

El finançament de les *startups*

SUSANA DOMINGO
ERNEST SOLÉ
UPF Barcelona School of Management

Data de recepció: 15/7/2020
Data d'acceptació: 10/9/2020

RESUM

Finançar un projecte empenedor no és una tasca fàcil. Existeixen, però, diverses formes de fer-ho, sigui amb fons propis o bé aliens. L'etapa del cicle de vida en la qual es trobi la *startup* determinarà en bona part quin és el tipus de finançament més adient. L'empenedor ha de considerar els efectes diluents i de cessió de control que algunes de les possibles vies de finançament comporten.

Classificació JEL: G12, G32, M13

PARAULES CLAU

Finançament, *startup*, inversió, capital, cicle de vida.

ABSTRACT

Funding a *startup* is not an easy task. But there are several ways to do it, either with equity or debt. The stage of the life cycle in which the *startup* is located will determine the most appropriate type of financing. The entrepreneur must be aware the dilution and loss of control that some of the funding choices entail.

JEL Classification: G12, G32, M13

KEYWORDS

Funding, *startup*, investment, capital, life cycle.

1. Introducció

L'emprenedoria segueix estant de moda. Cada cop són més i més els qui inicien negocis pel seu compte. Però per tirar endavant un projecte cal finançar-lo, tasca que no és sempre senzilla. Sorgeixen noves vies per trobar fons i posar en marxa una empresa, de manera que conèixer les diferents opcions permetrà els emprenedors adoptar la forma que més li convingui al seu negoci, segons les seves necessitats i en funció de l'etapa del cicle de vida de l'empresa. Un cop es té clar quin és el pla de negoci, s'ha de passar a la següent fase, que consisteix a determinar quin és el model de finançament que més s'adapta a les necessitats del projecte. Existeixen moltes alternatives, i depenent de la naturalesa del producte o servei, així com de l'escalabilitat del negoci, en convindrà més una, o una altra. Per tant, el primer que cal plantejar-se, és:

- Què necessita la meva empresa?
- Convé entrar en un procés d'acceleració?
- És preferible recórrer al finançament propi?

Aquestes poden ser algunes preguntes que cal fer-se abans de prendre una decisió, ja que aquest primer pas pot marcar el futur de l'empresa. Una primera classificació de les fonts de finançament es pot fer en funció de l'origen dels fons: propis o aliens. Entre els *fons propis*, distingim:

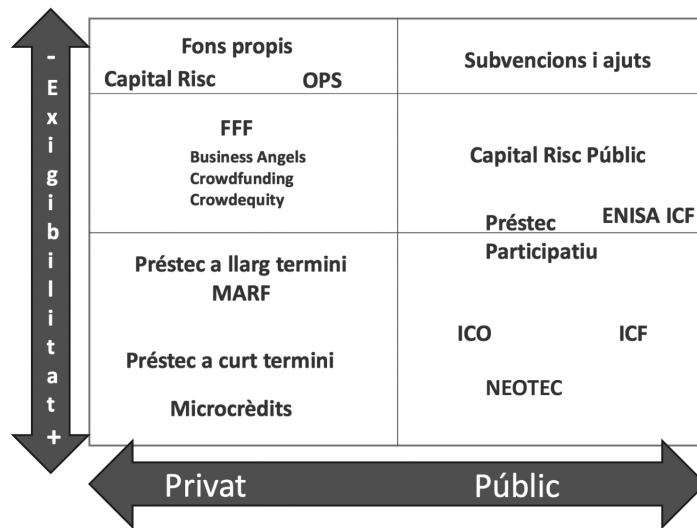
- Fons propis de l'equip emprenedor.
- Friends, Fools and Family (FFF).
- Incubadores i acceleradores.
- Crowdfunding.
- Crowdequity.
- Business Angels.
- Family Office.
- Capital Risc.
- Initial Coin Offering (ICO).

- Aliances Estratègiques.
- Mercats de Capitals.

Fons aliens:

- Finançament bancari.
- Finançament no bancari.
- Crowdlending.
- Ajuts i préstecs públics.
- Mercat Alternatiu de Renda Fixa (MARF).

A la figura 1, es classifiquen les principals fonts de finançament distingint segons l'exigibilitat; i també distingint entre finançament públic i privat.



Font: Elaboració pròpia.

Figura 1. Fonts de finançament segons l'origen públic/privat i l'exigibilitat.

2. Tipus de finançament

La decisió sobre els tipus de finançament als quals els emprenedors decideixen recórrer, serà determinant per al futur de l'empresa, pel que és essencial analitzar-los i valorar tots els seus pros i contres. Cal dir, però, que

els tipus de finançament estan molt lligats a l'etapa del cicle de vida de l'empresa. A cada etapa se li associa un determinat tipus de finançament, tot i que no hi ha una regla preestablerta i, a més, pot variar també en funció del país en el qual es duguin a terme les operacions.

En el primer capítol d'aquesta monografia ja hem mostrat les diferents etapes del cicle de vida d'una empresa, i quins són els potencials mecanismes de finançament per a cadascuna d'elles. A continuació, s'expliquen les diferents fonts de finançament, tant amb fons propis com aliens (amb exemples al final dels apartats, quan s'escau).

Fons propis de l'equip emprenedor

Els emprenedors inverteixen els seus propis diners (o altres actius) en la nova empresa. Quan es tracta d'emprenedors que no compten amb una riquesa significativa, s'utilitza el terme *Bootstrapping*, procedent de l'anglès. Aquest terme fa referència a iniciar una activitat econòmica sense recursos, o amb molt pocs recursos: uns estalvis propis, la venda d'algun element (cotxe, moto, aparcament, instruments musicals, o altres). Es correspon en general a les etapes més prematures dels projectes.

En el cas que la nova empresa ja generi alguns ingressos, aquests reben la consideració d'autofinançament, mitjançant el qual, si són suficients, una empresa pot arribar a créixer orgànicament.

Avantatges:

- És una alternativa a la dificultat d'accés al finançament extern.
- En finançar el projecte amb recursos propis, aquest no dependrà finançament de tercers, i es pot evitar la dilució de la participació.
- Desenvolupa la creativitat, atès que els recursos solen ser molt limitats, i cal aconseguir que siguin suficients.

Inconvenients:

- La manca de finançament, pot limitar el creixement del projecte per falta d'inversió.
- Redueix el temps disponible per a la maduració en la creació i gestió de projectes, atès que cal que aquests generin ràpidament uns ingressos.

La inversió de fons propis és una opció molt vàlida si en el projecte hi ha diversos socis. Existeix una dita en aquest context que diu: "*Ningú invertirà en el teu negoci, si tu no ho has fet prèviament*". La mateixa inversió dels fundadors d'una *startup* ofereix una imatge de seguretat i confiança en el negoci, valor molt important i fonamental per atraure els inversors.

Friends, Fools and Family (FFF)

El primer recurs al qual acudir és l'entorn més proper: la família i els amics... i algun altre ingenu. La inversió aconseguida sol ser reduïda i es pot instrumentar de maneres diferents, des d'una donació a una aportació de capital, o un préstec amb termini definit o no, amb interessos o sense, i altres opcions.

Segons Business Angel Institute (2020), cada any, entre el 35% i el 40% dels emprenedors reben capital d'amics i familiars. No es tracta d'inversors sofisticats que hagin analitzat amb consciència el projecte, simplement basen la seva decisió d'inversió en la confiança i l'estima en les persones que emprenen.

Incubadores i acceleradores

Un cop s'aconsegueix posar en marxa el projecte, el següent pas pot ser acudir a una acceleradora, o una incubadora de *startup*. Aquestes s'encarreguen de fer créixer la *startup* de forma ràpida i organitzada, i complementen les habilitats, els coneixements, les experiències i la xarxa de contactes de l'equip emprenedor. Acompanyen l'equip emprenedor en la cerca d'inversors o de socis industrials, i els facilita l'obtenció de recursos financers per diferents vies. Iniciatives com Explorer (Fundació Cise), brinden gratuïtament una formació, suport i *mentoring* als joves estudiants i *alumni* de 18 a 31 anys, que vulguin desenvolupar les seves idees de negoci. El programa premia els millors projectes de cada institució (universitats i similars) amb viatges a Silicon Valley i amb imports en metàl·lic, per finançar els més innovadors i disruptius. Una de les acceleradores més reconegudes és Y-Combinator (EUA), de la qual han sorgit empreses com Dropbox o Airbnb. Lanzadera, a València, és una acceleradora cada cop més important, així com Connector, Barcelona Activa o Seedrocket a Barcelona; o Tetuan Valley y Madrid emprende a Madrid.

Crowdfunding

El Crowdfunding s'ha convertit en una opció de finançament real per a determinats tipus de *startup*. Es tracta d'aconseguir diners a través de nombrosos *mecenes*, que aporten microinversions al projecte (a partir de 5 o 10 euros), a canvi d'una recompensa —un llibre, un disc, un dispositiu, una app— en cas que el projecte aconseguixi l'import objectiu. En el cas que el projecte no l'aconsegueixi, es retornen les aportacions als *mecenes*. Com indica Universo Crowdfunding (2020), és també una manera de realitzar un petit *test* de mercat per conèixer si hi ha interès en el producte o servei ofert, tant per part de possibles clients, com de socis. Algunes de les més conegudes són Kickstarter i Verkami.

Crowdequity

Mitjançant el Crowdequity, una plataforma de base tecnològica, facilita que molts petits inversors facin les seves aportacions al capital d'una *startup*. L'expectativa de l'inversor és veure créixer el valor de la seva inversió de forma significativa, a canvi de compartir el risc inherent al negoci, en una etapa molt primerenca del cicle de vida de l'empresa, on la incertesa sobre el seu futur és molt elevada. Aquest petit inversor ha de comprendre que no pot obtenir un reemborsament de la seva inversió en un moment que ho pugui necessitar, i que pot perdre bona part o tot l'import invertit. Entre les diferents plataformes, podem destacar CrowdCube i TheCrowdAngel.

Business Angels

Són inversors, generalment amb un ampli coneixement sobre un determinat sector, que aposten per projectes amb opcions d'alt creixement en les primeres etapes de la vida del projecte empresarial. La inversió aconseguida està entorn dels 30.000€ - 150.000€. La seva expectativa és obtenir un retorn molt alt, en el moment que un altre inversor, idealment un fons de capital risc, adquireixi la seva participació. Habitualment, no participen en la direcció de l'empresa, si bé poden aportar el seu coneixement del sector, i els contactes interessants per a l'empresa.

Els Business Angels, sovint operen en xarxes o associacions de Business Angels com Asociación Española de Business Angels Networks, Business Angels Network Catalunya, Keiretsu, Economistes Ban i el Col·legi de Metges.

Family Office

Es tracta d'una entitat propietat d'una o més famílies amb un elevat patrimoni, que l'usen per a invertir i gestionar el seu patrimoni financer. Donat que solen diversificar les seves inversions, solen dedicar-ne una part a projectes d'alt risc com ara les *startups*. Atès que l'únic objectiu de la inversió és l'obtenció de rendibilitat, no sol existir una implicació directa en la gestió o el desenvolupament de l'activitat empresarial. Els imports que inverteixen es poden moure en un rang molt ampli, des de 50.000 euros a milions d'euros. Alguns exemples que podem destacar són els de Del Pino (Ferrovial), Antonio Gallardo (Grupo Landon), Antonio Hernández (Ebro Foods), Gómez Aparicio (Hotel Gallery), Juan Abelló (Torreal), Amancio Ortega (Pantegadea), Alicia Koplowitz (Omega Capital), Manuel Jove (Inveravante) CM —Família Molins—, Bernat Family Office i Domingo Enrich Family Office.

Capital Risc

Una gestora de Capital Risc (*Venture Capital*) crea un fons d'inversió, captant fons de mitjans i grans inversors, freqüentment institucionals, per a invertir en diferents projectes empresarials, que es troben en una etapa de creixement, habitualment amb un producte o servei ja introduït al mercat amb un nombre de clients o usuaris significatiu, fet que comporta un nivell de risc inferior al que assumeixen els Business Angels i altres.

L'activitat del Capital Risc és semblant a la del Business Angel, si bé entra a les empreses en fases més avançades, intervé en la gestió de forma decisiva. L'import sol ser superior als 500.000 euros per projecte, si bé no sol invertir tot l'import de cop, sinó en funció de la consecució de fites. Sovint, l'entrada del Capital Risc, comporta un canvi en la direcció de l'empresa i substitueix, parcial o totalment, l'equip fundador per professionals amb experiència en creixement ràpid i internacionalització d'empreses. L'equip fundador passa aleshores a ocupar altres papers en l'organització.

L'objectiu del Capital Risc és fer créixer l'empresa de forma exponencial, per vendre-la (*exit*), a un altre fons de Capital Risc, a una altra empresa, o bé a borsa. Una de les inversions de Capital Risc més reeixides de la història va ser la de Sequoia Capital a WhatsApp, que va invertir-hi 60 milions de dòlars el 2011, i en va obtenir 3.000 milions en vendre's la participació a Facebook, menys de tres anys més tard.

Habitualment, els fons de Capital Risc s'emeten amb una determinada vocació inversora, és a dir, que s'especialitzen en determinats sectors, com la biotecnologia, el software, o el retail.

Sobre la base dels termes en què entra el CR a la *startup*, aquesta li cedeix la potestat de decidir la venda de l'empresa, en el moment que consideri oportú. Això permet al Capital Risc decidir el moment oportú de la venda, i obtenir així el retorn de la inversió al Fons de Capital Risc, és a dir als inversors que hi participen, i a la mateixa gestora de Capital Risc. Alguns exemples són: Alta Life Sciences, Assabys, Nauta, Highgrowth, Inveready i Ysios Capital.

Initial Coin Offering (ICO)

Aquesta és una alternativa vinculada al món de les monedes digitals (criptodivises). Els inversors obtenen determinats drets sobre l'empresa en la qual inverteixen, drets que es vehiculen a través d'una quantitat limitada de criptodivisa emesa per la mateixa empresa, que rep la denominació de *token*.

Aliances Estratègiques

Les aliances estratègiques són contractes, en aquest cas, entre una *startup* i una altra empresa més consolidada, per les que ambdues col·laboren amb un propòsit concret, i aquesta darrera hi aporta recursos financers, habitualment en funció de la consecució de determinades fites. Aquest finançament pot instrumentar-se via recursos propis, o bé per altres modalitats. Aquests tipus de contractes són freqüents entre una *startup* d'alta tecnologia i empreses consolidades del sector o sectors relacionats, com *startups* biotecnològiques amb empreses farmacèutiques, *startups* de nanotecnologia amb empreses tecnològiques, i altres (Wonolo – CocaCola, Social&Beyond – Telefónica).

Mercats de capital

Mitjançant una Oferta Pública de Subscripció (OPS), s'emet i es col·loca un paquet d'accions al mercat borsari, obtenint-ne recursos financers no exigibles, a canvi. Per a les *startups*, el mercat borsari més adient sol ser el Mercat Alternatiu Borsari (MAB), si bé també poden fer-ho a través del Mercat Continu.

El finançament bancari

El finançament bancari no és el recurs habitual de finançament d'una *startup*, per l'alt nivell de risc que comporta, també perquè no solen tenir actius per prestar com a garantia, i a més, quan són molt joves, tampoc no tenen historial financer que pugui ser analitzat pel banc. Algunes institucions que han creat un canal de Microcrèdits, un finançament especial per als emprenedors amb dificultats per obtenir finançament, són Microbank de CaixaBank, Triodos Bank i Caixa d'Enginyers.

Media for equity

El Media for Equity és un tipus d'inversió en el qual grups de comunicació (televisió, ràdio, premsa) emeten publicitat per a una empresa a canvi de tenir una participació accionarial. La *startup* no aconsegueix realment un finançament, però obté publicitat sense necessitat de destinar-hi recursos financers (ni finançar-los), i a canvi, cedeix una part del capital de la *startup*. El Media for Equity és una bona oportunitat perquè una *startup* pugui augmentar la seva visibilitat: els mitjans de comunicació, en general, són la millor manera per donar-se a conèixer. Alguns exemples de finançadors po-

den ser Atresmedia, La Vanguardia, Grupo Zeta, Mediaset. I exemples de finançats serien Byhours i Wallapop.

El finançament no bancari

El crèdit de proveïdors i d'industrial, així com les bestretes de clients, reben la denominació de finançament espontani. Es tracta d'un finançament a curt termini, que es basa en la fidelització, la confiança en la capacitat de pagament de la *startup* i en l'expectativa de la continuïtat del negoci. El factoring permet a la *startup* avançar el crèdit comercial que ha concedit als seus clients, sense haver d'esperar que venci, alhora que es desentén de la gestió del cobrament, a càrrec de l'empresa de factoring. A canvi, ha de pagar uns interessos i unes comissions. Novicap, per exemple, és una *Fintech* dedicada al factoring, que utilitza eines d'intel·ligència artificial per classificar els deutors i prendre decisions de finançament.

El crowdlending és una eina de *Fintech* que uneix en una plataforma petits inversors/prestadors i demandants de crèdit. Molt habitualment van dirigides a clients particulars, però també n'hi ha que es dirigeixen a empreses. Alguns exemples són Arboribus i Ecrowd!

El leasing, el leasing operatiu i el renting són instruments que permeten accedir a l'ús d'actius fixos, en el llarg termini, sota la forma d'un contracte d'arrendament i així evitar haver-los d'adquirir i finançar des de l'inici. En el primer cas, el client es queda amb la propietat del bé al final del contracte. No pas així, normalment, en el cas dels altres dos instruments (Leaseplan, CaixaRenting).

Ajuts i préstecs públics

Diferents organismes públics atorguen subvencions i ajuts a *startups* tecnològiques, així com préstecs, que poden ser participatius (ENISA, ICF, ICO, CDTI-Neotec, diversos programes UE), habitualment amb condicions bonificades i sense exigència de garanties. També es poden obtenir avals d'organismes públics o Societats de Garantia Recíproca (ICO, Avalis).

Mercat alternatiu de renda fixa (MARF)

Aquest mercat es va crear per oferir un recurs de finançament a empreses de mida més reduïda que les que habitualment emeten títols de deute. Els requisits i els costos d'emissió i col·locació d'aquestes emissions són més reduïts que en el cas del mercat de renda fixa. El tipus d'inversor que s'interessa pels títols d'aquest mercat, accepta un nivell de risc més gran, i

busca una rendibilitat major. Això no obstant, no és un recurs de fàcil accés per les *startups* de mida reduïda.

3. Conclusions

Tot projecte empresarial precisa obtenir algun tipus de finançament. Hi ha força instruments amb diferents característiques, vinculats a diferents etapes del cicle de vida de l'empresa, que ni són tots idonis per a totes les *startups*, ni tampoc són, en molts casos, de fàcil accés. Per això, sovint cal que els emprenedors acceptin renúncies en termes de dilució, pèrdua de control, limitació d'imports o cost. En el següent capítol s'analitzen les fases i els documents necessaris per accedir a les rondes de finançament d'una *startup*.

Referències bibliogràfiques

- BUSSGANG, J. (2014) "Raising *Startup* Capital", Harvard Business School Background Nota, febrer, pp. 814-89.
- BUSINESS ANGEL INSTITUTE (2020) <<https://businessangelinstitute.org/>>.
- DÁVILA, A.; FOSTER, G. i GUPTA, M. (2003) "Venture Capital Financing and the Growth of *Startup* Firms", *Journal of Business Venturing*, 18-6, pp. 689-708.
- ENNICO, C. (2013) Accepting money from friends & family: <<https://www.entrepreneur.com/article/51542>>.
- ORANBURG, S. C. (2016) "*Startup* Financing", *Startup* Creation. Capítol 4, Woodhead Publishing.
- ROBBINS, S. (2013) Asking friends and family for financing: <<https://www.entrepreneur.com/article/44612>>.
- UNIVERSO CROWDFUNDING (2020) <<https://www.universocrowdfunding.com/>>.
- ZWILLING, M. (2013) How to get funding from friends and family: <<https://www.entrepreneur.com/article/217651>>.
- <<https://startpoint.cise.es/tipos-de-financiacion-para-tu-startup/>>.
- <<https://economyatic.com/financiacion-publica-startups-espana/>>.
- <<https://www.negociosyemprendimiento.org/2019/06/formas-financiar-startup.html>>.