ESTRATEGIAS FINANCIERAS PARA LA CONSECUCIÓN DE CAPITAL: GUÍA PARA EL CASO DE LAS *STARTUPS*

Financial Strategies to Raise Capital: Guide for the Startups' Case

ANDRÉS GUZMÁN CANTILLO

ÁNGELA MARÍA GÓMEZ AGUAS

Tesis

Asesor docente

Catalina Gómez Toro

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF

CALI

2023

Contenido

1. Introducción 6

2. Marco teórico 10

3. Hechos estilizados 13

4. Diseño metodológico 17

4.1 Realización de entrevistas a profundidad a fundadores, inversionistas, colaboradores de *startups* y académicos 18

4.2 Encuestas virtuales empleando un formato de Google Forms o tecnología que permite automatizar la información 18

5. Resultados de las encuestas 18

6. Resultados de las entrevistas 21

7. Consideraciones finales 27

Anexos 30

Encuesta para *startups:* tesis de grado - formato de Google Forms 30

Lista de figuras

Figura 1. Tasa de nuevos emprendedores en un mes determinado en promedio por año en Estados Unidos *13*

Figura 2. Tasa de supervivencia temprana de las *startups* en Estados Unidos *14*

Figura 3. Volumen de financiación de *startups* (en miles de millones de dólares) y número de operaciones *16*

Figura 4. Conocimiento sobre los tipos de financiamiento disponibles en el ecosistema de las *startups*. *19*

Figura 5. Importancia de la planeación financiera en las diferentes fases de una *startup:* encuesta..... *20*

Figura 6. Nube de palabras obtenida con base en las preguntas ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? y ¿qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión? *22*

Figura 7. Nube de palabras obtenida con base en la pregunta ¿cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista con su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*? *25*

Lista de tablas

Tabla 1. Tipo de financiamiento e inversores del ecosistema *startup* *23*

Resumen

Este artículo da cuenta de una investigación sobre las estrategias financieras que contribuyen a la obtención de financiación de las *startups* en las rondas de capital. Entre las razones por las que estas fracasan se evidencia que las estrategias del emprendedor se enfocan en oportunidades a corto plazo, sin pensar en el diseño y la ejecución de planes encaminados hacia la sostenibilidad de mediano y largo plazo, que les permita construir un modelo financiero sólido para la obtención del capital requerido en su desarrollo corporativo. Para llevar a cabo el estudio, se realizó una investigación cualitativa, que consiste en entrevistar a profundidad a socios fundadores de *startups, venture capitals, fondos de inversión,* académicos y demás actores del ecosistema. Así mismo, se diseñó una encuesta enfocada en los emprendedores en etapa temprana, con el fin de evaluar su conocimiento y su percepción acerca del levantamiento de capital. Finalmente, se desarrolló una revisión bibliográfica, para obtener evidencia teórica y empírica del tema en cuestión. Los hallazgos de esta investigación contribuyen a que los emprendedores de *startups* tomen decisiones informadas con respecto a la planificación financiera, y fomenten un ecosistema próspero.

Palabras clave: *Startups,* estrategias financieras, levantamiento de capital, desarrollo corporativo y *venture capital*.

Código JEL: M13, G31, G32, G24.

Abstract

This article aims to investigate the financial strategies that contribute to obtaining funding for startups in capital rounds. Among the reasons for their failure, it is evident that entrepreneurs' strategies focus on short-term opportunities without considering the design and execution of plans geared towards medium and long-term sustainability, which would enable them to build a solid financial model for securing the capital required for their corporate development. To achieve this, a qualitative research approach was employed, involving in-depth interviews with startup founders, venture capitalists, investment funds, academics, and other ecosystem stakeholders. Additionally, a survey was designed for early-stage entrepreneurs to assess their knowledge and perceptions regarding capital raising. Finally, a literature review was conducted to gather theoretical and empirical evidence on the subject. The findings of this research contribute to startup entrepreneurs in making informed decisions regarding financial planning, thereby fostering a thriving startup ecosystem.

Keywords: Startups, financial strategies, capital raising, corporate development, and venture capital.

JEL code: M13, G31, G32, G24.

1. Introducción

A finales de los años setenta se acuñó la expresión *startup* en los Estados Unidos, y se hizo popular en la década de los noventa como parte del *boom* de internet, que también estalló alrededor del año 2000. Fue creado por la industria del capital de riesgo para categorizar a las nuevas empresas que tenían un potencial de crecimiento rápido y escalable en ese momento, gracias al auge de la tecnología y el internet (Janaji *et al.,* 2021).

El término ha sido entendido desde varias perspectivas; por un lado, en la comunidad académica, el enfoque dominante identifica a las *startups* como empresas principiantes que ingresan al mercado con recursos limitados y poca experiencia comercial, mientras que los emprendedores e inversores han entendido las *startups* como empresas altamente innovadoras y en constante desarrollo, que utilizan tecnologías digitales para suplir cierta necesidad específica en el mercado (Skala *et al.,* 2019).

Al efectuar un análisis del entorno económico y del comportamiento del sector empresarial en el ámbito global durante la última década se evidencia que uno de los eventos más significativos que ha marcado la historia ha sido la pandemia del covid-19, siendo el año 2020 especialmente relevante para las *startups,* ya que dio lugar el escenario propicio para la generación de incentivos necesarios para el surgimiento de nuevos emprendedores en el ecosistema, como respuesta a los recortes de personal en los sectores económicos empresariales tradicionales (Fairlie, 2022); esta dinámica se consolidó en el año 2021 debido a los subsidios gubernamentales, las políticas monetarias expansivas para contrarrestar la recesión, el dinero inyectado en los mercados y las tasas de interés históricamente bajas, lo que permitió acelerar la creación de una burbuja de *startups* nuevas y sobrevaloradas en el mercado (StartupBlink, 2023).

Este innovador ecosistema empresarial se presentó como un fenómeno atractivo para los inversores por distintos factores, entre los que se destacan el bajo costo del capital y el auge de

la tecnología, que facilitaron que las *startups* obtuvieran una elevada proporción de financiamiento de diversas fuentes, sin barreras de entrada relevantes por parte de inversionistas que contaban con excedentes de liquidez. De esta manera, se incrementó la valoración de dichas compañías a través de un costo promedio ponderado de capital (WACC) bajo. Así mismo, les permitió incrementar sus portafolios de servicios enfocados en distintas necesidades por medio de diseños tecnológicos, cubrir una mayor cuota del mercado objetivo y emplear la virtualidad en muchos de sus procesos, bajo la premisa de una "escalabilidad rápida en el modelo de negocio" (Fairlie, 2022).

Además, en un informe presentado por Rockstart Latam (2023), incubadora de emprendedores del ecosistema *startup,* en la que fueron entrevistados más de 25 fundadores y 32 inversionistas, y encuestados 74 emprendedores y más de 100 inversionistas en Latinoamérica*,* se menciona que uno de los retos más grandes que tienen las *startups* es el levantamiento de capital, reconociendo la falta de acceso a este como la razón número uno del fracaso de las *startups.*

Además, el reporte de Rockstart Latam (2023) enfatiza que cada día están siendo más atractivas las empresas sostenibles que tengan *unit economics* (ingresos y costos directos de un negocio concreto medidos por unidad) saludables, buenos márgenes y rentabilidad, todo esto ligado a la capacidad de crear un producto que atraiga y retenga usuarios por el valor que genera y no por su forma de crecer a costa de quemar capital. Así mismo, se identificó que de las *startups* que fracasaron, el 50 % del capital inicial fue inyectado con recursos propios, el 31 % por medio de inversión ángel, el 6 % por préstamo tradicional, el 6 % por subvención y el 6 % restante nunca tuvo capital. A partir de estos datos se puede inferir que, probablemente, si los fundadores hubieran contado con el acceso al conocimiento sobre la industria VC, la historia sería diferente.

Desde la perspectiva económica de un empresario que forma parte del ecosistema de *startups,* el desembolso inicial de capital de trabajo que se pone a disposición, ya sea en forma de mano de obra, propiedad intelectual de los fundadores, contribución de ideas comerciales o recursos financieros, se considera una inversión que implica un desembolso anticipado de recursos con

la expectativa de recibir beneficios financieros en el futuro. Este proceso es análogo para el inversionista, quien aporta recursos sustanciales en términos de experiencia, conocimiento especializado y contactos con aliados estratégicos, además de invertir un capital de alto riesgo con la intención de asistir a los emprendedores en la superación de desafíos tecnológicos y de mercado, con la meta de adquirir una participación en el proyecto y obtener rendimientos financieros en el futuro (Aggarwal y Bahl, 2021).

Según el informe presentado por StartupBlink (2023), después de experimentar un año récord en el 2021, la financiación global de las *startups* está en crisis actualmente, ya que de acuerdo con las bases de datos entregadas por Crunchbase (2023), la financiación global entre el primer trimestre del año 2021 y el primer trimestre del año 2022 descendió en un 53 %, lo cual deja en preaviso un panorama de crisis, aunado a un evento histórico como el colapso del Sillicon Valley Bank (principal financiador norteamericano de *startups* del mundo), que de acuerdo con las cifras entregadas por Crunchbase (2023), tenía relaciones con más del 50 % de los capitalistas de riesgo en Estados Unidos.

Es por eso que actualmente se vive un panorama retador en el ecosistema de las *startups,* en donde se pasó de un escenario de valoraciones sobrestimadas y liquidez elevada, a enfrentar barreras significativas de fondeo en las distintas rondas de inversión y, a la vez, a un cambio de paradigma en la concepción de una creación de *startups,* según el cual lo más importante para el mercado ya no es el crecimiento masivo a toda costa, sino generar ingresos tempranos y ser rentables con el fin de proyectar el negocio a largo plazo y responder rápidamente ante las crisis (StartupBlink, 2023).

Es por ello que la planificación financiera cobra gran relevancia para el propósito de alinear las expectativas de los distintos grupos de interés, fundamentadas en las proyecciones de crecimiento de las *startups,* de las que participan inversionistas, proveedores, colaboradores, fundadores, entre otros actores, y que tienen que ir de la mano con la estrategia de negocio. Esto con el fin de lograr que la planeación financiera permita implementar medidas o mecanismos en

el momento adecuado para corregir errores de gestión, responder a los escenarios de crisis y revelar la realidad y las proyecciones de la organización de forma clara a los inversionistas, generando confianza (Valle, 2020).

De acuerdo con lo anterior, se plantea el problema de investigación: ¿qué elementos y estrategias del plan financiero deben considerarse para lograr la financiación óptima en las rondas de capital de una *startup*?, y se abordará a lo largo del presente artículo para optar al título de máster en Administración Financiera de la Universidad EAFIT, mediante la revisión de literatura académica y científica disponible, junto con la experiencia de actores que hoy en día ya tienen una trayectoria en el ecosistema, como fundadores, inversores, académicos, aliados, colaboradores estratégicos, entre otros, recopilada en encuestas y entrevistas. Esto con el fin de proporcionar una guía base de criterios de fondeo, enfocada en los emprendedores en etapa temprana, la comunidad académica y el público en general.

Entre los temas a abordar en dicha guía se encuentran los principales criterios a tener en cuenta a la hora de seleccionar la fuente de financiación más adecuada de acuerdo con el *core* del negocio, las necesidades y las expectativas del emprendedor, de acuerdo a los resultados obtenidos en las encuestas y entrevistas realizadas a personas influyentes en el ecosistema de las *startups.* Así mismo, se dan a conocer herramientas, estrategias y buenas prácticas que las *startups* pueden implementar para incrementar la probabilidad de obtener financiación de capital, y finalmente, se ofrecen propuestas sobre indicadores financieros aplicables en la etapa temprana de las *startups,* que permitan evaluar su desempeño, medir la salud financiera de la compañía y generar tracción a los inversionistas. Así se fomenta la creación de *startups* más sólidas e informadas, promoviendo el aumento de la tasa de éxito de estas y, por ende, incrementando el número de ofertas públicas (IPO) en el mediano y el largo plazo.

2. Marco teórico

Según Bauer *et al.* (2023), el panorama de financiamiento para las *startups* ha experimentado recientemente cambios significativos, ya que no solo han surgido nuevos inversores de capital de riesgo, sino que también dichos inversores establecidos previamente en el mercado han modificado sus comportamientos en torno a su criterio de selección de fondeo. Así mismo, las *startups* pueden elegir entre diversas fuentes y a menudo solicitan más que una inversión monetaria, lo que posibilita la puesta en el radar de factores tales como la orientación y el entrenamiento. De igual modo, así como las *startups* tienen diferentes necesidades, tanto monetarias como no monetarias, según su etapa de desarrollo, lo que influye directamente en su búsqueda y la selección de inversores adecuados, se han identificado un espectro amplio de proveedores de capital, tanto establecidos como recién surgidos, y sus respectivas ofertas en términos de acciones y de deuda.

Así mismo, según Bauer *et al.* (2023), las nuevas empresas y *startups* son fuentes esenciales de innovación, creación de empleo y desarrollo regional. Es por eso que la obtención de financiamiento adecuado es un elemento central en el trabajo del emprendedor y en la investigación financiera empresarial, pues para que una idea potencialmente revolucionaria, desarrollada y representada por un emprendedor, tenga éxito es necesario contar con el financiamiento adecuado. Sin embargo, muchas empresas jóvenes e innovadoras atraviesan dificultades debido a su capacidad limitada para acumular capital; entre ellas se encuentran las limitaciones en la capacidad de flujo de efectivo, los altos niveles de incertidumbre y los problemas de agencia, los cuales son parámetros fundamentales de los desafíos de financiamiento de las *startups.*

Igualmente, Geetha (s. f.) enfatiza que, durante las etapas iniciales de una *startup,* obtener un préstamo de capital de trabajo se convierte en una preocupación significativa, ya que constituye un componente crucial de la inversión necesaria que requiere un respaldo financiero adecuado.

Por eso es fundamental asegurar una mezcla de fondos a corto y largo plazo para financiar adecuadamente los requisitos de capital de trabajo de la *startup.* En esta línea, el *bootstrapping* (fuente de capital propio) y la deuda a largo plazo se consideran fuentes de financiación a largo plazo y representan una pequeña proporción del préstamo de capital de trabajo.

Igualmente, Janaji *et al.* (2021) complementan los conceptos anteriores resaltando que las limitaciones financieras, la falta de experiencia comercial y los desafíos gerenciales son algunas de las dificultades que enfrentan las *startups,* teniendo en cuenta que estas dependen en gran medida de recursos financieros y una infraestructura de apoyo para sobrevivir, que incluye una construcción de conexiones de confianza con actores clave, que les brinden el respaldo necesario para minimizar los riesgos que a menudo giran en torno a la necesidad de mantener la liquidez y asegurar el financiamiento en la medida en que van desarrollándose con el tiempo, atravesando diversas etapas, desde el prelanzamiento hasta la madurez o la salida. Sin embargo, su falta de reconocimiento y credibilidad en el mercado disminuye su capacidad para encontrar colaboradores institucionales e industriales para participar en los procesos de innovación.

Ahora bien, según las últimas tendencias de fondeo para *startups,* los autores Camilleri y Bresciani (2022) entran en el juego con su contribución enfocada en el *crowdfunding* o microfinanciación, y lo definen como un método alternativo para recaudar fondos que opera de forma independiente de las instituciones financieras tradicionales, en donde los emprendedores, las *startups* y las empresas consolidadas pueden utilizar plataformas de *crowdfunding* en línea para obtener financiamiento para nuevos proyectos o proyectos en curso, a cambio de productos o participaciones de capital. Por lo general, los iniciadores de proyectos especifican sus objetivos de financiamiento y establecen plazos con fechas límite para sus campañas de *crowdfunding,* y si no se alcanza la meta de financiamiento establecida, no reciben ningún respaldo financiero para su proyecto.

Una vez mencionada la importancia del acceso a financiación por parte de las *startups* en sus distintas etapas, centrándonos en las etapas tempranas y los distintos puentes para acceder a ellas, tanto los tradicionales como los no convencionales, teniendo en cuenta que gran parte del éxito radica en la selección adecuada de uno de estos Bauer *et al.* (2023), es importante seguir con el tema de la planificación financiera como medio para alcanzar dicha meta. Sobre este aspecto, Wulandari y Subriadi (2021) explican que el éxito de dicha planeación en las primeras etapas del desarrollo empresarial facilita el logro de los objetivos comerciales y la progresión hacia la siguiente fase, dado que los conceptos de crecimiento de cualquier *startup* están influenciados por su estado de desarrollo o su situación financiera.

Según Hidayat *et al.* (2022), otros autores también se han enfocado en las características financieras de las *startups,* han analizado la información del balance y han encontrado una relación positiva entre las reservas de efectivo y no efectivo, y la valoración. Así mismo, se identificó una relación negativa entre la dilución de las opciones sobre acciones, la deuda a largo plazo y la valoración. Por otro lado, en cuanto a la información del estado de resultados, se evidenció una relación positiva entre los ingresos, el efectivo y los gastos de investigación y desarrollo, y la valoración. Finalmente, se observó una relación negativa entre los costes y la valoración de las *startups,* añadiendo que los múltiplos de activos son más precisos para la valoración de las *startups* que los múltiplos de ingresos. Vale la pena resaltar que la valoración es un criterio de decisión clave para los inversionistas.

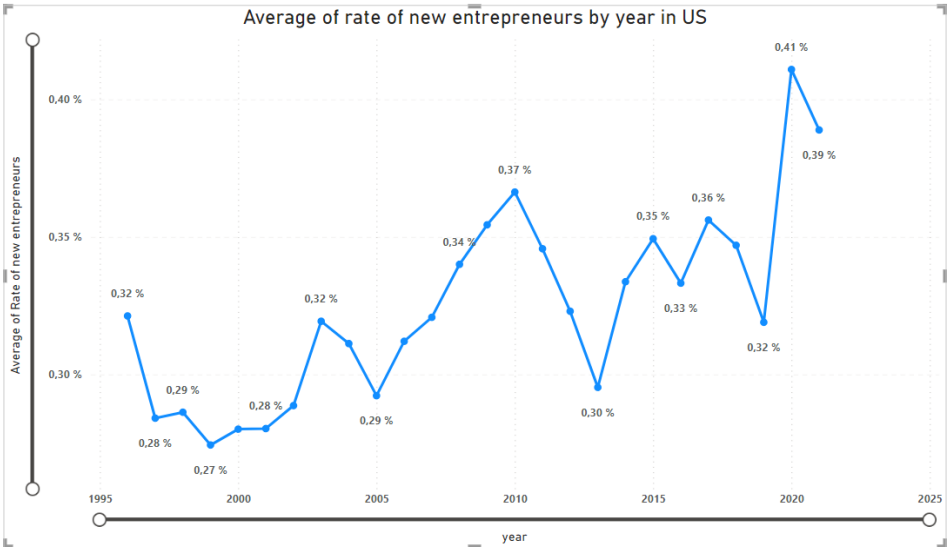
Finalmente, Schachel *et al.* (2021) proponen que debido a la información asimétrica que tienen los inversionistas sobre el desempeño y la imprevisibilidad de los flujos de efectivo, enfrentan dificultades para supervisar las *startups* y alimentar su criterio de decisión de fondeo. En ese sentido, la información contable por acumulación y los estados financieros (auditados) podrían reducir la brecha e incluso interceder en dicho criterio. Sin embargo, como muchas *startups* no cuentan con estados financieros auditados, en su lugar se pueden utilizar sistemas de control

financiero como sustitutos, especialmente en *startups* con limitaciones financieras, las cuales demandan una supervisión cuidadosa para evitar la falta de liquidez, contribuyendo así a superar el famoso “valle de la muerte”.

3. Hechos estilizados

La información expuesta en la figura 1 fue extraída de la base de datos que recopila año a año la fundación privada Ewing Marion Kauffman, ubicada en Kansas City (Missouri), dedicada a respaldar emprendimientos y el crecimiento económico. La base de datos abarca el rango de información de las *startups* en Estados Unidos desde el año 1995 hasta el año 2021.

Figura 1. Tasa de nuevos emprendedores en un mes determinado en promedio por año en Estados Unidos



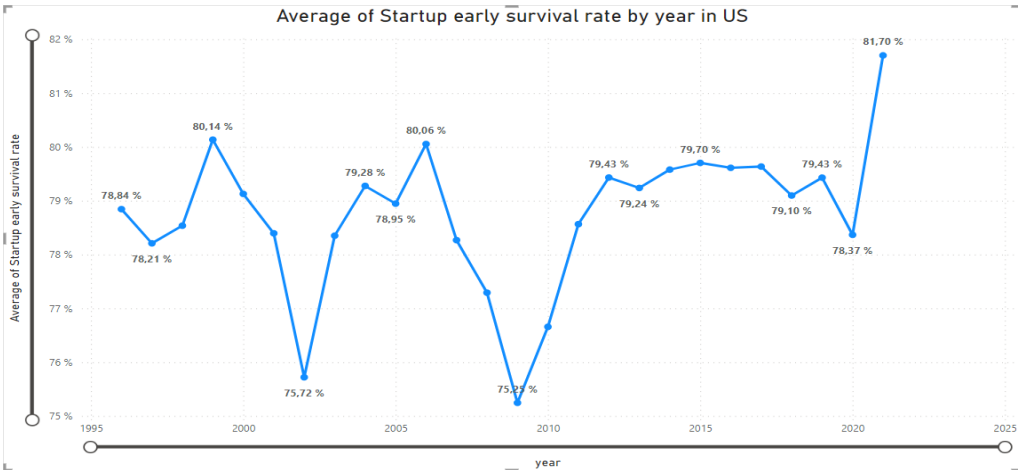
Fuente: Elaboración propia con base en datos de Kauffman (2022).

En la figura 1 se evidencia que en 1996 se tenía una métrica de crecimiento del 0,32 % y descendió a finales de 1999 a 0,27 %. A partir de entonces se presentó un incremento consistente y sostenible hasta el año 2021, que alcanzó un máximo histórico de 0,41 % y disminuyó a 0,39 % por el “efecto pandemia”. Durante ese rango de tiempo se efectuaron algunas correcciones de diversas magnitudes, entre las cuales se destacan una de nivel medio en el 2003, asociada

posiblemente a los efectos rezagados de la ralentización económica provocada por el colapso de “la burbuja de las puntocom” (McCullough, 2018), y una caída mucho más marcada en el año 2010, en la que dicha *ratio* llegó a tocar un piso del 0,30 % en el 2013, probablemente correlacionada con los efectos devastadores de la gran crisis inmobiliaria del 2008 (Peris *et al.,* 2014).

A pesar de dicha caída, el soporte mencionado anteriormente fue clave para el crecimiento exponencial en la tasa promedio de nuevos emprendedores, que se ha venido dando desde el 2013 hasta el año 2021, potenciado por el rápido crecimiento económico de Estados Unidos respecto a sus pares, debido principalmente a su fuerte demanda interna, apalancada por un escenario de políticas monetarias y fiscales expansivas, que a su vez fortalecieron el dólar y posibilitaron dicho crecimiento. Esta situación llevó a que, en el año 2021, en promedio 390 de cada 100.000 adultos se convirtieran en nuevos emprendedores en un mes determinado en Estados Unidos (Salvatore, 2020).

Figura 2. Tasa de supervivencia temprana de las *startups* en Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Kauffman (2022).

En la figura 2 se evidencia que en 1996 se tenía una tasa de supervivencia durante el primer año del 78,84 % y ascendió a finales de 1999 a 80,14 %, en un contexto de prosperidad económica

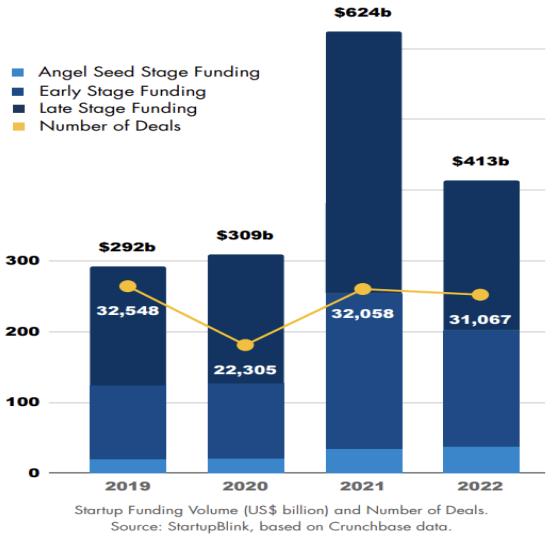
en Estados Unidos, impulsada por los elevados niveles de liquidez inyectados por los inversionistas al sector tecnológico en el auge del *boom de las puntocom.* A partir de entonces, se presentó una caída significativa que se sostuvo hasta el año 2002, alcanzando un nivel de 75,72 %, periodo en el cual la burbuja estalló y provocó un fuerte declive de las inversiones en *startups,* y muchas de estas, que se habían creado en este periodo, se fueron a la quiebra (McCullough, 2018).

A pesar de dicho colapso, el ecosistema de las *startups* sobrevivió y, tal como se evidencia en el gráfico, a partir del 2002 hubo un crecimiento significativo que llevó el indicador a alcanzar unos niveles de 80,06 % en el 2006, en un contexto en el que la economía estadounidense llegó a su punto de inflexión y el ecosistema de las *startups* repuntó, favorecido considerablemente por un periodo de bajas tasas de interés, el surgimiento de la web 2.0 y la mejora del acceso al capital de riesgo por la recuperación de la confianza de la sostenibilidad del sector tecnológico (Tasic *et al.,* 2015).

Sin embargo, el periodo comprendido entre el 2006 y el 2009 estuvo dominado por la gran crisis financiera global del mercado hipotecario de alto riesgo en Estados Unidos, lo cual llevó a que el índice de supervivencia disminuyera drásticamente a 75,25 %, marcando así un mínimo histórico desde 1995, en un contexto en el que el acceso a fondeo se volvió extremadamente retador, había poca confianza por parte del sector empresarial y muchas *startups* enfrentaron dificultades que las llevaron incluso a cerrar (Peris *et al.,* 2014).

No obstante, tal como se puede observar en la figura 2, la eventual estabilización de la economía mundial y los esfuerzos de los Gobiernos por promover la recuperación sentaron las bases para un resurgimiento gradual del ecosistema de las *startups* en los años siguientes, impulsando el indicador a unos niveles de 81,70 % de supervivencia de *startups* en etapa temprana durante su primer año de operaciones en el 2021 (Salvatore, 2020).

Figura 3. Volumen de financiación de *startups* (en miles de millones de dólares) y número de operaciones



Fuente: Startup Blink Global Startup Ecosystem Index (2023).

En la figura 3 se puede apreciar que, tras alcanzar un récord en el año 2021, la financiación global de *startups* experimentó una disminución superior al 30 % en el 2022. A pesar de ello, esta cifra aún superaba la de los años 2020 y 2019; sin embargo, la mayor caída se registró en la segunda mitad del 2022, lo que indica una marcada desaceleración en el panorama de las inversiones. Así mismo, en cuanto al número de acuerdos de financiación de *startups,* los datos de Crunchbase (2023) revelan una reducción de apenas alrededor del 3 %, pasando de 32,058 acuerdos en el 2021 a 31,067 en el 2022, que da cuenta de una disminución significativa en el monto promedio de financiación, que descendió de USD 19,5 millones en el 2021 a USD 13,3 millones en el 2022. En este contexto desafiante para la inversión, los emprendedores deberán reajustar sus estrategias, dándoles mayor prioridad a los ingresos en lugar de buscar un crecimiento masivo (StartupBlink, 2023).

Curiosamente, la inversión ángel y semilla presenció un ligero aumento en el año 2022, que destaca la resiliencia de las inversiones en etapas tempranas, en contraste con las etapas posteriores, las cuales experimentaron una marcada disminución. Esta caída estuvo

estrechamente relacionada con la fuerte devaluación de las empresas tecnológicas cotizadas en la bolsa. Específicamente, las inversiones en etapas tardías sufrieron una disminución considerable del 43 %, en comparación con el año anterior (StartupBlink, 2023).

No obstante, la narrativa real emerge en las cifras iniciales del 2023. Según datos de Crunchbase (2023), la financiación global en el primer trimestre se desplomó a tan solo 76.000 millones de dólares, lo que representa una drástica disminución del 53 %, en comparación con los 162.000 millones de dólares registrados en el primer trimestre del 2022. Si se excluyen las inversiones significativas realizadas en OpenAI y Stripe en el primer trimestre del 2023, esta disminución se vuelve aún más sorprendente, llegando al 63 %. Evidentemente, se vislumbran tiempos difíciles (StartupBlink, 2023).

4. Diseño metodológico

Se realizaron cinco entrevistas a representantes nacionales e internacionales que hacen parte del ecosistema de las *startups,* en donde se encuentran el socio de *venture capital* de Davivienda, el socio general de GG Capital en Chile, que tiene presencia en 11 países de Latinoamérica, el *cofounder* y CEO de la *startup* de desarrollo de IA Stealth Startup en etapa semilla, el *cofounder* y asesor de la empresa de *trading* con IA Swiset y el *cofounder* y CPO de la *startup* de *renting* corporativo Lizit; y más de 17 encuestas a emprendedores, mentores y asesores del ecosistema, respaldadas con diversos artículos académicos encontrados en diversas consultas en bases de datos globales, que permitieron recolectar data para construir una guía que analice los principales criterios de selección de fondeo por parte de los inversionistas a la hora de inyectar capital en una *startup,* así como hacer una selección adecuada del inversionista por parte del *founder*, de acuerdo al *core del negocio* y sus necesidades, para optimizar dicha conexión *founder-inversor* con el fin de alcanzar una financiación óptima.

4.1 Realización de entrevistas a profundidad a fundadores, inversionistas, colaboradores de *startups* y académicos

Los agentes que hacen parte del ecosistema de *startups* cuentan con el conocimiento y la experiencia de interés para la presente investigación, lo cual permite tener un acercamiento directo con la temática a abordar y brindarle al lector un análisis validado.

Aunque no se tenga una muestra significativa de emprendedores de *startups* de la región, el número de encuestas obtenidas nos aproxima a la realidad de las personas que hacen parte del ecosistema.

4.2 Encuestas virtuales empleando un formato de Google Forms o tecnología que permite automatizar la información

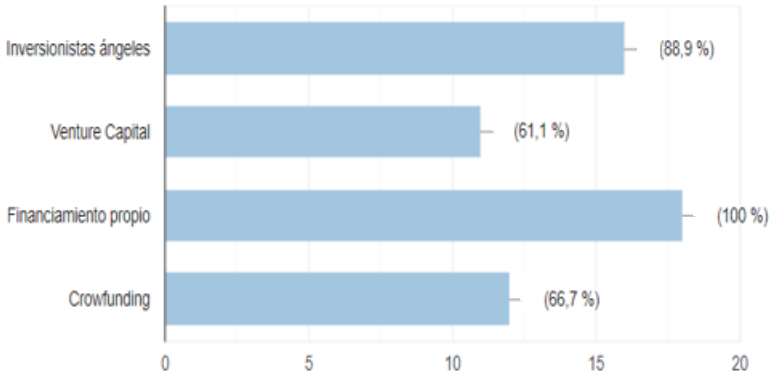
Mediante el uso de herramientas de Google para emplear encuestas y analizar los datos arrojados, se creó una encuesta en Google Forms enfocada en conocer el perfil del posible aspirante y nuevo emprendedor de *startups* frente a la elección de los inversionistas y sus expectativas frente a la conformación de la *startup* y su desarrollo. La encuesta se canalizó a través de estudiantes egresados y docentes de la Universidad Icesi de Cali y la Universidad EAFIT sede Medellín que hacen parte del ecosistema.

5. Resultados de las encuestas

En el primer acercamiento que se tuvo con los emprendedores, asesores, socios y colaboradores estratégicos del ecosistema de las *startups* se evidencio que el 61,1 % de los encuestados ha fracasado antes en otro emprendimiento tecnológico, en el que una de las principales razones del fracaso fue el escaso nivel de satisfacción alcanzado por su producto en un mercado específico o *product market fit,* lo cual les impidió tener un flujo de clientes necesario en su etapa inicial que les permitiera ser sostenibles en el tiempo. Así mismo, se identificaron dificultades

para la obtención de financiación, y falta de experiencia y entendimiento de la metodología que se debe emplear para hacer parte de este ecosistema.

Figura 4. Conocimiento sobre los tipos de financiamiento disponibles en el ecosistema de las *startups*



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos mediante la encuesta de Google Forms denominada "Encuesta para *startups*: tesis de grado".

Como se aprecia en la figura 4, el 88,9 % de la población encuestada tiene conocimiento y certeza de la existencia y la metodología para elegir como aliado a un inversionista ángel en sus compañías; sin embargo, los resultados obtenidos muestran la necesidad de fortalecer la pedagogía en cuanto a otros tipos de financiamiento, como el *venture capital* (61,1 %) y el *crowfunding* (66,7 %), teniendo en cuenta que el 44,4 % considera que el tipo de financiamiento más adecuado para emplear en la etapa temprana de una *startup* es el financiamiento propio. Esto limita su capacidad de evaluación del panorama completo que ofrece el ecosistema, con un amplio abanico de posibilidades de acceso a financiación, y por ende, resta valor a la hora de elegir el tipo de financiamiento más acorde con su etapa y sus necesidades.

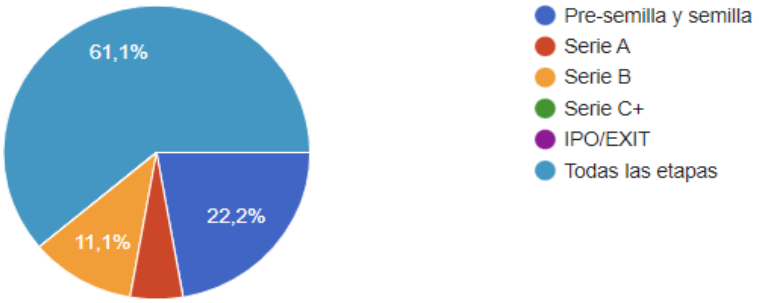
Así mismo, se evidenció que entre los errores más comunes que suelen cometer las *startups,* el 52,6 % de los encuestados considera que la falta de conocimiento sobre el proceso de levantamiento de capital fue la razón principal del fracaso, mientras que el 26,3 % lo atribuyó a

la ausencia de un modelo de negocios concreto que solucionara el problema real de los clientes o *product market fit,* seguido de un 10,5 % asociado a la falta de relacionamiento con inversionistas y un 10,6 % relacionado con la falta de experiencia o la falta de inversionistas. Queda en entredicho la importancia de conocer el proceso de levantamiento de capital y de tener un *product market fit* sólido como pilar para la sostenibilidad, ya que la suma de estos conceptos representa el 78,9 % de la población encuestada.

De la misma manera, se evidencia un escenario en el que es importante conocer las diferentes percepciones sobre los criterios más relevantes a la hora de levantar capital de forma eficiente en etapas tempranas, desde el punto de vista tanto de los fundadores como de los inversionistas. De esta manera, se evidenció que el 68 % de los encuestados considera relevante elegir un aliado inversionista que tenga como atributos diferenciales la experiencia en el sector en donde se desenvuelve la *startup* y proveer aliados estratégicos *(networking),* más allá de la entrega de un *ticket* o monto específico de capital, que le permita al negocio continuar con las operaciones y expandirse en el proceso.

Desde el punto de vista del inversor, la población encuestada basada en su experiencia considera que la estrategia y modelo de negocio, las habilidades y las aptitudes del equipo fundador y el producto o el servicio que ofrecen al mercado para satisfacer una necesidad del consumidor son las características más relevantes que emplea el inversionista a la hora de tomar decisiones de financiación para una *startup.* Todo ello debe ir acompañado de una estrategia de *marketing* efectiva y de *branding,* junto a un modelo de negocio proyectado al corto, al mediano y al largo plazo, según el 50 % de los encuestados.

Figura 5. Importancia de la planeación financiera en las diferentes fases de una *startup:* encuesta



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos mediante la encuesta de Google Forms denominada "Encuesta para *startups*: tesis de grado".

Por otro lado, la importancia de implementar el componente de planeación financiera en la toma de decisiones estratégicas cobra relevancia cuando se emplea como una herramienta de análisis de la salud financiera de la empresa y de proyección en el corto, el mediano y el largo plazo, y se logra trazar una hoja de ruta, medir la ejecución y rediseñar las veces que sea necesario el modelo de negocio para obtener la rentabilidad y la sostenibilidad que esperan el emprendedor, el inversionista y el ecosistema en general. De esto se resalta que el 83,3 % de los encuestados considera que se debe incorporar desde las primeras etapas (presemilla y semilla), entendiendo que estas compañías en fases iniciales deben tener ya establecido un modelo de tracción de ventas claro de su modelo de negocios, que les permita implementar dicho modelaje financiero.

6. Resultados de las entrevistas

De acuerdo con los resultados obtenidos en las entrevistas realizadas en el presente artículo académico, se pueden extraer varias herramientas y consejos a emplear a la hora de enfrentarse a decisiones cruciales como ¿en qué momento debo de levantar capital?, ¿cómo realizo este proceso? y ¿qué aspectos debo tener en cuenta como emprendedor?, entre otras disyuntivas que generan un dolor de cabeza para los fundadores de *startups.*

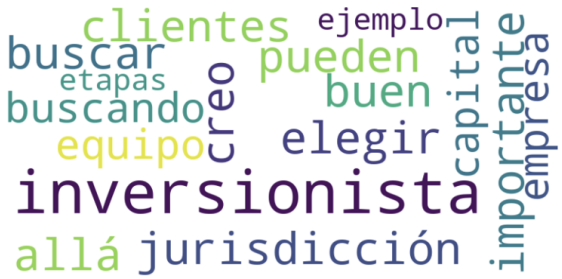
Según los resultados, uno de los aspectos fundamentales a evaluar, antes de iniciar el levantamiento de la primera ronda de capital en etapa presemilla y semilla, es la validación del

product market fit, asegurándose de que los clientes utilicen el producto, estén dispuestos a pagar por él y, así mismo, recomienden el producto a sus familiares, amigos y conocidos, lo que en lenguaje técnico se denomina *tracción de mercado,* y un modelo de monetización bien estructurado, que les permita emitir señales positivas de crecimiento orgánico y sostenible al mercado.

Una vez se tiene validado el producto en el mercado, el emprendedor debe hacerse cuestionamientos sobre los hitos que desea alcanzar con el *ticket* o monto de capital a solicitar al inversionista en primera instancia, y así mismo, tener una visión clara del panorama general de los diferentes actores que participan en una ronda de capital, identificando sus necesidades, ventajas, desventajas, alcances y limitantes, entre otros aspectos. Esto con el fin de dar un *pitch* aterrizado y contundente, que les permita alcanzar sus objetivos de financiación.

1. **Una óptica como equipo de cofundadores:**

Figura 6. Nube de palabras obtenida con base en las preguntas ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? y ¿qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?



Fuente: Elaboración propia.

Antes de enfrentarse al *pitch* es importante tener una comprensión sólida de su vertical de mercado y objetivos claros a corto, mediano y largo plazo, ya que estos aspectos son fundamentales para atraer a los inversionistas.

Si se encuentran en una etapa presemilla y semilla, de acuerdo con los inversores entrevistados, la valoración financiera de la compañía es un aspecto crítico a implementar, dada la trayectoria de la compañía, y debe ser ajustada a cifras acordes con el monto de inversión solicitado y las ventas actuales y proyectadas al largo plazo, para no caer en la sobrevaloración y algunos errores comunes, como obtener más capital del requerido, sobrevalorar al equipo fundador, quemar capital en gastos innecesarios, no lograr crecer conforme a las expectativas presentadas en la ronda de capital y flujos de caja negativos permanentes.

Si la *startup* se encuentra en una serie A en adelante, la valoración financiera juega un papel esencial en las negociaciones con inversores, ya que se busca que exista una alineación entre la valoración propia por parte de los emprendedores y la percepción de los inversores frente a los modelos de valoración propios que ejecutan en los *pitch*. Además, se recomienda enfatizar en la importancia de cuidar la dilución de participación durante el proceso de financiamiento, en el que se recomienda que, en promedio, por cada ronda diluya máximo el 20 % el emprendedor, de acuerdo con la información obtenida en la investigación.

Por otro lado, para desarrollar el interrogante que se presenta sobre cuál es el mejor vehículo de fondeo que se debe elegir y cuáles son sus principales características a evaluar cuando un fundador sale a buscar capital, se desarrolló la tabla que se presenta a continuación, la cual resume los resultados de la población entrevistada sobre esa temática, enfocándose en nociones básicas que sirven de herramienta práctica para el fundador, con el fin de tomar una decisión más informada:

Tabla 1. Tipo de financiamiento e inversores del ecosistema *startup*

Tipo de financiamiento	**Etapa de maduración de la *startup***	**Ronda**	**Atributos a ofrecer más allá de la financiación**
Financiamiento propio	Etapa hasta donde el emprendedor cuente con fondos suficientes		Recursos
Inversionista ángel, incubadora y aceleradora	Presemilla y semilla	USD 1-5M	**Inversionista ángel:** Provee el recurso, pero normalmente no interfiere en decisiones o aportes; es cercano. **Incubadora y aceleradora:** Formación académica en el ecosistema y *networking.*
Fondos, *venture capital* y *corporate venture capital*	Serie A Serie B Serie C +	USD 5-10M USD +20M USD +50M	Infraestructura física, apoyo en desarrollo tecnológico, *networking,* a generar equipo, aliados estratégicos, experiencia en sectores económicos.

Fuente: Elaboración propia.

Es conveniente resaltar, tal como se muestra en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**que la jurisdicción o geografía en la que se encuentre el fundador impactará el tipo de inversionista y sus respectivos términos de negociación, el control y las condiciones de la junta directiva, el desarrollo del *pitch* y las expectativas. Por ende, se recomienda elegir inversionistas en la misma zona geográfica en la que se encuentra la compañía o, si en alguna etapa se requiere participar en el levantamiento de

capital internacional, asesorarse con un buen equipo de abogados y conocer la legislación y las condiciones de dicha jurisdicción.

2. **Desde la óptica del inversionista:**

Figura 7. Nube de palabras obtenida con base en la pregunta ¿cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista con su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*?

Fuente: Elaboración propia.

A partir de la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se puede deducir que el 100 % de los entrevistados concuerda con que uno de los atributos esenciales a evaluar a la hora de tomar decisiones de inversión es el *equipo cofundador.* Del mismo esperan que tenga una visión clara de la compañía, capacidades y habilidades para pivotear situaciones que se presenten en el proceso**,** sana convivencia, reglas de juego como equipo y la capacidad de exponer en el *pitch* cuál es el paso siguiente para que la compañía sea menos riesgosa o eliminar el riesgo para los inversionistas que vayan llegando más adelante, y tener más posibilidades de venderla y de que sea tranzada en una venta pública.

El paradigma fundador de las *startups* que gira en torno a crecer y crecer sin importar el capital que se deba sacrificar en ello, y a obtener flujos de caja negativos por varios años ha cambiado a raíz de la escasez de liquidez en el mercado, lo que exige hoy a los emprendedores que se enfoquen en generar procesos eficientes, optimicen el capital y lleguen al punto de equilibro, o en su defecto, a ser compañías rentables.

Es en este punto en el que la planeación financiera juega un rol vital, ya que va a permitir que, a través de diferentes herramientas, como indicadores financieros, métricas, proyecciones de flujos de caja y demás, se conozca la salud financiera de la compañía y se alcance la rentabilidad que hoy el mercado de los inversionistas solicita para apalancar empresas del ecosistema.

Se sugiere tener en cuenta indicadores financieros o *drivers* enfocados en las ventas que te lleven a medir una meta determinada de ingresos trazados, como el *revenue* (el número de clientes activos que me están comprando), la cantidad de veces que me compra un cliente al mes, cómo va aumentando el *ticket* de compra de los clientes, cómo mejora el *share of wallet* si le vendo a una tienda, cómo mejoro los flujos que le vendo a esa tienda (pasar de un 20 %, por ejemplo, a un 70 %), cómo hacer para que la tienda no me compre 1 vez al mes, sino 1,5 veces o 2 veces al mes, por ejemplo.

También, indicadores de análisis financiero, como el *cash flow* (el neto de la tesorería de una empresa durante un periodo de tiempo específico, es decir, ingresos y gastos), el *runway* (cuántos meses puede seguir funcionando su empresa sin quedarse sin dinero), el *gross margin* (margen porcentual que se obtiene del total de las ventas luego de los costos asociados a la fabricación, la entrega y el soporte de un producto o un servicio) y los *units economics,* que hacen referencia a los ingresos directos y los costos asociales a un modelo de negocios, medidos en términos de unidad. Con estas herramientas es posible evaluar la rentabilidad, la sostenibilidad y la efectividad de las estrategias.

Al mismo tiempo, se sugiere tener un *modelo financiero proyectado* lo más real posible y contar con varios escenarios entre los cuales se contemplen los pesimistas, para prepararse con base en esos pesimistas e identificar cómo se podrían afrontar. Ojalá se proyecten en etapas tempranas a 6 meses para lograr tener una visión. También se debe pensar siempre que se va a necesitar más de lo que se proyecta, y para ello se constituyen *las provisiones,* que permiten pagar las cosas que se van a necesitar en el futuro.

7. Consideraciones finales

Luego de analizar las entrevistas, las encuestas y la revisión de la literatura en bases de datos especializadas globales, se concluye que cuando se hace mención del ecosistema de las *startups* se debe de tener en cuenta no solo el conocimiento sobre el proceso emprendedor, sino todo el conocimiento sobre la industria, la cual está compuesta por diferentes actores, como emprendedores, inversionistas, capitalistas de riesgo VC, instalaciones de trabajo o infraestructura, recursos humanos, incubadoras, aceleradoras, mentores, universidades, mercados abiertos, bufetes de abogados y contadores especializados.

Para el caso de Colombia se observó en la información obtenida que las principales ciudades del país, como Bogotá, Medellín y Cali, tienen una ventaja competitiva frente al resto de las ciudades que componen el país en cuanto a la formación académica desarrollada a través de las instituciones de educación superior y la disponibilidad de socios inversionistas en el levantamiento de rondas de capital para *startups* en etapa temprana, que van desde presemilla hasta serie A, y en algunos casos particulares, hasta series posteriores.

Entre dichos fondos, se destacan importantes fondos de banca de inversión, como Davivienda Corredores, Banicol, Helm Group Company, Inverlink, BTF Pactual, Nexus Capital Partners, Sumatoria, Corficolombiana, Credicorpcapital, Bancolombia, entre otros. Sin embargo, como se expresa en el párrafo anterior, estas compañías han enfocado sus recursos principalmente en el financiamiento de *startups* en etapas tempranas, lo que deja un vacío importante en las que alcanzan un nivel de desarrollo más avanzado, obligándolas a migrar a otras jurisdicciones para levantar capital en etapas posteriores, en las que se incrementa la proporción del “valle de la muerte”, ya que muchas de estas no lo logran.

Lo anterior ubica al país en un escenario de desarrollo empresarial positivo para las *startups* en etapa temprana; sin embargo, también lleva a migrar a nuestros emprendedores al exterior como medida para obtener financiamiento o formación en aceleradoras internacionales que les

permitan acceder de manera efectiva a las dinámicas internacionales, y así lograr acceder a los fondos, los inversionistas ángeles y, en especial, los *venture capitals,* que en el país son escasos.

Además, para que un ecosistema propenda por la creación de nuevas compañías de *startups* se requiere el desarrollo de una pedagogía académica enfocada en el semillero de emprendedores, la enseñanza de la industria y la formación de mano de obra profesional en torno a este modelo de empresa disruptiva, como lo son los contadores, los financieros, los abogados, el talento humano, los desarrolladores, los ingenieros, entre otros, acompañada por supuesto de políticas públicas por parte del Estado colombiano, enfocadas en el impulso de desarrollo de tecnologías y formación en este modelo empresarial, con el fin de fortalecer los procesos que ya se vienen adelantando.

Aún le queda mucho camino por recorrer a Colombia, pero se encuentra en la senda correcta. La tecnología puede lograr presentar soluciones de valor a la gran cadena de productos y servicios que actualmente manufacturamos, producimos o comercializamos, y coadyuvar al fortalecimiento de exportaciones fuera del país y la consolidación del mercado colombiano de manera internacional.

Referencias bibliográficas

Aggarwal, A., y Bahl, N. (2021). *Start-ups and early stage companies. A valuation insight*. California: Minerva Project.

Bauer, D., Junge, S., y Reif, T. (2023). May the resources be with you: a systematic review and framework of startup funding options. *Management Review Quarterly*. https://doi.org/10.1007/s11301-023-00336-6.

Camilleri, M. A., y Bresciani, S. (2022). Crowdfunding small businesses and startups: a systematic review, an appraisal of theoretical insights and future research directions. *European Journal of Innovation Management*. https://doi.org/10.1108/EJIM-02-2022-0060.

Fairlie, R. (2022). *National report on early-stage entrepreneurship in the United States: 2021*. https://indicators.kauffman.org/wp-content/uploads/sites/2/2022/03/2021-Early-State-Entrepreneurship-National-Report.pdf.

Geetha, S., y Praveena, D. (S. F.). A review on the sources of working capital loans for startups. *International Journal for Innovative Engineering and Management Research (IJIEMR), 11*(2), 145-151.

Hidayat, S. E., Bamahriz, O., Hidayati, N., Sari, C. A., y Dewandaru, G. (2022). Value drivers of startup valuation from venture capital equity-based investing: A global analysis with a focus on technological factors. *Borsa Istanbul Review*, *22*(4), 653-667.

Janaji, S. A., Ismail, K., e Ibrahim, F. (2021). Startups and sources of funding. *United International Journal for Research & Technology*, *2*(08), 88-92.

McCullough, B. (2018). A revealing look at the dot-com bubble of 2000 - and how it shapes our lives today. *TED*.

Peris, M., de Borja, F., y Hervás, J. L. (2014). Business start-ups and innovation: the effect of the 2008 economic crisis. *Entrepreneurship, Innovation and Economic Crisis: Lessons for Research, Policy and Practice,* 41-47.

Rockstart Latam (2023). *¿Por qué fracasan las startups en Latinoamérica?* https://rockstart.com/wp-content/uploads/2023/01/Estudio-del-fracaso.pdf.

Salvatore, D. (2020). Growth and trade in the United States and the world economy: Overview. *Journal of Policy Modeling*, *42*(4), 750-759. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.03.001.

Schachel, H., Lachmann, M., Endenich, C., y Breucker, O. (2021). The importance of management control systems for startup funding-empirical evidence from external financiers. *Journal of Accounting & Organizational Change*, *17*(5), 660-685.

Skala, A.. (2019). *Digital startups in transition economies*. New York: Springer.

StartupBlink (2023). Global Startup Ecosystem Index 2023. *StartupBlink.* https://lp.startupblink.com/report/.

Tasic, I., Montoro, A., y Cano, M. D. (2015). Startup accelerators: an overview of the current state of the acceleration phenomenon. *XVIII Congresso AECA. Cartagena*.

Valle, A. P. (2020). La planificación financiera, una herramienta clave para el logro de los objetivos empresariales. *Revista Universidad y Sociedad*, *12*(3), 160-166.

Wulandari, A. D., y Subriadi, A. P. (2021). Preparing the startup ecosystem for building a new startup business during pandemic: A systematic literature review. *International Journal of Electronic Commerce Studies*, *13*(1), 137-160.

Anexos

Encuesta para *startups:* tesis de grado - formato de Google Forms

¡Gracias por participar en esta encuesta! Queremos conocerte y brindarte, gracias al análisis de tus respuestas, las herramientas que desarrollaremos en nuestra tesis de grado para fomentar la creación y la sostenibilidad de *startups* más sólidas e informadas.

Por favor, responde las siguientes preguntas:

MÓDULO I. Queremos conocerte
¿Cuál es tu rol en el ecosistema de las *startups*? (Selecciona una opción) a) Emprendedor/a de una *startup* b) Inversionista / ángel inversionista

c) Mentor/a o asesor/a de *startups*

d) Empleado/a de una *startup*

¿Cuál es tu genero?

a) Femenino

b) Masculino

c) Prefiero no decirlo

¿Cuál es tu edad?

a) 19 o menos años

b) Entre 21 y 30 años

c) Entre 31 y 40 años

d) Entre 41 y 50 años

¿Cuál es tu nivel de estudios?

a) Pregrado

b) Posgrado-especialización

c) Posgrado-maestría

¿Has fracasado antes en otro emprendimiento del ecosistema *startup*?

a) Sí

b) No

Si la respuesta anterior fue Sí, ¿cuál fue el motivo del fracaso?

Escribe tu respuesta

¿En qué etapa te encuentras actualmente? (en caso de ser emprendedor/a de una *startup*)

a) Idea

b) Semilla

c) Serie A

d) Postserie A

e) No aplica la pregunta para mi rol

MÓDULO II. Selecciona a continuación la respuesta con la que más te identifiques actualmente con base en tu experiencia

¿Cuál de los siguientes tipos de financiamiento conoces y tienes certeza de cómo funcionan? (puedes marcar varias respuestas)

a) Inversionistas ángeles

b) *Venture capital*

c) Financiamiento propio

d) *Crowfunding*

¿Qué tipo de financiamiento crees que es más adecuado para una *startup* en sus etapas iniciales? (selecciona una opción)

a) Financiamiento propio *(bootstrapping)*

b) Capital de inversionistas ángeles

c) Financiamiento de capital de riesgo *(venture capital)*

d) Préstamos bancarios o deuda

e) *Crowdfunding*

¿Has recibido fondeo antes en tu *startup*?

a) Sí

b) No

Si tu respuesta es Sí recibí fondeo antes, ¿cuánto tiempo tardaste en levantar capital en tu primera ronda?

a) Menos o igual a 12 meses

b) Entre 13 meses y 15 meses

c) Entre 16 meses y 18 meses

d) Más o igual a 19 meses

Desde tu experiencia, ¿qué errores suelen cometer las *startups* al buscar financiamiento? (selecciona una opción)

a) Falta de relacionamiento con inversionistas

b) Falta de existencia de inversionistas

c) Falta de conocimiento sobre el proceso de levantamiento de capital

d) No construir un modelo de negocio concreto que solucione un problema real de los clientes

e) Falta de experiencia

¿Qué estrategia de negocios consideras más eficiente para atraer inversores o conseguir financiamiento? (ordena del 1 al 7 de acuerdo con el nivel de importancia)

1: Menos relevante

7: más relevante

****Nota: no puedes elegir 2 veces el mismo número**

- Tener un modelo de negocio innovador y disruptivo
- Ser atractivo mediante indicadores convincentes
- Contar con un equipo talentoso y comprometido
- Tener un plan claro para escalar el negocio
- Realizar una estrategia de *marketing* y *branding* efectiva
- Contar con un producto o servicio diferenciado
- Tener buen manejo de la oratoria en el *pitch*

¿Cuál característica consideras más importante a la hora de elegir un buen inversionista o socio financiero? (más allá de la disponibilidad de los recursos financieros...)

a) Experiencia en el sector y aliados estratégicos

b) Buena comunicación con los *cofounders*

c) Solicitan poca participación en las rondas de capital

d) Incluyen cláusulas en los contratos de asociación favorables para la *startup*

¿Cuál característica consideras más importante a la hora de elegir un buen equipo de *cofounders* para iniciar la *startup*?

a) Tener visiones similares del negocio a largo plazo

b) Tener el mismo nivel de dedicación al proyecto (compromiso y tiempo al 100 %)

c) Conocer a los *founders* desde otros contextos (personalidad y compatibilidad entre los mismos)

d) Establecer reglas en el equipo para mantener una sana convivencia

e) Poseer habilidades técnicas

En tu opinión, ¿cuál crees que es el criterio de decisión más relevante que emplea un inversionista a la hora de financiar una *startup*?

a) Características del mercado

b) Estrategia y modelo de negocio

c) Características del emprendedor

d) Características del equipo administrativo

e) Características del producto o el servicio

f) El cálculo del CAP: meta de crecimiento de la *startup* con el dinero requerido en la ronda

Para ti, ¿qué es la planeación financiera?

Escribe tu respuesta

¿En qué etapa de la *startup* consideras que es importante implementar la planeación financiera?

a) Presemilla y semilla

b) Serie A

c) Serie B

d) Serie C+

e) IPO/EXIT

f) Todas las etapas

¿Cuál crees que otorga más peso para un inversionista a la hora de evaluar la financiación para una *startup*?

a) La planeación financiera

b) La planeación empresarial

¿Cuál de los siguientes indicadores financieros crees que da señales clave de la salud financiera de tu *startup*?

a) **Cash Burn Rate:** Cuánto gasta la empresa para financiar sus costos operativos

b) **Churn Rate:** Tasa de cancelación (clientes que no concretaron su compra)

c) **CAC:** Costo de adquirir nuevos clientes

d) **Customer Life Time Value:** Valor que la empresa puede obtener de cada cliente

e) **Tasa de crecimiento**

Agradecemos sinceramente tu participación en esta encuesta. Tus respuestas son valiosas para entender mejor el ecosistema de las *startups* y cómo pueden optimizar sus estrategias financieras y de negocio. **Ponentes:** Andrés Guzmán Cantillo Ángela María Gómez Aguas Dirigido por: PHD Catalina Gómez

Entrevista a profundidad a fundadores, inversionistas, colaboradores de *startups* o académicos

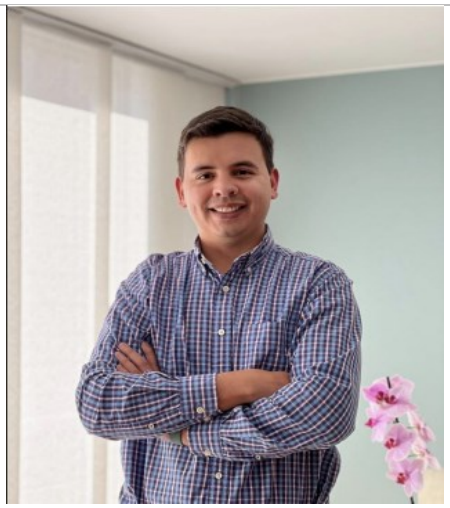
¡Gracias por participar en esta entrevista sobre el ecosistema de las *startups*! Su experiencia y sus conocimientos son fundamentales para ayudar a otras personas involucradas en el mundo de las *startups* a obtener financiación de manera eficiente y evitar errores comunes. Por favor, responda a las siguientes preguntas:

Preguntas	Tiempo estimado de respuesta
TEMA 1. Introducción del entrevistado ¿Cuál es tu nombre y dónde trabajas actualmente? ¿Cuál es tu rol? ¿Qué tipo de experiencia tienes en el ámbito de las *startups* y las finanzas?	5 min

TEMA 2. Levantamiento de rondas de capital En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión? ¿Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero? ¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores? ¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*? Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista? ¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*? ¿Qué errores comunes suelen cometer las *startups* en su búsqueda de financiamiento?	15 min
TEMA 3. Planeación financiera ¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino?	15 min

¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una ***estrategia financiera*** particular haya sido clave para el éxito de una *startup*? ¿Cuáles indicadores financieros considera relevantes para medir la salud financiera de la compañía?	
Gracias por compartir sus conocimientos y su experiencia. Sus respuestas serán de gran ayuda para emprendedores y personas involucradas en el ecosistema de las *startups.*	

Recopilación de respuestas por parte de los entrevistados

	**Martín Madariaga** ➢ **ROL:** Partner venture capital del grupo Bolívar y Banco Davivienda ➢ Bogotá, Colombia
Entrevista realizada el 8 de septiembre del 2023: Presencial	
En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?	

Ayer conocí a un emprendedor que estaba bustrapeado (pone todo el dinero desde su capital personal), tiene más de 600 restaurantes en Colombia y actualmente está positivo en sus flujos de caja. Juan quiere salir ya a levantar 350.000 dólares para salir del país. Este ejemplo para contarles que cuando uno no conoce bien el ecosistema de *venture* y no conoce ángeles, mi recomendación siempre será que acudan a las aceleradoras porque les ayudan a aprender muchísimas vainas, que además los vinculan con el ecosistema para que puedan seguir levantando más rondas en adelante.

Yo creo que deben tener muy claro para qué están levantando plata, a dónde lo van a llevar, cuál es el siguiente hito, qué es lo siguiente que vamos a hacer para que esta empresa sea menos riesgosa o eliminar el riesgo para los inversionistas que vayan llegando más adelante, tener más posibilidades de venderse, de ser tranzada, de hacer una venta pública. Eso es lo más importante que uno analiza cuando está en una compañía de estas.

¿Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero?

Yo creo que el mercado hoy está superenfocado en vender más quemando menos capital u ojalá no quemando capital; hay como tres indicadores que están muy de moda:

1. **Medir los meses a punto de equilibrio.**

   Las empresas más sexys son las que tienen puntos de equilibrio inferiores a un año, porque eso significa que no van a tener que levantar más rondas para llegar al punto clave de la compañía.

2. **La cantidad de dinero que se han levantado los emprendimientos contra lo que hoy en día venden.**

3. Cuánto le está costando si aún está quemando caja; por cada dólar incremental que aumenta mes a mes la compañía en ventas, **cuánto está quemando adicional contra el mes anterior.**

Porque si estoy quemando 40.000 o 50.000 dólares, pero estoy vendiendo 20.000, ahí hay algo mal que tengo que revisar, gasto el doble de lo que vendo.

¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores?

Antes, hace dos años, imagínense que cuando llegaba una ronda de financiamiento de una *startup* en etapa temprana era super chévere e interesante porque era polémico; los fondos ni valoraban. Si les soy sincero, a mí me llegaron empresas que entregaban un *power point* que no vendían, tenían un producto mínimo viable y que valían entre 30 y 50 millones de dólares o 100 millones de dólares, y nunca logré entender esa valoración cómo pasaba.

Hoy en día eso ya no pasa, volvió a ser importante la cantidad de ventas que tiene la compañía, el múltiplo de mercado en el que se está transando, en cuántos países está presente la compañía, cuál es el tamaño del mercado y ***muy muy importante: si la solución que da la compañía al mercado es de fondo*** o realmente solo está digitalizando un producto más o un proceso más... ***A los inversionistas les está gustando mucho eso, que sea una solución trascendental***.

¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*?

Eso está montado, está supermontado en los instrumentos. Por cada etapa se diluye aproximadamente un 20 % en las primeras rondas, y eso se va diluyendo en un 14 % en las etapas más tardías. Lo ideal es que el emprendedor no pierda más del 50 % del control de la compañía antes de llegar a la serie A.

Lo otro que pasa mucho por ejemplo en las compañías norteamericanas es que se le monta una junta directiva a la compañía y al final se juntan los cofundadores con sus participaciones y terminan teniendo el control de la toma de decisiones.

Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista?

A la hora de elegir a un buen inversionista hay mucho que revisar. En el caso del *venture capital* hay mucho que ofrecer más allá de la disponibilidad de recursos, desde prestarles las oficinas para que tengan un espacio de trabajo, hacerles puente con otros *venture capitals,* introducirlos con clientes, hacer *networking,* introducirlos con gerentes de compañías para que les presenten otras compañías, introducirlos con otros fundadores para que puedan ser clientes de ellos o dar solución a alguna necesidad de la compañía, ayudarles a vender la compañía, ayudarles cuando tienen condiciones complejas de mercado como las que estamos viviendo hoy; por ejemplo, ayuda mucho en temas operativos llevar la tecnología de a 1 a 100.

Y la más importante, los *venture capitals* los ayudan a generar equipo, somos muy buenos en eso y es un *plus* que los ángeles no tienen.

Por ello, considero que los emprendedores deben revisar todos estos tributos antes de elegir a un buen inversionista: infraestructura, *networking,* experiencia y generar equipo.

¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*?

En etapa temprana yo diría que el equipo es fundamental. El inversionista mira todo como cuando mira una *startup* en etapa más madura; se revisa el equipo completo, la

tecnología, el recurso humano, la logística, el cumplimiento, detalles legales, corporativos.

Pero les diría que en un 80 % o 90 % el inversionista se enfoca en el equipo, busca que este equipo, vengan cosas buenas o malas, tenga la capacidad de pivotear, levantar más dinero, guardar la calma. Seguramente se van a quebrar y van a tener que hacer muchas cosas. Entonces si hay un equipo fundador bueno, esto es clave.

¿Qué errores comunes suelen cometer las *startups* en su búsqueda de financiamiento?

Yo creo que determinar un error no es sencillo, se pueden presentar miles de errores, pero creería que uno de los más frecuentes es no tener clara una visión de por qué necesitas levantar ese dinero, y creo que ese error es lo que nos ha llevado a esta crisis de liquidez en el mercado.

Adicional, como te contaba en respuestas anteriores, siempre resalto la importancia de tener un equipo de cofundadores sólido, que puedan pivotear las dificultades; de lo contrario será una de las razones de peso que llevará a la separación entre *founders* y a la posterior quiebra de la *startup.*

¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino?

Es una pregunta interesante; yo creo que las *startups* se enredan en el mundo de la planeación financiera con un tema que es crítico y no estoy seguro de que todos los emprendedores lo entiendan. Pienso que las *startups* sufren muchísimo porque tienen superclara la curva de crecimiento de las *startups,* los emprendedores son buenísimos haciendo el modelo financiero de crecimiento para llegar a dicha curva, pero que además va acompañada con que la caja mejore drásticamente conforme crecen las ventas. Lo que yo me he encontrado con los emprendedores es que no necesariamente todos

conocen los *drivers* que se requieren para medir la salud financiera y la estabilidad de la compañía; no solo se trata de *drivers* de crecimiento.

¿Cuáles indicadores financieros consideras relevantes para medir la salud financiera de la compañía?

Para mí es más importante revisar cuáles son los *drivers* que me van a llevar a vender una suma determinada de millones de dólares; algunos cómo:

1. Número de clientes activos que me están comprando.
2. Cantidad de veces que me compra un cliente al mes.
3. Cómo va aumentando el *ticket* de compra de los clientes.
4. Cómo mejora el *share of wallet* si le vendo a una tienda, cómo mejoro los flujos que le vendo a esa tienda. Pasar de un 20 %, por ejemplo, a un 70 %.
5. Cómo hacer para que la tienda no me compre 1 vez al mes, sino 1,5 veces o 2 veces al mes.

Cómo hacer para retener a los clientes de la tienda pasados 6 meses.

¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una *estrategia financiera* particular haya sido clave para el éxito de una *startup*?

Hay una compañía que entendió muy bien la mecánica de no solo tener en cuenta el número de ventas, sino que realmente entendió la dinámica de juego, las cosas que tenía que trackear para poder llegar a ese número de ventas, pero que además fuera llegando a punto de equilibrio.

Veníamos de un 2021 que fue muy exitoso, en el que se levantaba mucho dinero; en el 2022 fue apretado y hoy en día, en el 2023, sí que estamos más apretados dado que no hay liquidez en el mercado; lo que tienen que salir a hacer todas las *startups* es buscar

el punto de equilibrio, hacerse más rentables sanamente a través de los *drivers* que les mencioné en el punto anterior.

Hoy en día todas las *startups* que tenemos en el portafolio de la compañía están encaminadas a ese universo. Recordemos que las *startups* están encaminadas a un modelo de caja negativo y creo que les ha dolido un montón llegar a un punto de equilibrio, pero todas están llegando o están próximas a llegar, lo que significa que si llegan en menos de 12 a 15 meses es superpositivo y no necesitan rondas de capital adicionales para el funcionamiento normal del negocio y sostenerse; las rondas de capital posteriores que requieran serán para crecimiento.

Santiago Ibáñez, PhD, MBA

- **ROL:** Docente de posgrado en cursos de AI, Fintech, transformación digital y negocios
- Cofundador de 2 ***startups*** incubadas por Fintech
- Estados Unidos

Entrevista realizada el 11 de septiembre del 2023: Virtual

En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?

Esto depende un poco de los recursos financieros de los fundadores. Si los fundadores no tienen recursos de ningún tipo, eso quiere decir que la financiación no debe demorarse demasiado. Adicional, ***en una etapa temprana esta decisión también depende un poco de las geografías y las jurisdicciones*.** *Aquí, en Estados Unidos, las *startups* en *pre-seed* inician una ronda con una idea, un equipo de cofundadores y un *power point.* *En España, por ejemplo, para poder acceder a dicha ronda debes contar con un prototipo funcional, para acceder a tu primera ronda de capital. Entonces creería que el camino depende de la jurisdicción en la que te encuentres, y con base en eso te van a pedir un prototipo funcional, unos pocos clientes; ***podría concluir que la decisión final dependerá de dónde busca la financiación el fundador y así mismo deberá prepararse.***
¿Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero? ***Un tema muy importante es que no es tanto la idea, es la capacidad de ejecutar la idea correctamente***. Al final las ideas son muy similares; por ejemplo, hay muchas copias de Uber, Lift, Cabify. Al final hacen lo mismo, ¿pero triunfan, ***por qué triunfan? Porque lo hacen bien, porque son eficientes.*** Entonces encontrar una idea diferencial es superdifícil; si la encuentras, fantástico, pero yo lo que creo es que hay formas de hacer cosas de forma diferente o más eficiente y que esas *startups* se hagan exitosas, ¿no?

1. ***La estrategia corporativa es tener un buen equipo fundador que funcione bien***; de hecho, hay una estadística que muestra que la mayor tasa de fracaso de las *startups* no es la idea, no es el mercado, es conflictos en el equipo fundador.
2. Que la ejecución de la operación sea eficiente.
3. Hacer uso de plataformas digitales.

¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores?

De vuestra *startup* la valoración financiera es el parámetro más importante dentro de la financiación, porque tendréis que acceder a más derechos, más acciones, más derechos políticos y de control, pues es superimportante.

Aquí lo que pasa es que normalmente cuando se levanta la primera ronda de financiación es tremendamente difícil valorar una *startup,* con lo cual se hacen rondas sin valoración.

La primera ronda suele ser sin valoración, que esto se hace a través de una nota convertible o de una ronda SAFE. Creería que es lo más adecuado, mi sugerencia es ***hacer una primera ronda sin valoración para ya luego hacer rondas con valoración***.

¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*?

Bueno, al final aquí de lo que se trata es si eres fundador, mantener el máximo control, mantener las máximas acciones, y si eres inversor, al revés, ¿no? Entonces al final hay que llegar a un equilibrio que depende de cuánto necesitas los fondos desde el punto de vista del emprendedor para acceder a este control.

Hay que recibir varias ofertas y evaluar si te permiten mantener tu nivel de control o no, pero el parámetro clave siempre al final del día es la valoración para poder acceder a las rondas de capital.

En Estados Unidos pasa mucho que tú levantas una ronda de financiación y muchas veces te vuelves minoritario en cuanto a acciones; adicional, tienes algunos derechos con ciertas restricciones, como “no puedes liquidar”, “no puedes endeudar”, “no puedes ampliar capital sin autorización de tus inversores”, entre otras. ***Es por eso por lo que se debe buscar un equilibrio de fuerzas que no solo dependa de las acciones que cedes, sino de tu inversión*** **agreement,** ***que depende de tu contrato de inversión, y de ahí un reparto de responsabilidades.***

Los mecanismos legales os dan ese equilibrio; si no son favorables, recomendaría que no haya inversión.

Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista?

A la hora de elegir a un buen inversionista hay varios temas, no es decir institucional o ángel, hay distintos criterios.

Hay quien prefiere a un inversionista ángel, porque son más flexibles, porque pueden ser un poco más pacientes que los institucionales.

Los institucionales, por su parte, van a ser más exigentes y tienen una serie de *deadlines* que cumplir.

Personalmente, ***a mí me gustan más los institucionales, porque son más profesionales y porque más allá del capital del dinero que os van a dar, os van a dar infraestructura, a otras compañías en las que han invertido que pueden ser vuestros clientes, etcétera; nos da acceso a más, os da acceso a algo más allá del capital puro y duro***.

Luego otro tema importante, que es algo que yo sufrí en mis *startups,* es que yo elegiría inversores que están en la jurisdicción en la que vuestra *startup* va a operar. Vale, si por ejemplo yo estoy en Estados Unidos y me traigo a un inversor de España, eso es un problema porque no entienden cómo funciona Estados Unidos y el tiempo que vais a perder en educarlos os va a desgastar y van a pedir cosas que no son habituales en vuestra jurisdicción. ***Es decir, yo creo que hay que buscar alineamiento, hay que buscar que estén en la jurisdicción en la que uno se encuentra, en la que la* startup *va a operar y que entiendan bien esa jurisdicción.***
¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*? A nivel general, que esté alineado con su tesis de inversión, pero dicho criterio depende mucho del tipo de inversionista del que estemos hablando, sea ángel o institucional, ya que hay fundadores que prefieren el primero porque son más flexibles y pueden ser un poco más pacientes. Mientras que los institucionales son más profesionales, van a ser más exigentes porque tienen una serie de *deadlines* que cumplir.
¿Qué errores comunes suelen cometer las *startups* en su búsqueda de financiamiento? Un tema importante en el que yo personalmente sufrí con mis *startups,* más allá del capital puro y duro, fue haber elegido inversores que están por fuera de la jurisdicción en la que vuestra *startup* va a operar; por ejemplo, si estoy en Estados Unidos y me traigo a un inversor de España, eso es un problema porque no entienden cómo funciona el país y el tiempo que vas a perder en educarlos los va a desgastar, ya que van a pedir cosas que no son habituales en vuestra jurisdicción.

¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino?

Al final de lo que se trata es de tener disponibilidad de capital, encontrar inversores que estén dispuestos a acudir a rondas adicionales y tener a la mano posibles fuentes de financiación adicionales que al final no van a ser deuda, sino *venture capital,* ángeles, entre otros que estén dispuestos a seguir financiando a la compañía. En resumen, lo que más necesitan las *startups* que la están pasando mal es tener a la mano inversores que estén dispuestos a apostar nuevamente por el proyecto.

¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una *estrategia financiera* particular haya sido clave para el éxito de una *startup*?

Cuando hablamos de estrategia financiera exitosa se me ocurre medir la tasa de clientes, enfocarte en la parte de clientes, indicadores financieros, o si se enfocaron más que todo en el modelo de negocio, en llevar las métricas de cómo está creciendo la compañía de una forma ordenada.

Yo lo que veo en las compañías *early stage,* al menos hasta ahora, es que el paradigma está cambiando. Hasta no hace mucho las métricas debían ir enfocadas a base de crecimiento con base en clientes, sin importar los costes o gastos en los que había que incurrir. Se trataba de crecer, crecer, crecer, crecer, con flujos de caja negativos durante un montón de años; y esto está cambiando ahora, la disponibilidad de capital es menor. Los inversores se están fijando muchísimo más en el voto *online,* en el flujo de caja, y están buscando que sean rentables cuanto antes.

1. Hacer uso de aceleradoras me parece vital cuando estas iniciando en el ecosistema, ya que te van a instruir en temas superimportantes, como lo es el financiero, te van a llevar de la mano para ser más eficiente, dar acceso a

contactos como ángeles, *venture capital,* infraestructura. Yo veo ahí una oportunidad clarísima.

Y ya como consejos adicionales, me gustaría resaltar la importancia de prestarles atención a los siguientes puntos:

1. Que el inversionista esté presente en la jurisdicción del emprendedor para que se manejen las mismas reglas y dinámicas.
2. Al contrato de inversión es importante prestarle la atención requerida por parte del emprendedor, con los mejores abogados, para que te proteja y no pierdas el control de toda tu compañía.

¿Cuáles indicadores financieros consideras relevantes para medir la salud financiera de la compañía?

Esta es una buena pregunta. Hasta ahora la salud financiera se trataba de levantar rondas de financiación e iba más por crecimiento, tasa de crecimiento anual compuesta, crecimiento en número de clientes, crecimiento en ventas, y ahora pues todo esto se está enfocando más hacia *ratios* de rentabilidad, como en el caso de evolución de *cash flow* primordialmente, y también hacia evolución de clientes. Yo creo que ahí es difícil escoger una *ratio* exitosa en concreto, ya que depende mucho del modelo de negocio: si es una plataforma digital y tus costes son costes de adquisición de clientes o si eres alguien que produce cosas y tus costes variables son realmente variables. Por todo esto es muy difícil definir un parámetro en concreto. Pero yo creo que ahora, hoy en día, serían parámetros que miden el crecimiento de la compañía, así como la rentabilidad de esta.

Hernán Guerrero H.

- General partner GG capital I venture capital en Chile, que invierte en fondos de América, Estados Unidos, México, Colombia, Perú, Chile, Venezuela, entre otros países
- Miembro de comités de vigilancia en fondos de inversión chilenos
- Gerente de renta variable nacional del portafolio manager AFP Capital y Grupo Sura
- Santiago de Chile, Chile

Entrevista realizada el 11 de septiembre del 2023: Virtual

En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?

Bueno, en los últimos años se ha presentado un muy grande error y es levantar dinero por levantar o levantar más de lo que se necesita.

Para nosotros lo más importante es que entiendan que cada 16 o 18 meses deben ir levantando capital para ir cumpliendo, obviamente con sus metas y objetivos.

Pero en general, muchas deciden partir con capital propio y se enganchan en el mundo del *venture capital* más adelante. Pero si un *founder* tiene bien definida su estrategia, sabemos que tiene que empezar desde el minuto uno con ángeles, con estrategia, con los fondos, e ir haciendo todo el ciclo.

¿Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero? Es muy importante en etapas tempranas. Nosotros medimos mucho a los *founders.* En general, el 90 %, 95 % de los *founders* de *startups* en etapa temprana están enfocados en matemáticas, planillas y datos que se pueden analizar, pero uno ***como inversionista cuando ve a un* founder *analiza el entendimiento absoluto de su vertical o de su industria; el problema que tiene y cómo lo soluciona.*** Uno ya se va preguntando e imaginando cómo va a ser la *startup* en 1 año o 5 años; por tanto, conocer la visión con claridad, y los objetivos claros del *founder* en un corto, mediano y largo plazo es fundamental para los fondos inversionistas. Cuando uno va conociendo a los emprendedores, se nota al tiro cuáles son los que tienen clara la visión.
¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores? Nosotros nunca somos los *investor,* somos un fondo muy pequeñito; los términos principales de una ronda lo definen los *leading investor,* y uno como fondo en general es más *follower* de aceptar o no esas condiciones. Probablemente esta respuesta era muy distinta en el año 2021 y parte del 2022, cuando todo el ecosistema, incluidos todos nosotros, fuimos mucho más laxos en valorizaciones. Eso ha caído y yo creo los fondos están negociando los términos de una forma mucho más dura, no solo en términos de la ronda o valorización y otros más, sino también en tiempo. Con lo cual hemos visto en nuestro caso que el ser muy laxo, obviamente todo el desarrollo de esas valoraciones muy altas o todo el avance, es de desapariciones muy altas en los últimos 2 años, y como algunas han sido perjudiciales para alguna *startup*

que nunca más pueden levantar, obviamente las condiciones no eran acordes con su momento.

Nota del entrevistador: Quiso decir que en los últimos dos años se sobrevaloraron las* startups *y los fondos fueron muy laxos con dichas valoraciones; hoy en día tienen dificultades porque han perdido valor y les cuesta llegar a etapas en las que deberían estar y ya no pueden.

Pero es parte del ajuste, es supersano que pase esto, es supersano que la aplicación se ajuste también, depende de la etapa. La etapa más temprana preside, es distinto, lo ajusta como son etapas A-B, incluso C, en las que los ajustes han sido mucho más grandes. En general las rondas C-D han sido algo más resilientes. Algo más, pero igual, obviamente esto permea para todo, pero en general creo que es muy bueno lo que ha pasado desde el punto de vista de aterrizar si esta expectativa y estas realidades en las que ya la liquidez no es la misma, hace los últimos 2, 3 años atrás, y **ya no se puede levantar plata con un puro DEC o simplemente con un discurso,** tanto para fondos como *startups;* esto es un ciclo.

¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*?

No es tan trivial esta pregunta porque en general los fondos van accediendo a distintos porcentajes de la *startup.* En etapas muy tempranas, más que todo en etapa *seed* y *pre-seed,* los *founders* más que tener directores o juntas de control, quieren que los inversionistas sean más *advisors.*

Lo que por ahí va es mucho más importante en esta etapa. Después, obviamente, cuando tú tienes rondas más grandes, serie B en adelante, e incluso serie A, tienen probablemente algún fondo VC *(venture capital)* en donde se sienta en el borde el *investor* de esa serie, pero creo que es un poco más laxo en etapa *pre-seed* y creería

más que el rol es de *advisors* y de directores, y también dejar de controlar a los *founders* y a las *startups,* pero sin rayarles la cancha, de acuerdo a la necesidad que tenga un fondo de cualquier tipo, o sea, una impresión estratégica, pero sí, obviamente, mientras las rondas van avanzando y en el transcurso en que van levantando más dinero y las rondas van creciendo, obviamente siempre suelen entrar representantes de los fondos, que son los *investors* en los directorios muy comunes.

Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista?

Sí, esa pregunta es por los dos lados: yo como fondo, y como si le preguntáis a un *founder* del inversionista, creo que en las etapas tempranas tiene que ver mucho *fit,* el *fit* de la primera reunión.

La percepción que uno se queda como fondo, yo creo que siempre he tenido una tesis y es que si en la primera reunión no te gustó una *startup,* muy difícil que te guste a la segunda, es muy difícil que invierta.

Puede que no te guste el modelo de negocio, lo que hace, la vertical que hace, no hubo buen *feed* con el *founder* y creo que para los *founders* es lo mismo hacia uno como inversor.

Antes de la caída del financiamiento, los *founders* tenían más poder de elegir con quién, porque había más liquidez. Ahora es al revés, ya desaparecieron los *ticket* mínimo. Creo que lo más importante en etapas *pre-seed* y *seed,* que es donde nosotros nos hemos enfocado más, son el *fit* y la relación.

Como te dije, después de una reunión en la que uno se siente como que no va a haber dos reuniones más, ni otra más.

Los *founders* también valoran a los inversionistas que están en otros países que pueden ayudar a los *landing,* que son ángeles que no ponen *tickets* grandes, pero que tienen un

tema estratégico con ellos porque conocen la industria, porque te pueden ayudar; obviamente contactos o también para destrabar ciertas cosas o aportar con un poco más de la experiencia que ellos tienen.

¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*?

Te lo había comentado un poco antes, nosotros siempre creemos que en etapas muy tempranas como *pre-seed* y también *seed,* en las que hay poca tracción, hay nula visibilidad de que hay problemas; todavía el 90 %, 95 % de la la empresa son los *founders* o el equipo fundador.

Obviamente tienen que saber mucho de su sector, entender cómo van a solucionar el problema, cómo van a escalar, cómo van a vender la compañía; el círculo se tiene que cerrar; si no, no hay *exits.*

El 95 % de los *founders* tiende a ser bien cualitativo porque no hay mucha información siempre. Obviamente, a nosotros **como fondos nos gusta más la etapa *seed* porque tienes más tracción,** ya tienes algo de historia en donde uno puede empezar a analizar y ver métricas con otras *startups* o con otros sectores que hagan que valga la pena comparar, y obviamente, ya después, cuando uno va avanzando o ya tiene la posibilidad de invertir en etapas un poco más avanzadas, obviamente ya se notan métricas como el KPI, en general ya visualizas una unidad económica.

Por eso es tan importante preguntarse ¿cómo las personas manejan un equipo?, ¿cómo pivotean un modelo de negocio?, ¿cómo solucionan un problema importante tecnológico?, ¿cómo levantan ronda? O sea, eso sigue siendo muy cualitativo, son habilidades y por eso son tan importantes esas habilidades que no están todavía tan plasmadas en tracción o tanto en *revenue,* porque ellos van a hacer todo, van a darte

vuelta una *startup;* un buen *founder* te puede pivotear una *startup* y entenderlo rápido, hacerlo bien porque sabe que hay un problema, entonces eso es muy personal.

¿Qué errores comunes suelen cometer las *startups* en su búsqueda de financiamiento?

Levantar más plata de la que necesitan es un problema gravísimo porque eso hace que se consuma más plata de la que necesitas y después, cuando no hay capital, tienes que desaparecer un porcentaje importante de los equipos; es lo que hemos visto transversalmente en todos lados.

Los fundadores se acostumbraron a levantar mucho más de lo que necesitan, a gastar en cosas que no son necesarias, que está bien, ya que el *growth* es muy complicado también.

Antes se exigía el 2X anual de crecimiento de cualquier métrica y se catalogaba como mala, después se veía 4X de crecimiento y también se consideraba como mala métrica.

En poco tiempo hemos confundido mucho a los *founders* sobre la dinámica del ecosistema, ya que antes pedíamos crecimiento y ahora, dada la crisis general mundial, se está pidiendo rentabilidad.

Creo que lo más importante es no pedir más plata de la que necesitas, diluirte más de lo que necesitas, y eso parte de los ángeles. En el *boom* de las *startups* se presentó mucha sobrevaloración que desordenó el *cap table,* y obviamente hoy en día que desean hacer más rondas de capital y sí quieren el dinero, ya no van a levantar más, van a desaparecer. Eso es por no tener la sintonía correcta de capital.

Las rondas eran casi con medio estándares, sin hacer los análisis correctos de cuánto necesitaba el *founder* o sobrevalorar a los equipos en términos de salarios; la industria se mal acostumbró estos últimos años.

Lo peor es no tener hitos, lo mejor es ir levantando con hito, no levantar un número porque el número es un promedio, una mediana de la ronda si se aprecia 7x. Lo peor es levantar sin un plan comercial, un plan de negocio concreto. La simetría es importante en la información que el *founder* entrega; por eso importa mucho el *fit* con el *founder.*

Cuando el *founder* entiende que su inversionista no es solo capital, es un éxito rotundo. La base de la relación debe ser más allá del dinero, debe haber conexiones en pro del crecimiento conjunto.

¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino?

1. No hay capital.
2. Gastos de todo tipo.
3. *Runway.*
4. *Unit economics* buenos.
5. Llamar a tus inversionistas actuales; son los primeros y a ellos debes acudir para obtener apoyo.
6. Un plan ordenadito, real, que permita solventar la coyuntura.

¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una *estrategia financiera* particular haya sido clave para el éxito de una *startup*?

A mí hay una cosa que me gusta mucho y es poner hitos; es muy importante, pueden ser hitos tecnológicos, hitos de cliente, hitos de mercado. Aunque suene sencillo, no es tan fácil, y creo que muy pocos *founders* pueden tener esa habilidad.

Levantar rondas quita tiempo, por eso siempre tiene que haber un *founder* que tenga habilidades para levantar rondas, y así se implementa un hito de cumplimiento con todo

tu equipo de *cofounder* para lograr una gran ejecución en los tiempos del levantamiento de capital y el crecimiento de la compañía.

¿Cuáles indicadores financieros consideras relevantes para medir la salud financiera de la compañía?

1. *Cash flow.*
2. *Runway.*
3. *Unit economics* de cada negocio.
4. *Revenue* por dinero levantado a la fecha.
5. *Gross margin,* para conocer los márgenes.

Samuel Acosta Arboleda

- **ROL:** Cofounder de Startup Lizit
- Product management
- Miami, Estados Unidos - Bogotá, Colombia

Entrevista realizada el 13 de septiembre del 2023: Virtual

En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?

Lo más importante que uno debe tener en cuenta antes de levantar capital es tener alguna pista o noción para ***tener listo el* product market fit.** Tener certeza de que los clientes están usando tu producto, están dispuestos a pagarlo, consumirlo y

recomendarlo con todos sus amigos, su familia y sus conocidos para que tenga un crecimiento orgánico. Una vez se tenga listo este paso, considero que es el momento adecuado para levantar capital y preguntarse, con base en la experiencia obtenida, qué tanto deseo crecer, y a partir de ahí solicitar el monto del capital.

Otra estrategia que puedes usar es levantar capital de ángeles en etapa inicial y concentrarte 100 % en tu negocio, para que puedas pagarte un salario, dos desarrolladores que te ayuden con el producto y uno encargado del área de mercadeo para sacar adelante la idea.

Debes tener muy en cuenta en qué etapa te encuentras, si estás en *pre-seed* o *seed* te recomiendo elegir ángeles y fondos locales que puedan darte apoyo; los fondos locales colombianos son pequeños y están perfectos para estas etapas. Mientras, si estás en una etapa *seed* pero necesitas más de 3 millones de dólares, te sugiero buscar ángeles y fondos internacionales; ojalá en Estados Unidos, porque allá están los mejores. Puedes buscar fondos de inversiones árabes y europeos también.

¿Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero?

Yo creo que ***el tema del producto es clave en el plan de negocio*** y de ahí parte todo el camino que se debe tomar. Si tu producto se encuentra validado por tu círculo más cercano y las personas están dispuestas no solo a consumirlo, sino a pagar por él, a partir de ahí sabes que ya debes crear un plan claro de cómo vas a crecer a corto, mediano y largo plazo.

Y como te mencionaba en la pregunta anterior, una vez el ***product market fit*** esté listo, ya es momento de iniciar con las rondas y direccionar toda esta gran idea, crear hitos.

¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores?

El tema de la valoración financiera es un tema que hay que revisar, cuando estás en etapa presemilla y semilla, ya que es difícil de valorar. No sé si ustedes han escuchado, pero una *startup* en etapa presemilla o semilla dicen que se define como una idea de negocio apalancada en una base tecnológica que está buscando un inversor que crea en esa idea y les permita llevar a cabo esos experimentos. Nosotros con Lizit, por ejemplo, buscamos unas compañías en la India con las cuales podíamos compararnos y valorarnos de manera similar, pero al final del día solo se prepara un *power point* y se presenta al *pitch* sin datos.
¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*? Mi recomendación es tener muy presente que tú no puedes diluirte más del 20 % en cada ronda de capital en la que participes, de acuerdo con la experiencia y lo que he aprendido en el ecosistema *startup.* Uno como emprendedor debe de cuidar la dilución y los topes dentro de todo este proceso de financiación. Al final tu vendes acciones a un tercero llamado inversionista porque prefieres tener el 5 % de una compañía que vale 100 millones de dólares que tener una compañía que vale 500.000 dólares y tener el 80 % - 90 %.
Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista? Depende de la etapa. **En etapa temprana *(pre-seed, seed):*** Buscar inversionistas que te apuesten a ti, porque si el día de mañana el negocio no funciona... ellos tienen que entender que es una inversión de alto riesgo. Si es un inversionista que te pide indicadores y métricas estando en esta etapa, estos son aquellos inversionistas que debes evitar porque van a ser un dolor de cabeza si la empresa fracasa o no logra las expectativas proyectadas.

En etapas posteriores (serie A en adelante): Buscar inversionistas o fondos de inversión que tengan una tesis alineada con lo que el fundador quiere para su empresa, porque va a llegar un momento en el que este inversionista hará parte de la junta directiva al lado del cofundador y esto puede ser un real problema para nosotros como emprendedores si es alguien que solo te presiona para cumplir metas.

¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*?

Mi recomendación en etapas semilla y presemilla es que el emprendedor debe construir muy bien la historia para que el inversor conozca todo lo que se ha vivido y hacia dónde queremos ir. Los inversionistas están muy enfocados en esta etapa, en ***la idea, el equipo fundador y la relación que tuviste con el inversionista antes de pedirle el dinero para que tenga confianza.***

Mi recomendación después de la primera etapa, serie A en adelante, es que el inversionista ya no te ve como en una etapa de experimentos, ya eres una empresa totalmente constituida; por tanto, ellos no van a valorar tu compañía con base en el equipo fundador, la idea o la historia…

¿Qué errores comunes suelen cometer las *startups* en su búsqueda de financiamiento?

Es muy probable cometer errores de todo tipo. En el caso de Lizit, nos reunimos con mucha gente al comienzo, demasiados inversionistas, al comienzo con unas 200 personas y hoy en día solo tenemos 20 inversionistas. Todos te ilusionan diciéndote que si te van a invertir, te van a dar el *ticket* que necesitas. Aquí en Colombia me parece que la gente no sabe decir no. Además, no tener *product market fit* y, finalmente, no tener claro un hito sobre a dónde debe ir la empresa.

¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino? Creería que hay una línea o camino que se debe elegir y es la eficiencia vs. el crecimiento, y esto te puede llevar a enfrentar obstáculos financieros. Hoy en día, dada la situación de restricción de liquidez que vivimos, un poco más regulada que el año pasado, el cual fue fuerte para el ecosistema… podría decirte que el camino es la rentabilidad, ser eficiente en tus procesos para que puedas ser sostenible ante cualquier eventualidad. Adicional, dada esta situación que vivimos el año pasado, nosotros hemos optado por alejarnos un poco del *venture capital* y buscar otras alternativas de fondeo.
¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una *estrategia financiera* particular haya sido clave para el éxito de una *startup*? En la incubadora de Miami en la cual participamos nos enseñaron una estrategia ganadora a la hora de conseguir el capital requerido para el funcionamiento y el crecimiento de la empresa. Lo primero es buscar al inversionista directamente y decirle en el *pitch:* Mira, actualmente tenemos este capital ya comprometido por inversión y nos hace falta una suma de dinero, ¿qué tenemos que hacer para que usted se comprometa a darnos dicha suma de dinero? Así, directo, de una. El inversionista cuando se le hace está pregunta, responde rápidamente qué piensa de la empresa y en dónde encuentra debilidades para definir su inversión. Entonces nosotros, como equipo emprendedor, le ofrecemos hacer un ***soft commitment*** en el que se compromete a darnos cierta suma de dinero al final del *pitch* si considera que sus dudas frente al equipo fundador o la empresa en general se solucionaron durante la ronda.

¿Cuáles indicadores financieros consideras relevantes para medir la salud financiera de la compañía?

1. ***Unit economics:*** Que por cada transacción que se haga uno siempre gane dinero o por lo menos no pierda.

Esto lo digo porque el año pasado los emprendedores tuvieron mucha liquidez y tenían millones de dólares en la cuenta y solo se dedicaban a quemar capital sin racionalidad. Se veían muy sexys sus negocios, pero realmente eran un fracaso, y eso ayudó a que estuviéramos en esta crisis actual de liquidez.

2. **La retención de los clientes:** Uno tiene que apuntarle a que los clientes compren sus productos de forma recurrente, ya sea tipo suscripción y que les descuenten de su tarjeta de crédito o que compren tipo Rappi Prime.

Los fondos miran mucho cuál es su nivel de retención, qué tan dispuesta está la gente a pagar su producto. Entonces si tú sabes que tienes un indicador que te mide qué porcentaje de retención tienes, los inversionistas pueden calcular si te invierten cierta suma de dinero... cuánto podrían incrementar las ventas de tu *startup.*

Andrés Jiménez

- **ROL:** Cofounder de Startup Swiset y director operativo
- **Cofundador de 3 *startups:*** 2 vigentes y 1 en quiebra
- Cali, Colombia - Berna, Suiza

Entrevista realizada el 15 de septiembre del 2023: Virtual

En su opinión, ¿cuál es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo? ¿Qué factores deben considerarse antes de tomar esta decisión?

En las *startups* hay dos tipos de caminos que puedes elegir, ya sea ser *venture back,* cuando buscas ese camino de financiamiento totalmente externo a la jurisdicción en la cual te encuentras, u otras que pueden sobrevivir mucho, incluso sin este financiamiento inicial.

También esta elección del momento debe estar muy alineada con sus objetivos de *exit,* su futuro profesional y cómo se imaginan el camino.

Entonces, con base en ello, mi respuesta a la pregunta sería que ayer es el mejor momento para que una *startup* busque financiamiento externo, porque entre antes se tenga capital mejor y justamente va a permitir que pueda validar muchas cosas en etapa temprana.

¿**Qué aspectos del plan de negocio son cruciales para atraer inversionistas y garantizar el éxito financiero?**

Una cosa es tener éxito financiero, otra cosa es atraer inversionistas, porque lastimosamente pasa mucho en Colombia que muchas empresas levantan capital, pero no son exitosas, y simplemente levantan con una premisa de alguna idea y algún *inside* o porque están cercanas a la industria, pero eso no garantiza que vayan a ser exitosas. De hecho, muchos se queman justamente por eso, porque levantan capital muy rápido y no tienen cimientos de lo que van a hacer.

Para responder la pregunta, me remontaría principalmente a:

1. Resolver una **necesidad para un nicho** específico del mercado.

2. **Tracción:** Las métricas que tienen que ver con tracción y demuestren que se tiene una validación significativa del producto por el cual los clientes sí están dispuestos a pagar y recomendar. Algunas métricas de tracción son:

- Crecimiento de usuarios activos (mensual, semanal, al ritmo de la *startup*).
- Qué tantos *links* está consiguiendo para que se conviertan en usuarios recurrentes y sean un canal.
- Qué tanto están desertando estos usuarios.
- Qué tan rápido están creciendo las ventas porcentuales.

¿Qué papel juega la valoración financiera de la *startup* en el proceso de negociación con inversores?

Yo creo que es uno de los puntos principales.

En un *pitch* una cosa es la valoración que uno cree que tiene y otra cosa es la valoración financiera que ellos hagan como inversores. Los *venture capitals* tienen por ejemplo una herramienta llamada *venture capital valuation,* y en eso se basan para medir qué tan alejado está uno como emprendedor en la valoración con la propia, y a partir de ahí toman decisiones de inversión.

Aunque a uno como *startup* le guste tener valoraciones muy grandes porque eso te va a permitir que la dilución sea menos, al final del día recomiendo que en la valoración se tenga claro como emprendedor para qué requieres el dinero, cómo es tu proyección y que sea lo más real posible, ya que una vez se cierre la ronda, debes saber cómo se va a usar y qué vas a conseguir con ello.

¿Cómo se puede equilibrar la necesidad de financiamiento con la independencia y el control de la *startup*?

Esa respuesta te la daría mucho mejor un *founder* que haya participado de 3, 4, 5 y 6 rondas de capital para su *startup.* Mi punto de vista estaría sesgado porque yo me encuentro en etapa presemilla.

Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, ¿cuál característica consideras más importante a la hora de elegir a un buen inversionista?

Más allá de la disponibilidad de los recursos financieros, creo que debes tener claro para qué requieres el recurso o qué área necesitas apoyar para poder elegir cuál es el mejor inversionista.

Para mí algo relevante es ***la capacidad que tenga para resolver la necesidad que está buscando;*** por ejemplo:

- Estoy buscando expandirme a nuevos mercados y el inversionista viene de hacer eso con otras tres *startups;* hacemos *match* perfecto.
- Si lo que estás buscando es escalar tu equipo de ventas B2B y el inversionista viene de una multinacional B2B, hacemos el *match* perfecto.

No solo se busca el capital, sino todo el conocimiento que dicho inversionista te pueda ofrecer para acortar la curva de aprendizaje para el futuro cuello de la empresa.

¿Cuáles son las características más relevantes que evalúa un inversionista según su criterio de selección a la hora de tener en cuenta una inversión de capital en una *startup*?

Ahí me devuelvo a las preguntas anteriores, **el equipo de cofundadores es algo que ellos ponderan demasiado a la hora de tomar decisiones de inversión.**

Evalúan si tu equipo es capaz de construir la solución sin gente externa y, literalmente, esta es una de las preguntas que te hacen en casi todas las aceleradoras del mundo**.**

Ojalá en tu equipo de cofundadores tengas a un desarrollador o Tech (ingeniero de *software*) dentro de los miembros, ya que eso te da muchos puntos.

Qué errores comunes suelen cometer las startups en su búsqueda de financiamiento?

1. **Algunas levantan capital por levantar y no lo necesario:** En nuestro país ha pasado bastante y han dañado mucho la industria; vivimos en un país en el cual no es fácil conseguir recursos para financiarse.

En Colombia, si vives en Bogotá, Medellín y parcialmente en Cali, podrías tener un poco más de facilidad, o si vives en un entorno privilegiado; pero si no es tu caso, va a ser realmente complejo hacerlo.

2. **La conformación del equipo fundador:** Siempre que hago mención del equipo fundador, hago alusión a un estudio en Estados Unidos en el cual mencionan que los socios en promedio duran más que los matrimonios.

Con eso es muy claro, se trata de entender que con nuestros socios vamos a estar muchos años, en las verdes y las maduras; así que debería ser tan importante a la hora de crear una *startup.* De hecho, elegir un mal socio es una de las tres razones por las cuales una *startup* quiebra, según los estudios.

¿Cómo pueden las *startups* prepararse para enfrentar posibles obstáculos financieros a lo largo del camino?

1. Lo primero es tener ***un modelo financiero proyectado*** lo más real posible y tener varios escenarios, entre los cuales contemples los pesimistas; y así prepararte con base en esos pesimistas, para identificar cómo los podrías afrontar. Ojalá se proyecten en etapas tempranas a 6 meses para que tengas una visión.
2. Además de eso, pensar siempre que vas a necesitar más de lo que estás proyectando. ***Hacer provisiones*** para poder pagar las cosas que vas a necesitar en el futuro.

A nivel de ventas, buscar hacer lo mejor posible para que el ***runway*** (cuántos meses de vida le queda a la *startup*) ***no solo dependa de la inversión que obtuviste en las rondas de capital,*** sino de los ingresos de la *startup* como tal.

¿Cuál ha sido el caso más destacado en el que ha participado o que ha conocido, en el que una *estrategia financiera* particular haya sido clave para el éxito de una *startup*?

Hay una *startup* en Argentina que se llama Lemon e hizo un pódcast con Andrés Bilbao, y él contaba cómo le tocaba cada mes buscar 100.000 dólares para poder pagarle al equipo durante 12 meses; llamando a sus amigos y conocidos a fin de mes para sobrevivir.

Y traigo este ejemplo no porque me parezca bien esta estrategia, sino porque demuestra que hay que tener *mindset* de cómo si uno sabe que lo va a lograr, ¡no dudarlo!

Creer en uno mismo y en el proceso; no esperar que todo suceda, sino hacer que las cosas pasen.

¿Cuáles indicadores financieros consideras relevantes para medir la salud financiera de la compañía?

- *Burn rate:* Qué tanto impacto está generando el capital que se está quemando.
- El número de empleados / las ventas: Qué venta le está generando a la *startup* cada persona del equipo.
- La proyección del EBITDA.
- El flujo de caja descontado en los próximos cinco años al día de hoy.

La planeación financiera debería estar casi desde el inicio. Si la empresa no ha tenido una sola venta… es claro que no hay forma de hacerlo; pero si la empresa ya lleva 5 o 6 meses de tracción, es el momento para que empiece a realizarlo sí o sí, y esto va a permitirte tener una visión de a dónde puedes llegar.