado), es necesario verificar la escalabilidad del modelo de negocio y validar la recurrencia de las ventas a una mayor escala. Para ello, el proyecto necesitará mayores recursos para tratar de construir una organización capaz de asumir y gestionar ese crecimiento. Suele ser clave en esta etapa la atracción de talento –fortalecer el equipo directivo y aumentar la plantilla– y destinar mayores recursos a acciones de marketing y comunicación. Los proyectos que alcancen esta fase pueden acudir a rondas de financiación de mayor importe.
- *Fase de crecimiento*: llegada esta fase, se podría decir que se han reducido a gran escala los riesgos tradicionales vinculados al proceso de creación empresarial. En un modelo de negocio escalable, el reto a partir de este momento se sitúa en ganar dimensión y notoriedad. Se necesitan recursos a gran escala para hacer crecer la compañía en todos los ámbitos (acceso a nuevos mercados, procesos de internacionalización, nuevos productos, etc.) y probar la sostenibilidad del modelo de negocio en el tiempo. Las rondas de financiación en estas fases (series B y C) pueden incluir *tickets* > 5-10 M de euros.

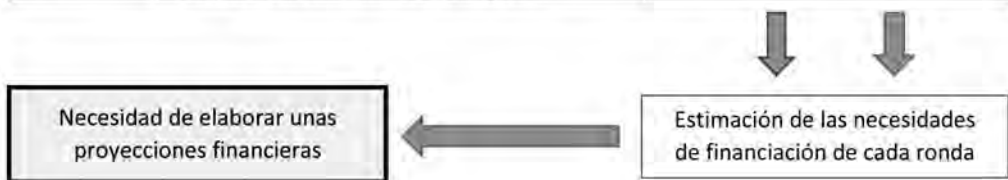
El proceso de planificación financiera debe ser capaz de proyectar las necesidades de financiación que un proyecto demandará para cada fase. De ahí la importancia de elaborar unas proyecciones financieras que anticipen las necesidades de financiación previstas a lo largo de esta cadena (Figura 1.4).

⁹ Las referencias que se aportan son aproximadas y están pensadas para un ecosistema emprendedor como el que existe en España. En Estados Unidos, por ejemplo, los volúmenes máximos de financiación por etapa suelen ser bastante más amplios.

FIGURA 1.4

FASES DE EVOLUCIÓN DE UNA *START-UP* Y RONDAS DE FINANCIACIÓN ASOCIADAS

Fase	Objetivos de cada fase	Ronda de financiación y volumen
Presemilla	<ul style="list-style-type: none"> • Crear y validar el producto. • Producto mínimo viable (PMV). • Primeros usuarios/<i>early-adopters</i>. 	Presemilla
Semilla y arranque	<ul style="list-style-type: none"> • Validar hipótesis del modelo de negocio y PMV. • Iteración hasta encaje producto-mercado. • Primeras ventas. 	Semilla y arranque
Primer crecimiento	<ul style="list-style-type: none"> • Testar escalabilidad del modelo de negocio. • Validar la recurrencia de las ventas. • Construir una organización capaz de gestionar el crecimiento. • Fortalecer el equipo. 	Serie A
Crecimiento Expansión	<ul style="list-style-type: none"> • Escalar la compañía en todos los ámbitos. • Nuevos mercados. • Probar la sostenibilidad del modelo. 	Series B y C



Fuente: Elaboración propia.

1.2. El dilema crecimiento versus rentabilidad

En las empresas emergentes, especialmente en aquellas con modelos de negocio potencialmente escalables, existe un dilema que todo equipo que emprende debe plantearse en algún momento (véase Figura 1.5). El dilema surge cuando, tras demostrarse la viabilidad del modelo de negocio, el equipo fundador tiene la opción y la capacidad para poder escalarlo a distintas velocidades. Básicamente, la disyuntiva que se plantea sería la siguiente: escogemos crecer rápido e intensamente, renunciando a ser rentables a corto/medio plazo,¹⁰ u optamos por moderar ese crecimiento a cambio de alcanzar antes el umbral de rentabilidad. Esta última alternativa implicaría crecer con cierta prudencia y de manera más pausada, utilizando menos recursos, y acompañando el ritmo de la inversión al crecimiento orgánico del proyecto¹¹, es decir,

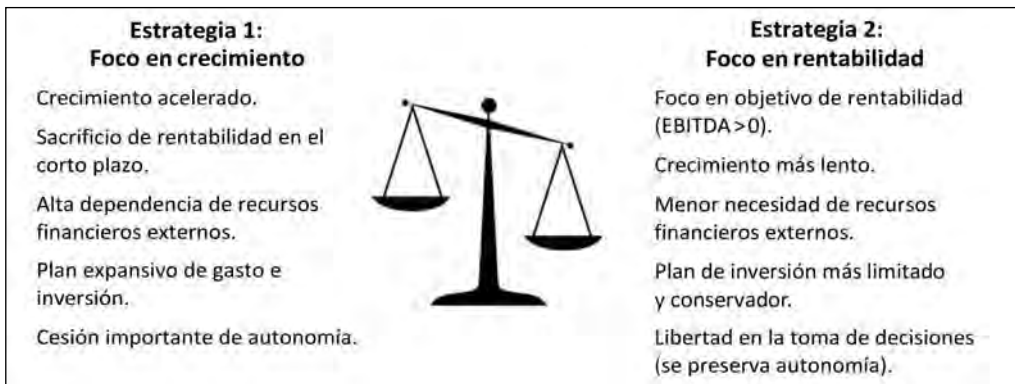
¹⁰ Cuando hacemos referencia al término «ser rentables», hablamos del momento en el que el proyecto alcanza un EBITDA>0, en términos más estrictos, un resultado neto contable positivo. El significado económico de estos indicadores se describe con detalle más adelante.

¹¹ El «crecimiento orgánico» hace referencia a la capacidad de la empresa para financiar su plan de crecimiento con la autofinanciación vinculada a sus propias ventas –sin necesidad de acudir a financiación externa–.

un crecimiento proporcional al aumento de la cifra de ventas. En definitiva, mayor foco en la rentabilidad a costa de sacrificar velocidad de crecimiento.

Centrémonos ahora en la primera alternativa. Consistiría en apostar por un crecimiento mucho más rápido, invirtiendo de manera mucho más agresiva en aquellos recursos clave –personal, marketing e I+D– que propician que el proyecto acelere su crecimiento y notoriedad lo antes posible. El problema es que dicha apuesta en pro del crecimiento implica muchas veces y necesariamente una renuncia a cotas inmediatas de rentabilidad. No en vano los costes e inversiones necesarios para crecer pueden ser de cierta envergadura. Si bien este es un dilema al que se enfrenta cualquier compañía –independientemente de su tamaño–, en el caso de las *start-ups* puede manifestarse con mucha mayor intensidad. Crecer no suele ser barato. Esto hace que las empresas que opten por un modelo de crecimiento acelerado suelen requerir de financiación externa que posibilite ese plan de crecimiento –en muchos casos, a través de un sistema de rondas sucesivas de capital como el descrito en el apartado anterior–. A cambio de este sacrificio, el proyecto tendría *a priori* más posibilidades de ganar dimensión y consolidar una posición de mercado sólida en el medio plazo.

FIGURA 1.5

EL DILEMA CRECIMIENTO-RENTABILIDAD DE UNA *START-UP*

Fuente: Elaboración propia.

A pesar del mayor riesgo que implica asumir esta estrategia, suelen ser normalmente los propios agentes que financian estas primeras fases –fondos de *venture capital* (VC) o inversores privados– quienes alientan este modelo de crecimiento acelerado, asumiendo un compromiso tácito de renunciar a que la empresa sea rentable en el corto plazo.¹² Ahora bien, en el medio plazo, una empresa debería aspirar a ser

¹² No olvidemos que estos financiadores buscan que el valor de la empresa aumente de manera notable en el medio plazo (generalmente en plazos vista de cinco o siete años) para que cuando vendan su participación obtengan una plusvalía extraordinaria. En las empresas tecnológicas, el valor de la compañía suele estar muy vinculado al crecimiento –y a las expectativas futuras–, por lo que este tipo de financiadores invierte generalmente en proyectos que apuestan por el crecimiento acelerado temprano como la principal estrategia que seguir.

rentable para mantener su viabilidad y hacer sostenible su modelo financiero. De lo contrario, el negocio puede encontrarse con problemas ante su accionariado, tal y como se describe en el Caso 1.1. Se podría decir que el crecimiento agresivo y continuado sin rentabilidad puede encontrarse con límites y frenos si no se corrige a tiempo.

En cualquier caso, conviene no ser maximalista en la estrategia que seguir y se recomienda equilibrar ambos enfoques en la medida de lo posible. Crecer más lentamente puede ser el resultado de una decisión empresarial, pero no siempre es una cuestión de voluntad. Decantarse por una u otra estrategia puede depender de múltiples factores: tipo de negocio, sector, características del accionariado, visión de los fundadores, fase de desarrollo en la que se halle el proyecto, etc. Por otro lado, conviene sopesar los riesgos que implica ejecutar una u otra alternativa. Una estrategia demasiado conservadora (foco rentabilidad inmediata) podría constreñir el potencial futuro del proyecto, pudiendo perder oportunidades y acabar siendo desplazado por competidores con mayor músculo financiero. En determinados sectores, ganar dimensión y consolidar una posición privilegiada en el mercado puede ser la única opción que dispone una *start-up* para hacerse un hueco. En otros casos, crecer poco o de manera lenta puede suponer un freno para que el proyecto gane en eficiencia y se beneficie de las economías de escala y de red que se asocian con un mayor tamaño y dimensión. A este respecto, Hoffman y Yeh (2018) introdujeron el concepto *blitzscaling* como estrategia empresarial recomendable para algunas *start-ups* tecnológicas (Figura 1.6), que consistiría básicamente en priorizar la velocidad de crecimiento por encima de la eficiencia económica (léase Caso 1.2).

FIGURA 1.6

EL *BLITZSCALING* COMO ESTRATEGIA ANTE EL DILEMA CRECIMIENTO-RENTABILIDAD

Reid Hoffman –cofundador de LinkedIn– y Chris Yeh publicaron el libro *Blitzscaling: the lightning-fast path to building massively valuable companies* en el que bautizan con el nombre de *blitzscaling* –que podríamos traducir como *crecimiento a gran escala*– a aquella estrategia que apuesta por crecer lo más rápido posible, aparcando por un tiempo el objetivo de la rentabilidad. La principal tesis que desarrollan estos autores es que en determinados negocios no solo es importante el crecimiento, sino también la aceleración con la que se impulsa ese objetivo. Se priorizaría por tanto la velocidad de crecimiento a cualquier otra métrica de negocio. Concretamente, esta estrategia sería adecuada para aquellas empresas que irrumpen en un mercado nuevo/disruptivo, con escasa competencia y en el que existen evidentes efectos de red¹³ –presentes por ejemplo en muchos modelos de negocio digitales–. No sería recomendable sin embargo en proyectos que se dirigen a mercados maduros, con mucha competencia, y en los que la propuesta de valor no cuente con evidentes efectos de red y economías de escala.

Para esos autores, en muchos de estos casos, el crecimiento intenso no es una opción, sino el único camino posible para hacerse un hueco y evitar ser expulsado del mercado por otros operadores. Lógicamente, esta estrategia no puede perpetuarse en el tiempo de

¹³ Los efectos de red son explicados en apartados posteriores del libro.

manera indefinida. Al contrario, tiene que llegar un momento en el que la compañía comience a equilibrar el dilema crecimiento-rentabilidad, es decir, ser capaces de conciliar el objetivo de crecer con la eficiencia en términos económicos y financieros –lograr un EBITDA positivo–. Este momento llegaría cuando el proyecto ha alcanzado una dimensión suficiente como para mantener esos efectos de red y apropiarse de los beneficios que suponen los altos costes de cambio –para la base de usuarios/clientes fidelizada hasta ese momento–.

Caso 1.1. La *start-up* JobTalent ante el dilema crecimiento versus rentabilidad

Jobandtalent es una plataforma de empleo en línea que conecta a candidatos y empresas gracias a un algoritmo desarrollado por la empresa. Siete años después de su fundación, se vio obligada a despedir a un tercio de su plantilla, pasando de 350 a 230 empleados.



La *start-up* justificó dicho recorte por la necesidad de alcanzar la rentabilidad en el plazo más breve posible, ante la presión de unos **inversores que decidieron cambiar su estrategia y priorizar la obtención de un rendimiento de sus inversiones antes que sacrificarlo a un crecimiento** de la plataforma. La compañía había sido capaz de recibir 85 millones de dólares en seis rondas de financiación (fondos e inversores), de los que 81 millones se suscribieron en un plazo de dos años. El adelgazamiento de plantilla coincidió con un cambio de modelo de negocio.

Con el tiempo, lo cierto es que la compañía supo pivotar con inteligencia su modelo de negocio, convirtiéndose en líder global de su segmento. El cambio suponía modificar una propuesta de valor basada en la mera intermediación, de bajo valor añadido, a un modelo transaccional o *marketplace* en el que sus usuarios firman los contratos, son contratados, cobran sus nóminas, etc. Este viraje fue polémico en el Consejo de Administración, pues nuevamente era necesaria nueva financiación para afrontar el cambio de modelo. **El crecimiento volvió a ser el objetivo primordial, imprescindible para llegar al tamaño suficiente** y convertirse en un *player* global relevante. «**Sacrificaron nuevamente rentabilidad a cambio de crecer**», y eso solo era posible gracias a nuevas inyecciones de capital. En una entrevista a la revista *Emprendedores*, sus fundadores afirmaban haber alcanzado ya la rentabilidad, ahora bien, con un decalaje de cinco años desde que afrontaron en 2016 ese cambio de modelo de negocio.

Información extraída de: MUÑOZ, C. (19 de diciembre de 2016): La firma de trabajo temporal JobTalent despide a un tercio de la plantilla. *El País*. Recuperado de: https://elpais.com/economia/2016/12/19/actualidad/1482149506_123162.html

GARCÍA, I., y VESGA, A. (2021): Entrevista a Juan Urdiales y Felipe Navío, cofundadores y co-CEO de Jobandtalent. revista *Emprendedores*, n.º 286, pp. 16-20.

En cualquier caso, y sea cual fuere la estrategia, se podría decir que resulta complicado que una *start-up* de estas características alcance el punto muerto en plazos muy cortos de tiempo. Como hemos comentado, dependerá de muchos factores, siendo la intensidad del plan de crecimiento un elemento fundamental que tener en cuenta, si bien lo más habitual es que existan varios años de resultados negativos (gastos > ingresos). En el Caso 1.2, ilustramos a modo de ejemplo la evolución financiera de

una empresa tecnológica exitosa como Gigas Hosting, y se analiza el binomio crecimiento-rentabilidad y la profundidad de su valle financiero desde su nacimiento.

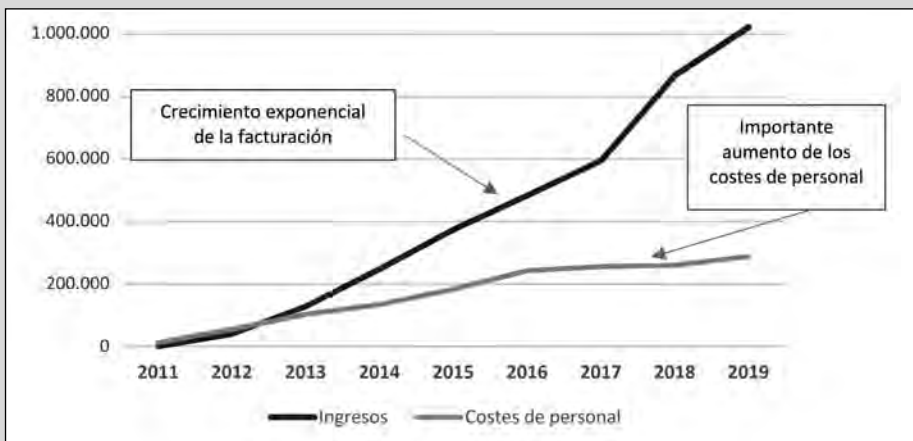
Caso 1.2. Gigas Hosting y su ciclo de creación. Valle financiero y binomio crecimiento-rentabilidad

Gigas se fundó el año 2011 como una *start-up* tecnológica de *hosting* que comercializaba soluciones *cloud computing*. En tan solo 4 años desde su fundación, accedió a cotizar en Bolsa, concretamente en el segmento de pequeñas empresas en expansión (mercado alternativo bursátil), todo un hito si tenemos en cuenta que este tipo de operaciones, y más en empresas tan jóvenes, son poco habituales en un país como España. Tras este paso, Gigas creció hasta convertirse en una multinacional que ofrece servicios de *cloud* a todo tipo de empresas y clientes particulares, teniendo presencia en España, Portugal, Estados Unidos y Colombia. El modelo de negocio de Gigas se clasifica como IaaS (*Infraestructure as a Service*). Sus clientes obtienen el acceso a un servidor virtual sin tenerse que preocupar del espacio físico que ocupa ni de su gestión y mantenimiento.

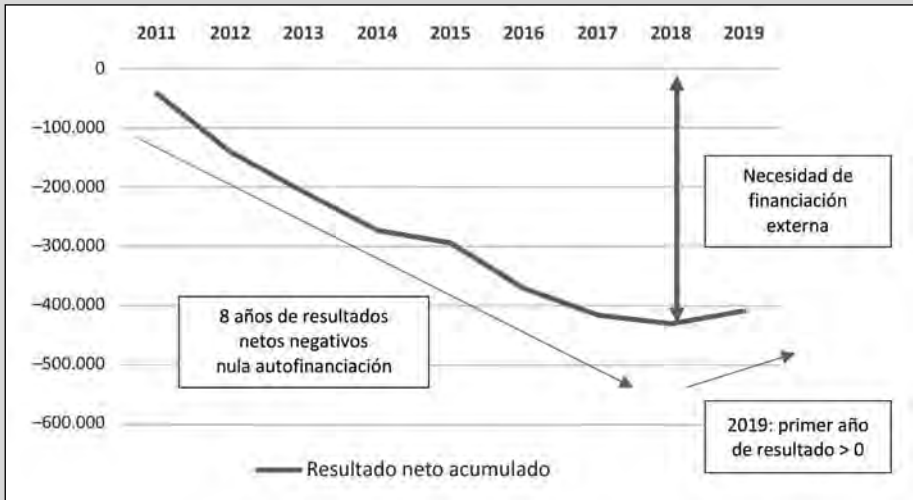


Nos interesa utilizar este caso para conocer, desde un punto de vista financiero, cuál ha sido la evolución de esta empresa y, de esta forma, cuantificar su valle financiero y acercarnos al dilema crecimiento-rentabilidad que afrontó esta empresa durante su ciclo de creación. Utilizamos para ello la información financiera publicada en Bolsa, en el segmento BME Growth, así como en la base de datos contables SABI. Concretamente, analizamos la trayectoria de tres variables en el lapso de tiempo que transcurre entre el año de creación de la empresa (año 2011) y el año en que Gigas consigue superar el umbral crítico de rentabilidad (año 2019). Son tres las variables objeto de análisis: la facturación, los costes de personal y el resultado neto contable, es decir, la diferencia entre los ingresos y la totalidad de los costes.

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN Y LOS COSTES DE PERSONAL (2011-2019)



VALLE FINANCIERO DE GIGAS EN CICLO DE CREACIÓN. EVOLUCIÓN DEL RESULTADO NETO CONTABLE ACUMULADO (*) (2011-2019)



(*) El gráfico muestra los resultados negativos/pérdidas **acumulados** a lo largo de los años. Eso permite aproximar la necesidad financiera que ha ido acumulando Gigas a lo largo del tiempo.

Los datos ilustran una secuencia bastante arquetípica de este segmento. Un incremento exponencial en la facturación (pasa de 14.299 euros en 2011 a 10.227.920 en 2019) convive con una reiterada acumulación de pérdidas. Como ha sido explicado anteriormente, este hecho suele ser relativamente frecuente en algunas *start-ups*. La autofinanciación a través de las ventas no es suficiente para absorber el potente despliegue de recursos necesarios (personal, marketing, I+D) para sostener el veloz crecimiento que experimentan en poco tiempo. Esto hace que sean proyectos necesariamente dependientes de financiación externa. Es el caso de Gigas, que en pocos años acudió a varias rondas de financiación con fondos de capital privado, incluyendo la salida a Bolsa que se produjo en el año 2015.

2019 fue el primer año en que Gigas obtuvo un resultado neto positivo. Esto indica que la empresa se consolida, que los ingresos de su actividad son ya capaces de absorber la totalidad de los costes y que probablemente reduzca su dependencia de recursos financieros externos para afrontar sus planes de crecimiento.

Fuentes de información utilizadas: Datos financieros del BME Growth (<https://www.bmegrowth.es/esp/Home.aspx>). Base de datos SABI.

1.3. ¿Crecimiento siempre dependiente de financiación externa?

Una cuestión que ha suscitado un importante debate en los últimos años hace referencia a si la apuesta por el crecimiento como estrategia implica *per se* un uso recu-

rente de capital externo, las llamadas rondas de financiación.¹⁴ Diríamos que no existe una respuesta única a esta cuestión. El tipo de negocio puede ser determinante en este sentido.

Por ejemplo, los proyectos más intensivos en capital, que requieren de mayores inversiones y costes operacionales, tienen complicado renunciar a rondas abiertas de inversión externa que hagan posible acometer ese plan de expansión. Es el caso, por ejemplo, de *start-ups* de perfil más industrial –más enfocadas a producto– o que precisen de logística. Por lo general, todas las empresas emergentes que necesitan de procesos de desarrollo muy dilatados en el tiempo, como por ejemplo sucede en las *deep tech*, serán más dependientes de financiación externa. Los desarrollos muy largos suponen retrasar la salida del producto al mercado y, por ende, el inicio de la facturación, algo que acaba limitando la capacidad de la *start-up* para poder autofinanciarse desde etapas tempranas.

Pongamos ahora como ejemplo el caso del emprendimiento digital. Se podría decir que su naturaleza propiciaría una mejor conciliación entre el crecimiento y su capacidad para financiar esa expansión de manera orgánica. No en vano, los plazos de desarrollo y las necesidades iniciales de inversión suelen ser menores, pudiendo comenzar antes a facturar. Podríamos pensar *a priori* que los mecanismos de viralidad pueden favorecer una escalabilidad más rápida y barata. En la práctica, esto no suele ser así. Son del todo conocidos ejemplos de negocios digitales que han presentado estrategias de crecimiento muy dependientes también de rondas sucesivas de capital externo. El marketing, la atracción de talento y el desarrollo web son tres elementos que consumen mucho dinero en algunas de estas *start-ups*, lo que les hace depender también de financiación externa a pesar incluso de ver disparadas sus ventas.

Un ejemplo aún más extremo lo encontramos en proyectos digitales orientados a atraer una comunidad muy amplia de usuarios (véase Caso 1.3). En sus primeras fases, centran sus esfuerzos en alcanzar una alta notoriedad –para ello, la inversión en marketing se torna fundamental– y generar así unas barreras de entrada lo suficientemente sólidas como para blindarse ante la entrada de posibles competidores. El problema es que las fuentes de ingresos no siempre son claras o contundentes, y puede transcurrir un tiempo hasta clarificar un esquema de monetización sólido y sostenible. La pregunta podría ser: ¿cómo hacer rentable una plataforma que presta un servicio que congrega a miles de usuarios? Lógicamente, en proyectos de esta índole, el foco en rentabilidad quedaría más bien descartado en las fases tempranas. Sin autofinanciación, el único camino posible para crecer y captar más usuarios es el acceso a rondas sucesivas de financiación externa que hagan posible esa rápida expansión.

El hipercrecimiento sin rentabilidad ha suscitado voces críticas desde algunos medios.¹⁵ La razón que explicaría una estrategia financiera de esta naturaleza sería

¹⁴ El uso de deuda suele ser poco frecuente en este segmento. De ahí que muchos proyectos acudan a fondos/inversores que inyectan capital en estas *start-ups*. Entran por tanto a formar parte del accionariado, si bien esperan vender su participación en un plazo relativamente corto de tiempo.

¹⁵ *The Economist* (2019).

más o menos la siguiente: se necesita celeridad para crecer lo máximo posible antes de que otros *players* irrumpan y se debilite la ventaja competitiva. En definitiva, un crecimiento acelerado como potente barrera de entrada. Para lograrlo, suelen ser negocios que necesitan quemar mucha caja al inicio para conseguir una gran cantidad de usuarios que aseguren la base futura de clientes de la empresa. Alcanzada esa notoriedad, el proyecto clarificaría su esquema de monetización (fuentes de ingresos) y estaría en condiciones de establecer una estrategia más escorada a la búsqueda de la rentabilidad (véase Caso 1.3).

Caso 1.3. El ciclo de creación de Wallapop: hipercrecimiento y objetivo de rentabilidad relegado en el tiempo

Wallapop es una empresa española que se funda en el año 2013, ofreciendo una plataforma orientada al comercio de artículos de segunda mano entre particulares. En tan solo tres años logró concitar casi ocho millones de usuarios activos y posicionarse como uno de los líderes del mercado español en este segmento. El modelo seguido en los primeros años consistió en crecer a la máxima velocidad posible para lograr hacerse con una buena parte del mercado. Para ello, la estrategia consistía en ofrecer un servicio completamente gratuito con el objetivo de poder rentabilizar esos usuarios pasado un tiempo. Esta situación provocó que el crecimiento exponencial que experimentó la plataforma se hiciera con unos niveles de autofinanciación muy limitados, siendo necesario acudir a sucesivas rondas de financiación externa con fondos nacionales (Caixa Capital Risc o Bonsai), internacionales y grupos mediáticos como Zeta o Atresmedia (intercambio de acciones por publicidad).



Seis años después de su creación, en una entrevista publicada con el CEO de la compañía, Rob Cassedy, en el diario *Cinco Días*, se le formularon las siguientes preguntas:

Pregunta: Si tenemos en cuenta la actividad de Wallapop, ¿es rentable la empresa?

Realmente **no estamos tan preocupados por ser rentables, sino por aprovechar las oportunidades que se nos presentan**. Ahora hay un **gran impulso del crecimiento sostenible**. Es una oportunidad muy grande porque España es un mercado enorme en el que la compraventa de objetos de segunda mano no está muy desarrollada en términos de comercio *online*. Hemos invertido mucho en **hacer crecer nuestra marca** y el negocio y **ese sigue siendo el foco**. Además, nuestros inversores están 100% alineados con nuestra visión.

Pregunta: Entonces, ¿cuál será la estrategia de la empresa?

En un horizonte de tres años se trata de **maximizar el valor de la marca, y no tanto de llegar a la rentabilidad**. Nos encontramos en un mercado en el que somos líderes y tenemos la oportunidad de ser aún más grandes. Aunque, por supuesto, necesitamos tener un modelo de negocio rentable.

Una estrategia financiera de estas características no está exenta de riesgos. De hecho, un modelo de crecimiento condicionado al cierre de sucesivas rondas de financiación puede convertirse en un estigma difícil de sobrellevar. El proyecto puede volverse dependiente y en cierta manera vulnerable ante el juego de valoraciones que implican los esquemas de financiación ante fondos e inversores privados.¹⁶ La dilución de los fundadores puede llegar a ser importante y existe el riesgo de perder foco y de dedicar demasiado tiempo y energía al arduo proceso que supone cerrar una nueva ronda. Por otro lado, es importante cuidar el *timing* y asegurarse de que el proyecto está en condiciones de asimilar ese crecimiento. «Muchas *start-ups* mueren porque reciben dinero demasiado pronto y tratan de escalar cuando todavía no conocen cuál es su modelo de negocio ni lo tienen optimizado», advertían en un artículo publicado en la revista *Emprendedores* (2017).

Como contraposición a ese modelo, existen también casos de *start-ups* que han conseguido crecer sin necesidad de recurrir a capital externo –o, al menos, no con tanta intensidad–. Se trataría de proyectos cuyo modelo de negocio les ha permitido expandirse con sus propios recursos, manteniendo su foco en el objetivo de ser rentables, pero sin renunciar a crecer (véase Caso 1.4). Esta estrategia financiera se conoce en inglés bajo el término de *bootstrapping* (Figura 1.7). No obstante, no todos los proyectos pueden aspirar a este modelo y existen límites (Caso 1.4). Se podría decir que es posible en negocios que cuentan con un crecimiento orgánico visible desde un inicio, lo que les permite generar ingresos recurrentes desde etapas muy tempranas y crecer a un ritmo relativamente rápido siendo autosuficientes. Así, una parte importante de ese crecimiento se autofinanciaría a través de la rápida evolución de sus ventas.

FIGURA 1.7

EL *BOOTSTRAPPING* COMO ESTRATEGIA FINANCIERA EN FASES TEMPRANAS

En el área del emprendimiento se ha popularizado el término *bootstrapping*. Hace referencia a la capacidad de un proyecto emprendedor para iniciar su actividad y afrontar un crecimiento temprano sin necesidad de recurrir a financiación externa. Los ahorros del equipo promotor y la autofinanciación vía ventas serían así las únicas fuentes de financiación disponibles.

Entre las ventajas del *bootstrapping* destacamos la capacidad del proyecto para no ceder autonomía –el equipo promotor mantiene intacta la propiedad– y la imperiosa necesidad de volverse extremadamente eficientes en el uso del capital que disponen. Esa filosofía de «hacer mucho con poco» es muy apreciada por algunos expertos vinculados al emprendimiento, que ven en esta forma de emprender un incentivo para gastar e invertir de manera

¹⁶ Conviene recordar al lector que muchas de las fuentes de financiación utilizadas en estas primeras fases (*venture capital*, *business angels*) son fórmulas de capital (no deuda), lo que implica tener que valorar la compañía para poder determinar el porcentaje del capital social que ceder a cambio de la financiación recibida. En este sentido, la cesión de autonomía y la consiguiente dilución de los socios fundadores es una de las consecuencias más evidentes que implicaría esta estrategia. Las características de estas fuentes de financiación son analizadas en detalle al final de este libro.

eficiente, lanzar el producto al mercado con gran celeridad y pensar con prontitud en las fuentes de generación de ingresos que sustenten un crecimiento orgánico del proyecto.

En estos momentos, muchos inversores de capital buscan precisamente proyectos que hayan utilizado inteligentemente el *bootstrapping* en sus primeras fases. Su utilización señala positivamente al proyecto, demostrando que ha sido capaz de hacer un uso muy eficiente de los escasos recursos de los que disponía. En cierta forma es una estrategia opuesta a *blitzscaling* –vista anteriormente– en la que el crecimiento era ante todo la prioridad absoluta y debían utilizarse todos los recursos posibles para propiciar ese crecimiento explosivo. Por el contrario, este enfoque aboga por poner el foco en el uso eficiente del dinero, lo que implica avanzar y crecer, pero siempre de manera acompasada a la generación de recursos a través de ventas.

Es cierto que, en proyectos con vocación de escalabilidad, la apuesta por esta filosofía de «avance sin recursos externos» puede alcanzar un límite, llegando a un punto en el que forzosamente es necesario recurrir a financiación externa para asumir planes de crecimiento de cierta envergadura. De igual forma, no todos los proyectos pueden asumir esta estrategia. Por ejemplo, proyectos intensivos en capital o con plazos de desarrollo largos pueden ver inviable esta opción como estrategia de financiación en fases tempranas.

Caso 1.4. Crecimiento sin inversión externa: el caso de Mailchimp

Mailchimp es una compañía tecnológica que ofrece servicios de *e-mail* marketing. Se fundó en el año 2001 y veinte años más tarde ha sido vendida a la empresa de *software* Inuit por 12.000 millones de dólares. En ese momento, Mailchimp era una compañía con 13 millones de usuarios activos que movilizaban 1.000 millones de correos diarios por medio de su plataforma. Lo curioso en este caso está relacionado con lo atípico de su trayectoria financiera en solitario. De hecho, hasta esa fecha, nunca antes una compañía tecnológica había sido vendida por semejante importe sin haber realizado desde su nacimiento ninguna ronda de financiación externa.



Mailchimp se convirtió así en el *bootstrapping* de mayor éxito nunca antes conocido. Recordemos que este término alude a compañías que han evolucionado empleando únicamente sus propios medios, sin acceder a recursos externos. Ciertamente es que semejante hazaña no es común en muchas *start-ups* homologables. Lo habitual es que recurran a sucesivas rondas de financiación externa que propicien un veloz crecimiento y expansión de su modelo de negocio. No obstante, este caso pone de manifiesto que ese modelo de asociar «crecimiento» y «financiación externa» no es necesariamente representativo en todas ellas.

Información extraída de: MCLOUGHLIN, M. (17 de septiembre de 2021): «El milagro de Mailchimp: cómo vender una *start-up* por 12.000 millones sin un duro de inversores». *El Confidencial*. Recuperado de: https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2021-09-17/mailchimp-venta-intuit-inversores-bootstrap_3289678/

RODRÍGUEZ, P. (14 de septiembre de 2021): «El éxito sin precedentes de Mailchimp: sin recibir financiación externa en sus 20 años de vida, será vendida por 12 mil millones de dólares». *Xataka*. Recuperado de: <https://www.xataka.com/pro/exito-precedentes-mailchimp-recibir-financiacion-externa-sus-20-anos-vida-sera-vendida-12-mil-millones-dolares>

Los modelos de negocio que mantienen este esquema han suscitado mucho interés, ya que se caracterizan por hacer un uso muy eficiente del dinero y porque hacen posible conciliar con mayores garantías el dilema crecimiento-rentabilidad. Aunque no es posible ni deseable generalizar, algunos ejemplos de negocios que pueden propiciar esta filosofía podrían ser los siguientes:

- Negocios B2B orientados a empresas como cliente que ofrecen un producto/solución de alto valor –pocos clientes con *tickets* de venta elevados– y en los que el crecimiento no se produce de manera tan acelerada. No necesitan recurrir tan intensamente a financiación externa y su crecimiento paulatino puede autofinanciarse suficientemente porque se factura desde fases muy tempranas.
- Negocios que tengan un producto/solución paquetizable y que puedan venderlo en remoto. Esto supone menores costes de tracción y elevadas economías de red. El ejemplo más evidente serían los modelos de suscripción/SaaS que buscan la recurrencia de compra de sus clientes. Además de fidelizar al cliente, generándose barreras de entrada y salida a competidores y clientes respectivamente, los ingresos de recurrencia hacen al proyecto más sólido desde un punto de vista financiero, y menos dependiente de financiación externa.
- Negocios escalables poco intensivos en capital que no requieren quemar mucha caja para conseguir el desarrollo del producto/servicio que ofrecer y/o para conseguir una base de clientes inicial a partir de la cual poder crecer. En definitiva, proyectos en los que la escalabilidad resulte barata.

1.4. Morfologías del *valle financiero*

Retomando el concepto de *valle financiero*, se podría decir que el binomio crecimiento-rentabilidad puede influir directamente en la duración y profundidad de esta complicada travesía. Sin pretensión alguna de generalizar –cada proyecto tiene sus características e idiosincrasia–, podríamos identificar, a modo de resumen final, cuatro tipologías de proyectos¹⁷ de acuerdo a las características de este valle (véase Figura 1.8):

- *Modelo 1* (alto foco en crecimiento/ bajo foco en rentabilidad): incluiríamos en esta categoría a los proyectos que inician una rápida escalabilidad en sus ventas, pero dilatan mucho su entrada en cotas de rentabilidad positiva (resultado/EBITDA > 0). Sus plazos de desarrollo no son largos y pueden lanzar al mercado su producto/servicio de una forma rápida, lo que les permite empezar a facturar con celeridad. Además, las economías de escala y de red hacen posible escalar esa facturación de manera notable en poco tiempo. No obstante, ese crecimiento de las ventas requiere dotar a la compañía de personal, recursos de

¹⁷ No pretendemos trasladar la idea de que toda *start-up* debe clasificarse en uno de estos cuatro modelos. Simplemente, presentamos cuatro tipologías que responderían a cuatro categorías diferenciadas de *start-ups*.

marketing y de ciertas inversiones que hacen que la rentabilidad negativa del negocio se retrase en el tiempo. Son proyectos cuya estrategia está claramente escorada al crecimiento, trasladando al futuro el reto de la rentabilidad.

- *Modelo 2* (alto foco en crecimiento/muy bajo foco en rentabilidad): a diferencia de los proyectos que encajan en el modelo anterior, presentan una clara diferenciación entre usuario y cliente. En este sentido, necesitan recursos para ampliar la base de usuarios y ganar notoriedad –como paso previo a pensar en un esquema de monetización viable–. Sin embargo, existe un período inicial en el que no existen vías claras de generación de ingresos. Sin autofinanciación alguna y bajo la necesidad de asumir costes de marketing, desarrollo y personal, la rentabilidad del negocio se ve claramente resentida en el medio plazo. Son negocios que requieren necesariamente de apoyo financiero externo secuenciado en el tiempo.
- *Modelo 3* (foco crecimiento-rentabilidad más equilibrado/desarrollos iniciales complejos): en esta categoría se incluyen aquellos proyectos que presentan desarrollos complejos, duraderos y con necesidades de inversión de cierta envergadura. En general, suelen ser iniciativas de emprendimiento de base tecnológica-industrial y orientadas al desarrollo de tecnologías *deep tech*. Superado ese valle vinculado al desarrollo/I+D, la escalabilidad no suele ser tan explosiva si bien la robustez de su propuesta de valor les sirve para equilibrar el binomio crecimiento-rentabilidad y garantizar la sostenibilidad financiera del negocio.

FIGURA 1.8

POSIBLES ESQUEMAS FINANCIEROS EN FASE TEMPRANA POR TIPOLOGÍA DE PROYECTO

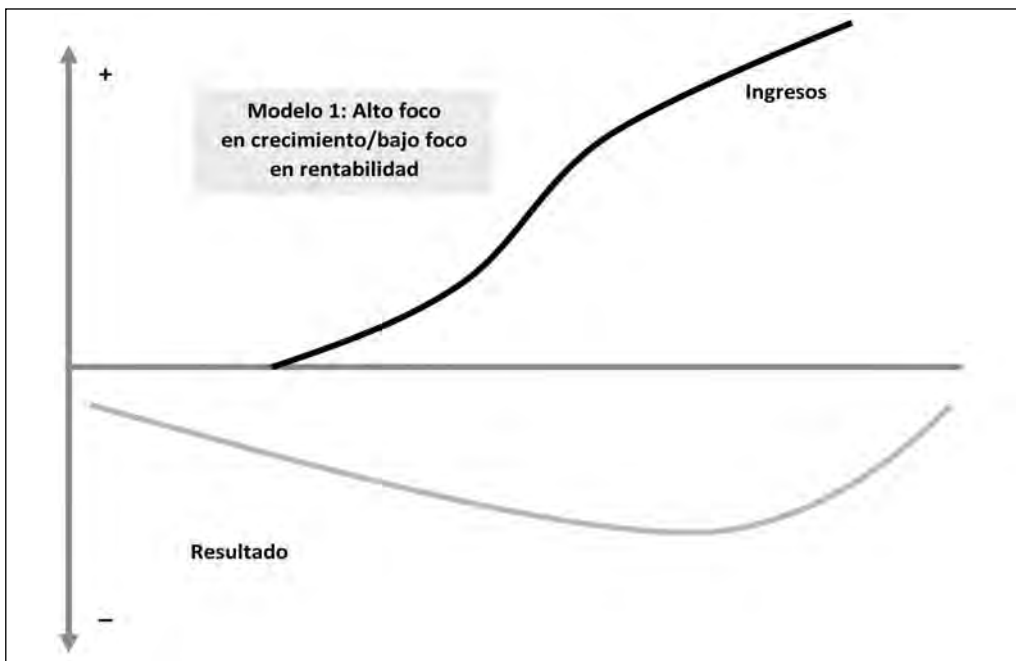


FIGURA 1.8 (cont.)
POSIBLES ESQUEMAS FINANCIEROS EN FASE TEMPRANA POR TIPOLOGÍA DE PROYECTO

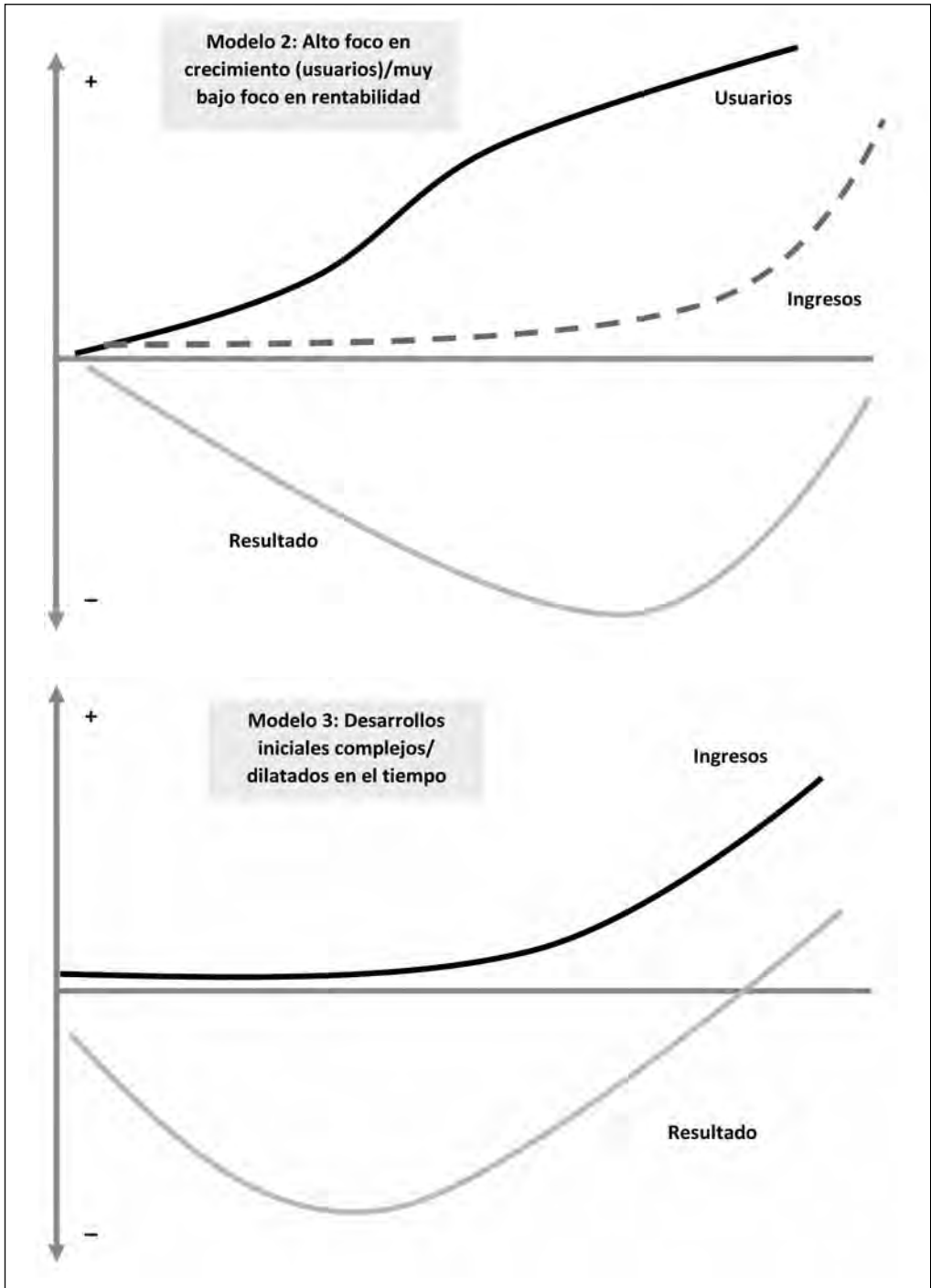
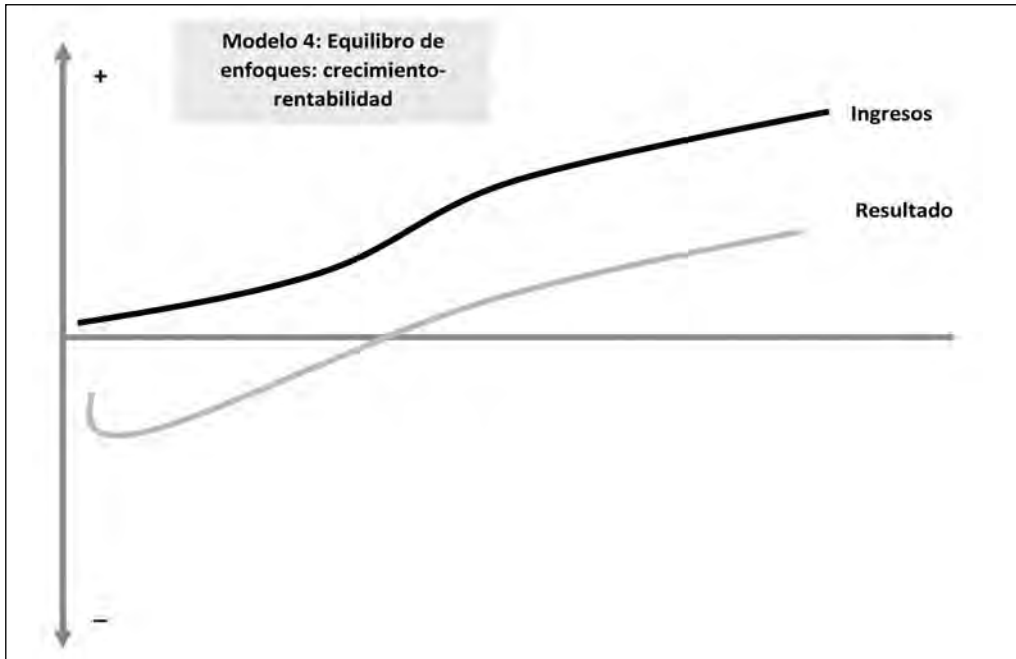


FIGURA 1.8 (cont.)
POSIBLES ESQUEMAS FINANCIEROS EN FASE TEMPRANA POR TIPOLOGÍA DE PROYECTO



Fuente: Elaboración propia.

- *Modelo 4* (equilibrio temprano en el binomio crecimiento y rentabilidad): se trata de proyectos capaces de conciliar desde fases muy tempranas el binomio crecimiento-rentabilidad. Están orientados a crecer, pero sin renunciar a ser rentables desde etapas muy iniciales. Por lo general, son negocios con unas fuentes de monetización muy claras, sin plazos de desarrollo muy extensos, con propuestas de valor que permiten generar ingresos estables o de recurrencia (ej.: modelos SaaS) y con características que propician un crecimiento barato vía economías de red y uso de canales orgánicos de expansión. En ocasiones, pueden permitirse crecer en fases iniciales sin recurrir a capital externo (*bootstrapping*).

1.5. La importancia de las proyecciones financieras

El plan financiero tiene como principal objetivo analizar la viabilidad financiera futura de un proyecto empresarial. En el caso concreto de una empresa de reciente creación, los supuestos para realizar este ejercicio se complican sobremanera. Tengamos en cuenta que el proyecto carece de datos pasados sobre los que poder fundamentar hipótesis futuras y, si los tiene, son todavía lo suficientemente endebles como para utilizar los programas de hojas de cálculo utilizados en empresas maduras.

Es evidente que el plan financiero es un documento que debe estar en perfecta sintonía con el resto de apartados que conforman el plan de empresa. No en vano el plan económico-financiero es casi siempre el último de los epígrafes de ese documento. Su objetivo pasa por cuantificar o monetizar todo aquello que se ha ido contando en los sucesivos apartados del plan de empresa (modelo de negocio, marketing, operaciones, contratación de personal, etc.). En este sentido, un error común que puede apreciarse en algunos planes de negocio es la falta de coherencia que existe entre lo que se cuenta y lo que posteriormente se plasma en los números. Algunos ejemplos de dichas incoherencias podrían ser obviar la cuantificación de líneas o fuentes de ingresos; olvidarse de presupuestar algunas acciones reflejadas en el plan de marketing; realizar proyecciones no justificadas; falta de realismo entre las proyecciones de ventas y los recursos presupuestados, etc.

El plan financiero es una herramienta fundamental para el control presupuestario y ayuda a prevenir uno de los problemas más habituales en nuevas empresas: la falta de liquidez.¹⁸ Una causa común de muerte empresarial se atribuye precisamente al estrangulamiento financiero que supone la falta de caja. Así lo atestigua el informe que periódicamente realiza el fondo de capital riesgo CB Insights, el cual analiza las causas de mortalidad de más de 100 *start-ups* financiadas por el fondo. En casi cuatro de cada diez casos, una de las principales razones que esgrimieron para el cierre estaba relacionada precisamente con la falta de caja.

En estas circunstancias, disponer de un modelo de planificación financiera adecuado y dinámico hace posible detectar con antelación las necesidades de financiación y poder reaccionar cuanto antes ante la falta de caja. Una correcta planificación puede así contribuir a mejorar la probabilidad de supervivencia futura. La ausencia de planificación anula muchas veces la capacidad del emprendedor para anticiparse con tiempo suficiente a problemas serios de liquidez. Formular previsiones permite visualizar ese futuro antes de que se produzca y, lo que es más importante, hace posible que la empresa calcule las desviaciones que se producen entre las previsiones y la realidad, pudiendo adoptar las acciones correctoras pertinentes para corregir dicha situación. En términos generales, se podría decir que la planificación financiera puede ayudar a la empresa a disponer de más información para diagnosticar su situación actual y concretar mejor las recomendaciones que se precisen.¹⁹

No podemos olvidar que muchas *start-ups* escalables se financian habitualmente a través de un sistema de rondas sucesivas acordes al cumplimiento o logro de ciertos hitos. Levantar capital a través de rondas es un proceso complejo para el equipo promotor, quien debe organizarse sin precipitación y con la suficiente antelación. En este sentido, el plan financiero debe concebirse como una herramienta dinámica que permite a los gestores poder prever con la suficiente antelación el tamaño objetivo de la siguiente ronda de financiación: ¿cuánto dinero pedir?

¹⁸ Rodríguez *et al.* (2014).

¹⁹ Amat (2013).

1.6. Monetizar el plan de negocio

La importancia de medir es una de las razones por las que es necesario planificar. Aquello que no es medible no es susceptible de ser modificado y, en un entorno tan incierto como el que rodea a una empresa emergente, la ausencia de previsión puede ser sinónimo de improvisación y fracaso empresarial.

En todo proceso de planificación financiera, es necesario formular unas proyecciones creíbles y verosímiles que, en última instancia, permitan evaluar la viabilidad financiera de un proyecto. En este segmento, el planteamiento de esas hipótesis futuras se complica. El nivel de incertidumbre se multiplica, especialmente en fases muy tempranas en las que no existe tracción suficiente. No se dispone así de una trayectoria pasada estable que sirva como punto de partida para proyectar escenarios futuros con ciertas garantías.

A pesar de estas limitaciones, el proceso previo que realizar en un trabajo de estas características coincide con el que se lleva a cabo en empresas maduras y con trayectorias contrastadas. Es necesario formular previamente unos objetivos y definir una hoja de ruta que determinará la estrategia que seguir en el futuro. Dicha hoja de ruta suele quedar plasmada en el *plan de negocio*, ese documento que reúne toda la información necesaria para evaluar la viabilidad de una oportunidad de negocio. Como subraya Rodríguez (2014), lo importante del plan de empresa no es tanto el documento en sí, sino el proceso de aprendizaje inherente a su elaboración. Es importante que el documento resultante no adquiera una naturaleza estática, sino que funcione como un proceso de afinación y maduración continua.²⁰ De ahí la importancia de reconsiderar periódicamente sus fundamentos a medida que se contrasten hipótesis en el mercado, reajustándose según las necesidades y las oportunidades cambiantes de este. El plan de empresa debe así servir de guía interna para la ejecución de la estrategia empresarial y, a su vez, ser el documento base para presentar ante terceros interesados en el proyecto. Es el caso de inversores, proveedores, socios y aliados potenciales, convocatorias de ayudas públicas, etc.

Lógicamente, este plan resultará poco creíble si previamente no se ha trabajado con detalle la actividad que desarrollará la empresa y todo lo que ello implica: oportunidad de negocio detectada; mercado al que se dirige; competencia que se encontrará; formulación de estrategias; objetivos y medios necesarios; características del equipo promotor, etc.

La Figura 1.9 recoge la estructura lógica de un plan de viabilidad de estas características. Nadie duda de la importancia de personalizar el plan de empresa en función del tipo de proyecto. Puede ser muy distinto un negocio basado en un producto o un servicio, una *start-up* de alta tecnología o un negocio cuya propuesta de valor pivote íntegramente sobre el canal digital. Los aspectos que desarrollar y las métricas clave

²⁰ Martí y Casillas (2014).

FIGURA 1.9
ELABORACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIO. ESTRUCTURA ESTÁNDAR DE ANÁLISIS

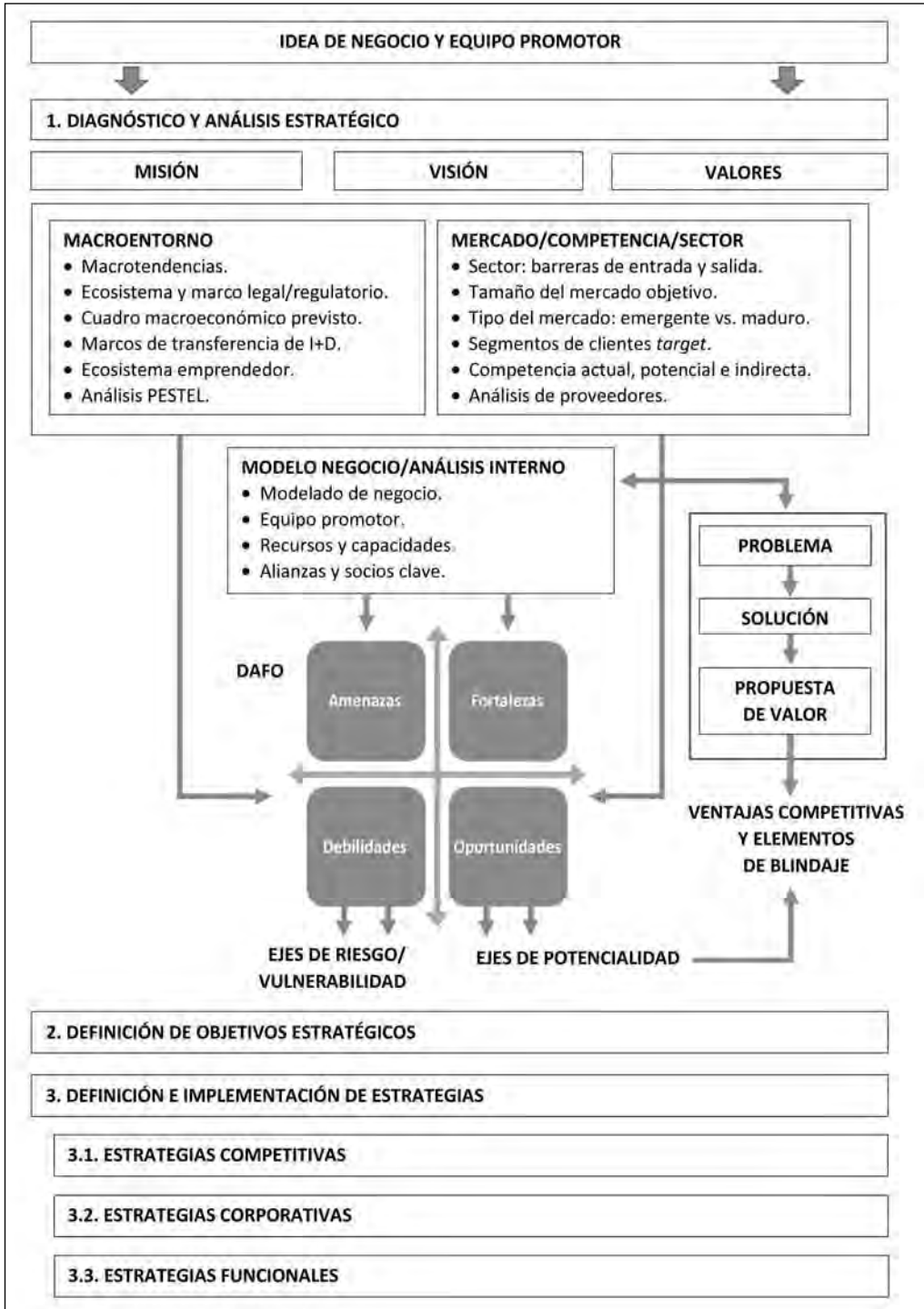
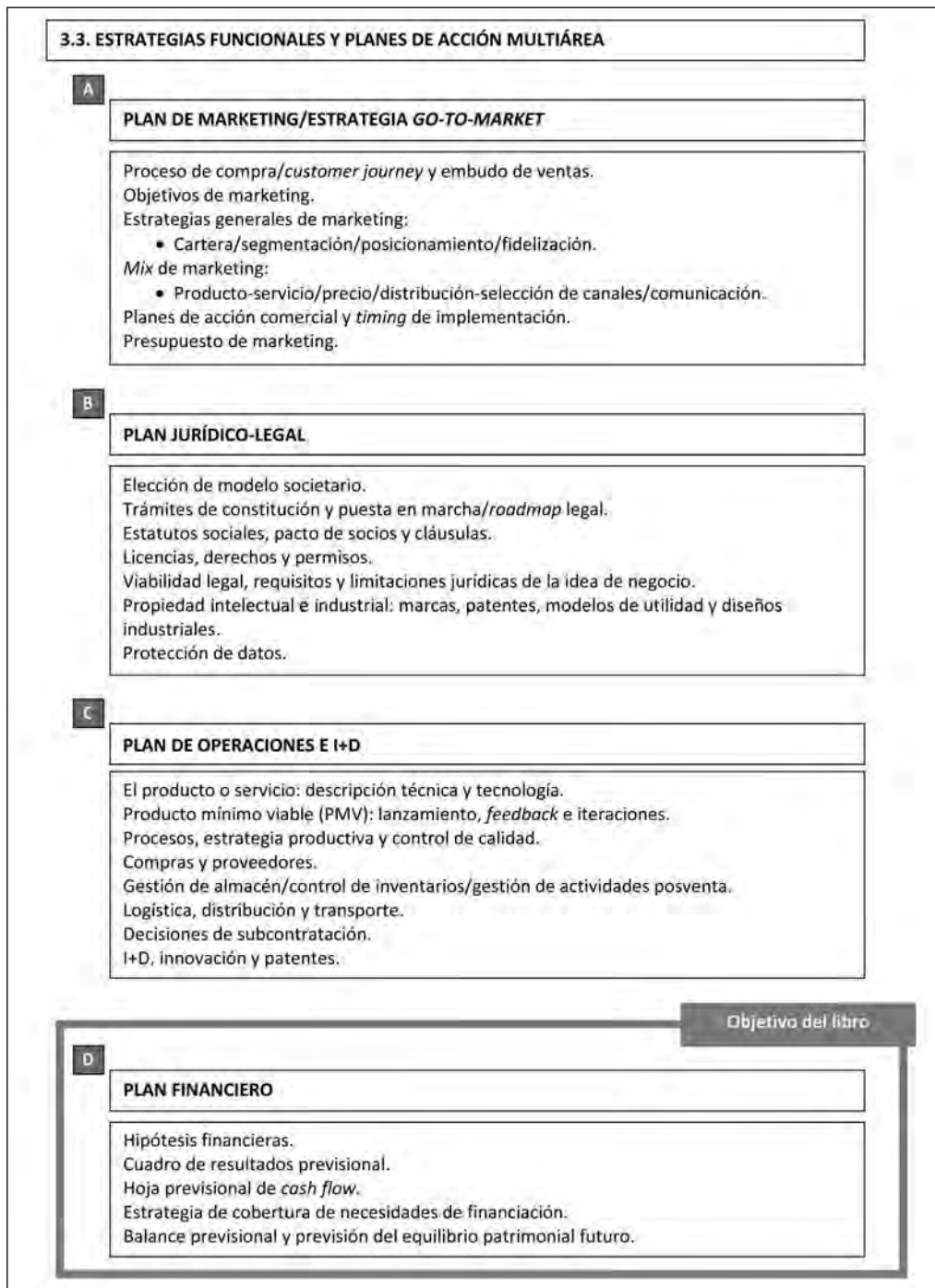


FIGURA 1.9 (cont.)

ELABORACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIO. ESTRUCTURA ESTÁNDAR DE ANÁLISIS

Fuente: Elaboración propia.

pueden ser muy distintas. No obstante, existe una estructura raíz que convendría que todo proyecto respetara. En este sentido, el diagnóstico previo a la definición de estrategias debe estar basado en un sólido análisis de naturaleza externa (macroentorno, sector, mercado y competencia) que se complemente con otro de naturaleza interna, donde poder explicar el modelo de negocio, la propuesta de valor y los recursos y capacidades que dan sostén a ese proyecto. A partir de este análisis, toca diagnosticar e identificar ejes de riesgo (amenazas, debilidades) y potencialidades (oportunidades y fortalezas) a partir de las cuales poder definir estrategias e implementar acciones.

En este contexto, el plan financiero debería ser capaz de reflejar y traducir en «números» las acciones diseñadas para dar respuesta al *roadmap* estratégico que propone la empresa para dar respuesta a sus objetivos. Como se expondrá más adelante, será necesario elaborar diversos presupuestos que desemboquen en los documentos básicos que integran un proceso como este. Es fundamental que el plan financiero sea coherente con lo expresado en el plan de empresa y que refleje fielmente las estrategias y los planes de acción definidos para cada una de las áreas. Es este precisamente uno de los errores más graves que pueden acometerse en el proceso: que el plan financiero resulte incoherente con el discurso estratégico que relata el plan de negocio.

1.7. Enfoques circulares e iterativos del ciclo emprendedor

1.7.1. Tipología de encajes

Los nuevos enfoques que abordan los procesos de emprendimiento abogan por deshacer los procesos lineales de ejecución (análisis-implementación) para pasar a modelos circulares en los que poder ir encajando el proyecto de manera secuenciada e iterativa. Es el caso de la filosofía conocida como *lean start-up* o *design thinking*.²¹ En el caso de las empresas emergentes, la planificación financiera no debe ser ajena a esos nuevos enfoques. De acuerdo con ellos, a través de la experimentación y por medio de un enfoque secuenciado y dinámico, el proyecto debería ir validando una serie de encajes²² en sucesivas fases (Figura 1.10):

Encaje problema-solución

Validar este acoplamiento es un elemento clave en el proceso de creación. Existen una serie de preguntas clave que, con carácter preliminar, deben ser contrastadas y verificadas lo antes posible. El proyecto debe avalar que efectivamente existe un problema relevante pendiente de resolver y que está en condiciones de aportar una solu-

²¹ Ries (2012).

²² Macías (2017).

ción eficaz que dé respuesta a esa necesidad no cubierta. No son pocos los proyectos que, con cierta miopía del mercado, desarrollan soluciones tecnológicas o nuevos modelos de negocio que fracasan por dar una respuesta a un problema inexistente o por aportar una solución que el mercado no acoge con entusiasmo. Es un problema muchas veces de falta de encaje en el binomio problema-solución.

Encaje producto-mercado

Se trata de examinar si existen personas o empresas dispuestas a pagar por esa solución. En definitiva, comprobar si son claras las fuentes o vías de monetización y si es posible construir una base lo suficientemente amplia de clientes. Es importante comprobar también que la propuesta de valor y el modelo de negocio generado cuentan con las cualidades necesarias para hacer sostenibles en el tiempo esas ventajas competitivas. En ocasiones, puede detectarse a tiempo el riesgo de que tales ventajas resulten demasiado efímeras, endebles o fácilmente replicables, por carecer de elementos que propicien un blindaje ante la futura entrada de nuevos competidores –o barreras de salida para su actual cartera de clientes–. La verificación de este encaje suele ser importante también antes de decidir acceder a mercados internacionales, especialmente en mercados embrionarios, pendientes de maduración, en los que pueden existir dudas sobre los clientes *target* a los que se dirigirá el proyecto.

A veces, la propuesta de valor falla por no ser lo suficientemente diferenciadora o por no disponer de los ingredientes necesarios para restar cuota de mercado a la actual competencia. Otras veces, la propuesta de valor puede ser muy diferenciadora, pero se observan serias dificultades para poder comunicarla y trasladarla al mercado con la suficiente visibilidad. Muchas veces también, soluciones innovadoras, diferenciadoras e incluso disruptivas, llegan en el momento inadecuado, cuando el mercado no está todavía lo suficientemente preparado para su acogida. En todos ellas, nos encontraríamos ante problemas relacionados con el *encaje producto-mercado*.

El tamaño del mercado objetivo es una variable importante que tener en cuenta también en el engranaje de este segundo encaje. No en vano será una de las variables críticas que cualquier inversor tendrá en consideración cuando evalúe la potencialidad del proyecto. Es necesario por tanto validar que el problema detectado es lo suficientemente relevante o frecuente como para poder traducirse en un proyecto con posibilidades de crecimiento, lo que en la terminología propia de esta área se conoce como *escalabilidad*.

Encaje producto-canales

Se trataría de validar cómo poder trasladar el producto/servicio al mercado. En definitiva, cuál va a ser el modo de hacer llegar a los clientes la propuesta de valor. Trabajar en este encaje desde un planteamiento iterativo resulta fundamental para detectar qué canales resultan más rentables, por cuáles podemos vender mejor, cuáles nos aportan unas métricas más eficientes, qué nivel de aceptación ha tenido la estrategia de precios fijada, qué

FIGURA 1.10
**PROCESO DE CREACIÓN ITERATIVO: TIPOLOGÍAS DE ENCAJES
 Y PREGUNTAS QUE RESOLVER**

Encaje	Preguntas que responder
Encaje problema-solución	<p>¿Se ha encontrado un problema que merezca la pena resolver? ¿Ese problema afecta a muchas personas o empresas?</p> <p>¿Existe realmente la necesidad que se trata de cubrir/resolver?</p> <p>¿Está el proyecto en condiciones de aportar una solución a ese problema/necesidad no satisfecha? ¿En cuánto tiempo estará lista para ello?</p>
Encaje solución-mercado	<p>¿Las personas/empresas afectadas por ese problema están dispuestos a pagar por ese problema? ¿Son claras las fuentes de monetización?</p> <p>¿Existen ya soluciones para resolver ese problema? Si es así, ¿está clara la diferenciación/la propuesta de valor diferenciadora?</p> <p>¿Qué se hace de manera diferente para resolver esos problemas? ¿El proyecto es capaz de explicar y comunicar con nitidez esas fuentes de diferenciación?</p> <p>¿La propuesta de valor y el modelo de negocio tienen cualidades para hacer sostenible la ventaja competitiva del proyecto a futuro? ¿Corre el riesgo de ser efímera?</p> <p>¿Tiene cualidades para generar barreras de entrada a futuros competidores o barreras de salida a clientes conseguidos?</p> <p>¿La propuesta de valor es fácilmente replicable? ¿Están claros los segmentos de clientes <i>target</i>?</p> <p>¿Se dispone de propuestas de valor altamente diferenciadas pero sencillas de comunicar?</p> <p>¿El problema detectado es lo suficientemente importante y/o frecuente como para traducirse en un negocio grande/rentable?</p>
Encaje producto-canales	<p>¿Cuál va a ser el modo(s) de llegar a tus clientes?</p> <p>¿Qué inversiones es necesario realizar –y en qué canales– para llegar a tus clientes?</p> <p>¿Tiene mi producto las cualidades necesarias para adaptarse a canales de distribución específicos? ¿Qué canales serían los más rentables?</p> <p>¿Ha tenido el «precio» fijado una buena aceptación en el mercado? ¿Es el adecuado?</p> <p>¿El proyecto es capaz de entender el «<i>funnel</i> de ventas»? ¿Lo ha validado?</p> <p>¿Quién(es) es el <i>buyer persona</i>?</p>
Encaje equipo promotor-mercado	<p>¿El equipo promotor está bien posicionado para resolver el problema detectado?</p> <p>¿Es un equipo equilibrado, comprometido? ¿Están dispuestos a dedicarse en exclusiva al proyecto?</p> <p>¿El proyecto tiene cualidades para ser ejecutado con éxito?</p> <p>¿Será de atraer a personas con talento que complementen las habilidades del equipo promotor?</p>

Fuente: Elaboración propia.

inversión es necesario acometer para acceder a dichos canales o si somos realmente capaces de entender el conocido como *embudo de ventas* o el *buyer persona*.²³

²³ Ambos son dos conceptos muy utilizados en el marketing para emprendedores. El *funnel* o embudo de ventas respondería al camino que una empresa establece para ponerse en contacto y atraer nuevos usuarios y clientes. Cada empresa tiene un embudo diferente y puede ser distinto también el modo en que una persona/empresa potencialmente interesada en adquirir nuestro producto o servicio acaba finalmente convirtiéndose en cliente. El embudo de ventas es un proceso absolutamente fundamental en cualquier proyecto. De hecho, será ampliamente estudiado en este libro cuando se analicen las métricas financieras vinculadas al proceso de venta. Por su parte, el concepto *buyer persona* respondería al arquetipo de cliente más probable que compraría nuestro producto o servicio.

Encaje equipo promotor-mercado

El equipo y las personas que lideran el proyecto representan el eje vertebrador de cualquier proyecto emprendedor. De ellos depende la capacidad de ejecución e implementación de una idea de negocio prometedor. En este sentido, es importante evaluar que el equipo promotor cuente con las cualidades necesarias para tal fin. El equilibrio, el nivel de compromiso o el perfil interdisciplinar de sus miembros son variables muy relevantes que tener en cuenta. De igual forma, la evaluación de este último encaje pasa por valorar la capacidad futura del proyecto para atraer talento y complementar las habilidades de los socios fundadores.

En muchas ocasiones, se evidencian problemas concretos que están asociados a la validación de este encaje y que pueden acabar comprometiendo el crecimiento futuro del negocio. Un ejemplo de ellos lo encontramos cuando los cofundadores siguen asumiendo en primera persona todo el proceso comercial, algo que se convierte en un importante límite al crecimiento. Hacer que la empresa dependa de las habilidades comerciales de una sola persona compromete la escalabilidad del proyecto. En este sentido, es importante que la expansión del proyecto vaya necesariamente acompañada de una planificación que prevea un redimensionamiento adecuado de la fuerza de ventas, especialmente en negocios B2B.

1.7.2. Validación de encajes y fases del ciclo de creación

La validación de estos encajes se vincula a una ejecución *multifase* que lógicamente requerirá de un despliegue creciente de recursos y, en consecuencia, de rondas iniciales de financiación que hagan posible este contraste (Figura 1.11). La planificación financiera no debe ser ajena a este enfoque y debe integrar en el análisis herramientas y métricas coherentes con esta lógica. Durante muchos años, la creación de empresas mantenía una lógica mucho más lineal según la cual el proyecto desarrollaba un plan de negocio, lograba recursos financieros para su despliegue, y la primera respuesta real del mercado llegaba cuando el producto/servicio estaba listo para su comercialización. De manera distinta, los nuevos enfoques abogan por obtener una respuesta del mercado lo más temprana posible, compatibilizando el proceso de desarrollo con versiones básicas que se lanzan para validar hipótesis en tiempo real.²⁴ Se podría decir que el contraste de los cuatro encajes descritos se secuenciaría en diversas fases en el tiempo. Cada una de dichas etapas tendrá unas necesidades de financiación distintas, siendo muy diferentes también las alternativas de financiación disponibles para su cobertura. Las actividades más frecuentes asociadas a casa fase se describen brevemente a continuación:

²⁴ Es el caso del *Modelo de Desarrollo de Clientes* de Blank (2020) o la *filosofía lean start-up* de Ries (2012).

Fases semilla: validando los primeros encajes

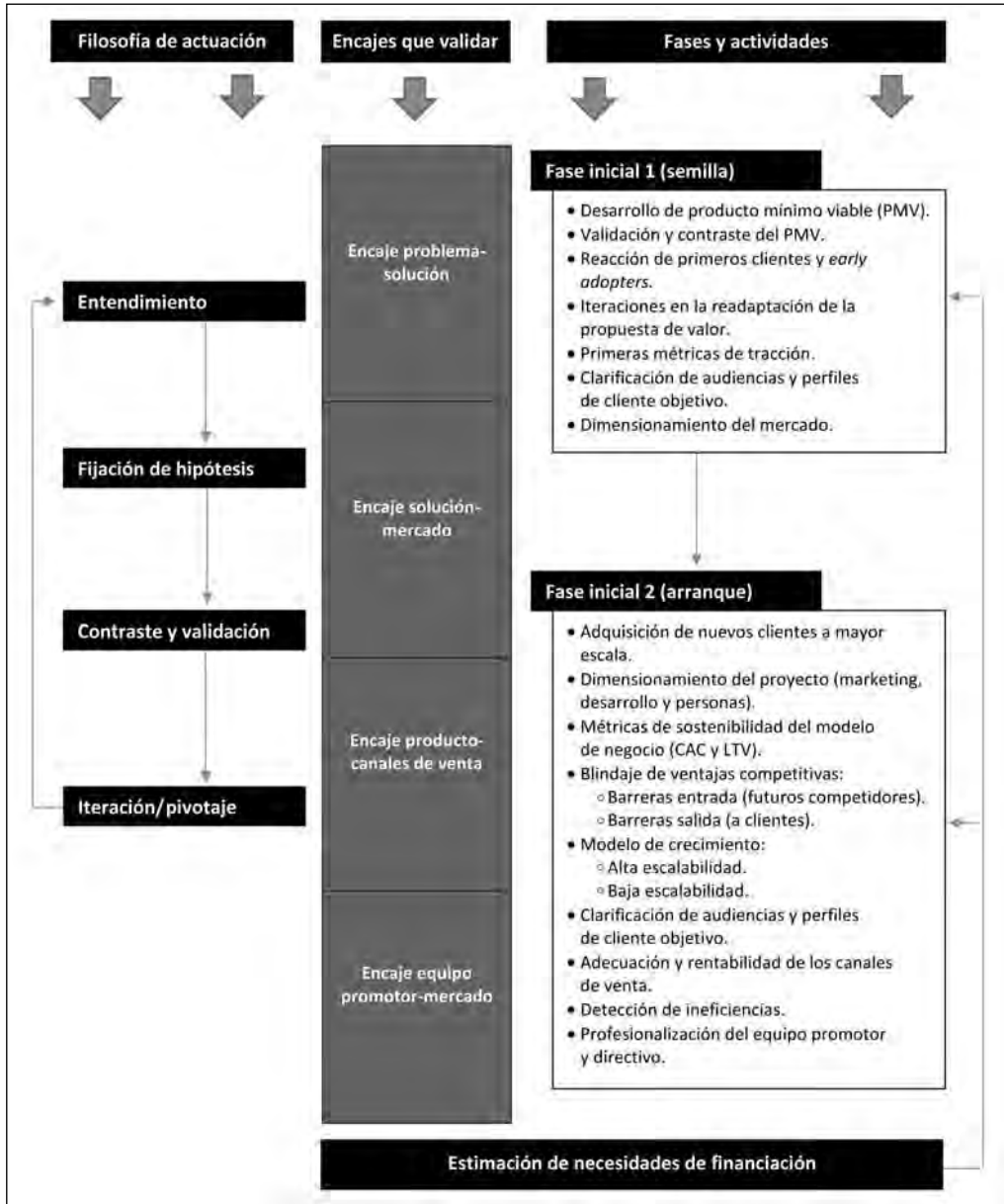
En las fases más tempranas, los esfuerzos deben estar muy centrados en tratar de contrastar las primeras hipótesis. El proyecto debe cerciorarse lo antes posible de que la solución al problema funciona, utilizando para ello grupos pequeños de usuarios a modo de prueba. Antes de plantearse cualquier tipo de escalado, es importante realizar iteraciones que logren que la propuesta de valor sea lo suficientemente satisfactoria. En este sentido, conviene ser rápido, flexible y resiliente, propiciando una actitud proclive al cambio.

Existen diversas herramientas para poder asimilar este enfoque. Por ejemplo, desarrollar un *producto mínimo viable* (PMV) que haga posible confrontar la solución con el problema que resolver, así como evaluar el nivel de encaje que ese producto/servicio tiene dentro del mercado al que se dirige. Se trataría en definitiva de acceder al mercado con la mayor celeridad posible, utilizando una versión básica de la solución y observar así la respuesta de este, aprender, y poder cambiar a tiempo todo aquello que no funcione. Son muchos los proyectos que han fracasado por trasladar al mercado una versión final muy elaborada del producto y recibir una respuesta inesperada por parte de este. Esta última estrategia, además de ser más costosa y arriesgada, conlleva una menor capacidad de reacción, mayor rigidez para la readaptación y supone mayores dificultades para asimilar ese *feedback*, así como para poder reformular hipótesis a tiempo.

Existen distintos instrumentos para poder gestionar la información que el proyecto recibe de ese *producto mínimo viable* (PMV). Es el caso de encuestas de satisfacción de los primeros usuarios, *focus group* con los primeros *early adopters*, herramientas que analicen la retención (o salida) de los primeros usuarios y su intensidad/frecuencia de uso, instrumentos para validación de la estrategia de precios, etc. Existe siempre el temor de que lanzar una versión muy preliminar del producto puede ser problemático en términos de imagen proyectada. Por ello, es fundamental que en fases muy iniciales se trabaje con *early adopters*, clientes potenciales muy predispuestos a hacer uso de esa solución y que mantendrían *a priori* una actitud comprensiva ante posibles errores o fallos que se detecten en estas fases tan tempranas.

De igual forma, es fundamental testar la capacidad que puede tener el producto para su crecimiento orgánico futuro, esto es, contrastar que la propuesta de valor es lo suficientemente robusta como para lograr que el producto/servicio sea recomendado por otros (*efecto boca a boca*). Este testeo es muy importante, ya que muchos proyectos, especialmente en el área digital, pueden fracasar porque la captación de nuevos clientes es muy dependiente de canales de pago o por su baja capacidad para retener a su base de usuarios. Detectar a tiempo este comportamiento es clave para evitar escalar un proyecto con escasas posibilidades de sostenibilidad financiera futura.

FIGURA 1.11
PROCESO DE EMPRENDER: FILOSOFIA *LEAN*, ENCAJES QUE VALIDAR, FASES Y ACCIONES QUE IMPLEMENTAR



Fuente: Elaboración propia.

Esta primera fase debe servir también para clarificar la segmentación de audiencias y los perfiles de cliente objetivo. Identificar los *buyers persona* y ser capaz de explicar sus perfiles a través de distintos atributos es fundamental. De igual forma,

resulta clave poder aclarar cuáles de estos perfiles son los que se consideran más propensos para poder convertirse en clientes, esto es, qué perfil de la audiencia tiene la capacidad de reconocer antes el valor del producto/servicio ofrecido. Esto permitirá ser más eficientes y optimizar la rentabilidad de los canales de captación que se emplearán (*encaje producto-canales*).

El plan financiero debe ser coherente con este enfoque dinámico y circular. Así, es necesario presupuestar el despliegue de los recursos necesarios para la validación de esta primera fase, y monitorizar una serie de métricas que el proyecto debería demostrar para poder seguir avanzando. Son especialmente relevantes en este momento las *métricas de uso*, es decir, indicadores que avalen que el *encaje problema-solución* esté resuelto, y las primeras *métricas de ventas* (facturación, número de clientes), que probarían que existen personas/empresas dispuestas a pagar por la solución desarrollada. La situación ideal en esta fase pasaría por poder verificar que el inicio de las primeras ventas/clientes va acompañado de una alta retención/repetición de compra o de un uso significativo de la solución desarrollada. *Primeras ventas + retención + uso demostrado* sería por tanto el escenario ideal.

Fase temprana: iniciando el primer escalado

Tras comprobar que la solución al problema funciona, toca validar que el proyecto puede ser rentable con un base mucha más amplia de usuarios. Se realizaría por tanto el primer escalado. Se necesita para ello dimensionar el proyecto, ampliar los canales de captación y testar que el modelo de negocio funciona a mayor escala.

Este primer crecimiento permitiría así testar el grado de escalabilidad del proyecto. Hay propuestas de negocio cuyo planteamiento propicia una rápida escalabilidad. Esto sucede en aquellos modelos de negocio permeables a beneficiarse de una serie de ventajas relativas en forma de economías de escala, economías de red²⁵ y ganancias de eficiencia vinculadas al mayor tamaño. El deseado *efecto flywheel* también está unido a mayores posibilidades de escalabilidad. Este se produce cuando, a medida que el proyecto crece, se crea una especie de bucle de retroalimentación positiva que propicia que seguir creciendo sea cada vez más sencillo. Esto es así en la medida en que se crean una serie de ventajas acumulativas en el tiempo que hacen que la propuesta de valor sea cada vez mejor, menos imitable y que las barreras de salida de los clientes sean cada vez más robustas y evidentes.

El primer escalado supone también dar el salto de los *early adopters* a los mercados en masas. Para ello, es necesario establecer un plan de recursos adecuado que haga posible afrontar esa transición con ciertas garantías. Es también el momento en el que definitivamente debe chequearse la adecuación y la rentabilidad de los distintos canales de venta. Son fundamentales las conocidas como métricas *unit economics*, indicadores financieros tradicionales –venta, margen bruto, margen de contribución, etc.–,

²⁵ Estos conceptos se describirán con amplio detalle más adelante.

pero expresados por unidad de medida, generalmente para cada cliente nuevo conseguido. Las más conocidas suelen ser el *coste de adquisición de cliente* (CAC) y *lifetime value por cliente* (LTV).²⁶ Su cálculo y seguimiento serán clave en la medida en que hacen posible prever la sostenibilidad financiera futura del negocio.

Esta fase resulta clave también para detectar a tiempo ineficiencias que anticipen problemas serios que puedan poner en peligro la supervivencia del proyecto. Por ejemplo, hay negocios en los que se observan problemas serios de retención de su base de clientes. En otros casos, el crecimiento se logra soportando CAC muy elevados, no logrando desencadenar mecanismos de crecimiento orgánico que alivien los elevados costes de marketing asumidos. Es importante, por tanto, detectar cuáles son los canales de venta considerados más eficientes, así como decidir sobre la necesidad de realizar cambios en la estrategia de ventas. En esta fase precisamente suele producirse una profesionalización de las actividades de marketing y ventas, una vez se ha conocido y testado el *embudo de ventas*. La gestión de este embudo es clave en cualquier proyecto. Esto implica una medición y un seguimiento pormenorizado de los conocidos como *leads cualificados*. Se trata de personas potencialmente interesadas en el producto/servicio ofrecido, pero que por el momento no han realizado la compra. La gestión, medición y seguimiento de estos *leads* es fundamental, siendo importante invertir en las herramientas de monitorización adecuadas (analítica digital, CRM, control del uso del producto, etc.).

1.8. El cuadro de KPI: medición y seguimiento de las métricas clave del negocio

Las proyecciones deben integrarse y armonizarse dentro del cuadro de mando de indicadores clave de un negocio (véase Figura 1.12). Los conocidos como KPI, *key performance indicators*, son métricas de distinta índole que hacen posible medir y verificar el grado de cumplimiento de los objetivos fijados, tanto estratégicos como operativos, permitiendo monitorizar el seguimiento de un proyecto en el medio plazo. En última instancia, se trataría de evitar tomar decisiones basadas en la intuición²⁷ y apostar por desarrollar una gestión basada en datos recogidos y procesados de manera automática. Conviene precisar una serie de cuestiones:

- Es imprescindible que los KPI escogidos estén relacionados con los objetivos del negocio, permitiendo conocer el grado de cumplimiento. Para ello, los indicadores seleccionados deben ser específicos, alcanzables, medibles y asociados a una fecha de vencimiento.²⁸

²⁶ El cálculo y significado de estas métricas se desarrolla ampliamente en capítulos posteriores.

²⁷ Revista *Emprendedores* (2018).

²⁸ Markuleta y Errandonea (2020).

- No existen unos indicadores clave que sean válidos universalmente para todas las *start-ups*. Es importante que cada proyecto seleccione aquellas métricas que sean representativas de sus procesos/negocio y aporten información valiosa y significativa.
- La recogida de datos no es suficiente por sí sola. Es fundamental adquirir la rutina de sistematizar, analizar e interpretar esa información. Los máximos responsables de la organización deben involucrarse activamente en este proceso para poder detectar problemas y tomar decisiones adecuadas a partir de un análisis basado en datos. Es imprescindible también definir los parámetros técnicos de la medición y disponer de los recursos adecuados para gestionar el seguimiento de los indicadores seleccionados.
- Es importante que los KPI seleccionados sean concretos, huyan de la abstracción e incidan en los hitos/pasos previos que son necesarios para alcanzar un objetivo final. Esto significa que un KPI no debería ser, por ejemplo, la cifra de ventas o la facturación, sino que deben focalizarse en acciones concretas vinculadas a los procesos que desencadenan una venta.
- No es recomendable trabajar con un número muy alto de indicadores. Conviene realizar un trabajo de selección de aquellos KPI que tienen un mayor impacto en el negocio y que mejor se adecúen al momento y situación que vive la empresa (véase Caso 1.5). Por lo general, un cuadro de KPI que integre muchos indicadores puede resultar inabordable y existe el riesgo de que la sobreinformación camufle el diagnóstico de los problemas más relevantes. En casos concretos, puede ser recomendable jerarquizar esos KPI por orden de relevancia.
- Se requiere de una plena coordinación entre responsables en la selección de los KPI relevantes. La interpretación de una métrica no puede realizarse de manera aislada –el porqué de una cifra puede explicarse por muy diversas razones–, sino que es imprescindible aprender a relacionarlas entre sí. La participación de los distintos responsables (marketing, operaciones, tecnología, finanzas) facilitará esta labor de interpretación y ayudará a tomar decisiones con un impacto multiárea. Esa labor de reporte debe fijarse cada cierto tiempo y es necesario organizar de qué forma se realizará y qué representantes de la empresa participarán en cada reunión.

FIGURA 1.12

CUADRO DE MANDO DE INDICADORES CLAVE DEL NEGOCIO/KPI

KPI	Cálculo	Metas que alcanzar –medibles–					Planes de acción vinculados	Objetivos relacionados
		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5		

Fuente: Elaboración propia.

Caso 1.5. La importancia de la acotación de objetivos como paso previo para la definición de métricas clave

En una entrevista, los cofundadores de JobandTalent comentaban que en un momento clave de la compañía, que coincidía un replanteamiento del modelo de negocio, se preguntaron: «¿cuáles son las métricas verdaderamente relevantes?». Llegaron a la conclusión de que había seis áreas fundamentales en las que había que poner el foco: crecimiento de resultados, rentabilidad de los países en los que lanzamos, liderazgo en el país en el que operamos, retorno positivo por cliente, completar el organigrama propuesto y el objetivo de margen/*pricing*.

Esta acotación de objetivos permitía concretar y jerarquizar mejor los KPI clave y trasladar la importancia de esos objetivos a toda la plantilla. «Si solo lo repites una vez, a la gente se le olvida. Si lo estás repitiendo constantemente y en cada conversación vuelves a insistir en la importancia de esos seis objetivos, eso acaba llegando a la gente».

Información extraída de: GARCÍA, I., y VESGA, A. (2021): «Entrevista a Juan Urdiales y Felipe Navío, cofundadores y co-CEO de Jobandtalent». Revista *Emprendedores*, n.º 286, pp. 16-20.

Capítulo 2

Proceso de planificación financiera

- 2.1. Fundamentos e hipótesis del modelo.
- 2.2. Cuenta de resultados previsional y métricas contables.
- 2.3. Transitando del resultado a la caja. El cuadro de capital circulante.
- 2.4. Cuadro previsional de *cash flow* o tesorería.
- 2.5. Balance de situación previsional.