



---

# Universidad de Valladolid

## Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

### Grado en ADE Start Up ¿Nueva realidad empresarial?

Presentado por:

***Sergio Torres González***

Tutelado por:

***Pedro Moyano***

*Valladolid, 30 de Junio de 2015*

## ÍNDICE

1	INTRODUCCION .....	3
2	CONCEPTO DE START UP .....	4
2.1	DEFINICIÓN DE START UP .....	4
2.2	CARACTERISTICAS Y RASGOS DE LAS START UP .....	5
2.2.1	LA INNOVACION .....	5
2.2.2	EL TAMAÑO EMPRESARIAL .....	7
2.2.3	BASE TECNOLÓGICA .....	8
2.2.4	PERFIL DE LOS FUNDADORES: SPIN OFFS .....	10
2.2.5	CARÁCTER INDEPENDIENTE DE LA EMPRESA .....	13
3	ASPECTOS FINANCIEROS DE LAS START UP .....	13
3.1	PLAN FINANCIERO .....	13
3.2	MODELO DE NEGOCIO .....	15
3.3	FUENTES DE FINANCIACION .....	17
3.3.1	FINANCIACIÓN TRADICIONAL DE LA EMPRESA .....	17
3.3.2	LA FINANCIACIÓN Y EL CICLO DE VIDA DE LA START UP .....	19
3.4	EL CAPITAL RIESGO O VENTURE CAPITAL COMO FUENTE DE FINANCIACION DE LAS START UP .....	21
3.4.1	VENTAJAS E INCONVENIENTES DE ESTA FUENTE DE FINANCIACION .....	21
3.4.2	¿QUE BUSCAN Y QUE CONDICIONES EXIGEN? .....	23
3.4.3	BUSINESS ANGELS Y DIFERENCIAS CON EL CAPITAL RIESGO .....	24
4	SITUACION ACTUAL DE LAS START UP EN ESPAÑA .....	25
5	CONCLUSIONES .....	32
6	BIBLIOGRAFIA .....	34

# 1 INTRODUCCION

En este trabajo de final de grado se va a tratar de las Start Up, un tipo de empresa muy diferente al resto, es decir una reciente alternativa empresarial en nuestra sociedad.

La importancia de las Start Up se encuentra en que es una nueva alternativa empresarial al capitalismo tradicional, que se basaba en la importancia del capital como generador de riqueza olvidándose en parte del factor creativo y es aquí donde las Start Up tienen un rol fundamental ya que aunque el capital sigue siendo un factor relevante ponen en marcha nuevas posibilidades, y donde el proceso emprendedor adquiere una gran relevancia.

El objetivo de este trabajo es tener claro lo que significa el término “Start Up”, saber cuáles son sus principales características y diferencias con el resto de empresas, y acercar al lector la situación actual de este tipo de empresas en España y en sus Comunidades Autónomas.

Para conseguir estos objetivos se ha llegado a una definición clara y sencilla de Start Up, hablando de sus características, en especial de las financieras, y se ha realizado un estudio empírico mediante el cual a través de una serie de ratios se analiza la situación demográfica y empresarial de nuestro país.

Este trabajo se ha dividido en 3 apartados principalmente:

- En el primer apartado, se define este tipo de empresas y sus principales características.
- El segundo apartado trata únicamente de los aspectos financieros de las Start Up, en especial de aquellos que las diferencian del resto de empresas.
- El último apartado constará de un análisis empírico de la situación actual de las Start Up en España y en sus Comunidades Autónomas.

La bibliografía utilizada para la elaboración de este trabajo no ha sido muy amplia ya que se trata de un tema actual y del cual se obtiene información con relativa facilidad.

## 2 CONCEPTO DE START UP

### 2.1 DEFINICIÓN DE START UP

El concepto de nueva empresa de base tecnológica o Start Up es ambiguo, y han sido muchos los autores o expertos que han intentado dar con la definición exacta.

Estos intentos comenzaron a principios de la década de los 70 y aunque hasta la actualidad no se ha conseguido llegar a una definición universalmente aceptada de Start Up, podemos destacar las siguientes propuestas recogidas en el informe de Isidre March Jordá (2011):

- Cooper en 1971 propuso que una Start Up *“Es una empresa centrada en investigación y desarrollo o que enfatiza la explotación de un nuevo conocimiento técnico. Siendo frecuentemente fundada por ingenieros y científicos y, que por lo general, incluye un elevado porcentaje de personal profesional técnicamente capacitado”*
- Más adelante en 1977 Arthur D. Little dijo que eran *“Negocios propios independientes orientados a la explotación de un invento o innovación tecnológica, asumiendo riesgos tecnológicos considerables”*
- Actualmente, ya en 2006 Palacios, De val y Casanueva intentaron definir las Start Up como *“Organizaciones productoras de bienes y servicios, comprometidas con el diseño, desarrollo y producción de nuevos productos y/o servicios de fabricación innovadores, a través de la aplicación sistemática de conocimientos técnicos y científicos”*

Pero en mi opinión, la definición más aceptable sería la propuesta por Jordá en 2004 porque me parece la más clara, ya que es una definición con la que cualquier persona ajena al mundo empresarial entendería lo que es una Start Up:

*“Las Start Up son una categoría específica de empresas, que han sido creadas recientemente, que operan en sectores de alta tecnología y que muestran un comportamiento abiertamente proclive a la innovación”*

## 2.2 CARACTERISTICAS Y RASGOS DE LAS START UP

Por lo general, las distintas definiciones de Start Up incorporan ciertas características comunes: novedad, base tecnológica, pequeño o medio tamaño de la empresa, carácter independiente de la empresa y el número y perfil formativo de los fundadores, las cuales desarrollamos a continuación:

Las tres primeras características, van a servir para llegar a distinguir una Start Up del resto de empresas.

Estas características a su vez nos ayudan a definir los rasgos que forman los perfiles que suelen seguir las Start Up.

### 2.2.1 LA INNOVACION

En el mundo empresarial actual, que está completamente globalizado y donde la competencia es cada vez mayor, el fomento de las vocaciones emprendedoras es necesario pero no suficiente. Para que las empresas sean viables y se puedan consolidar en sus respectivos mercados es necesaria la originalidad y la diferenciación respecto al resto de competidores, es decir, la innovación.

La definición más aceptada de “innovación” en el ámbito empresarial la resalta Jordá en su trabajo y es la que propuso la OCDE en 2005: *“la introducción comercial por primera vez en el mercado, de un nuevo producto, proceso o servicio que suponga un cambio perceptible respecto a la situación precedente, o bien, la modificación sustancial de productos o procesos existentes”* (Jorda ,2011, pág 16).

Siguiendo esta definición una empresa innovadora será aquella que tenga la firme intención de introducir en el mercado continuamente innovaciones de proceso o de producto, y para ello necesita ciertos atributos básicos que pueden resumirse en: actitud favorable al cambio, estímulo de la creatividad, aversión al riesgo, capital humano cualificado, cohesionado y altamente motivado, visión estratégica y sobre todo tener investigación y desarrollo de calidad (I+D) (Jordá, 2011) .

Los beneficios que tiene la innovación para las empresas son principalmente la mejora de la calidad de sus productos y el aumento de la capacidad productiva, la variedad de sus productos o servicios, la reducción de costes (Producción, laborales, energéticos, etc.), el aumento de la cuota de mercado, la mayor flexibilidad productiva, la optimización de la logística empresarial, el aumento del valor añadido de las empresas innovadoras, etc.

El hecho de que una empresa haga esfuerzos por innovar, no produce beneficios exclusivamente en la propia empresa, también la economía a largo plazo de un país, el hecho de que las empresas sean más productivas y más competitivas hace que disminuyan los precios de los productos o servicios finales.

Sin embargo no todo son beneficios porque una empresa en la que haya ausencia de innovación una vez iniciada alguna actividad innovadora puede caer en la denominada “Trampa de la explotación”, que ocurre en las empresas en las que una vez iniciada la innovación dejan de vigilar el entorno y como consecuencia dejan de reaccionar ante los posibles cambios. (Bicgalicia, 2008)

Para que las empresas lleguen a disfrutar de estos beneficios, tienen que iniciar el proceso innovador, realizando ciertas inversiones, y las actividades en las que las empresas destinan más recursos para que dicho proceso sea eficiente, se resumen en la Ilustración 1, destacando sin duda la inversión en actividades de I+D (actividades de investigación y desarrollo), ya que sin una buena investigación previa y minuciosa el proceso innovador será con total seguridad un fracaso.

Para hacer frente a estas inversiones, las Start Up necesitan de apoyo financiero externo o de socios inversores denominados generalmente “Business angels”, que son aquellos inversores que apuestan fuerte por este tipo de compañías al ver futuro en ellas.<sup>1</sup>

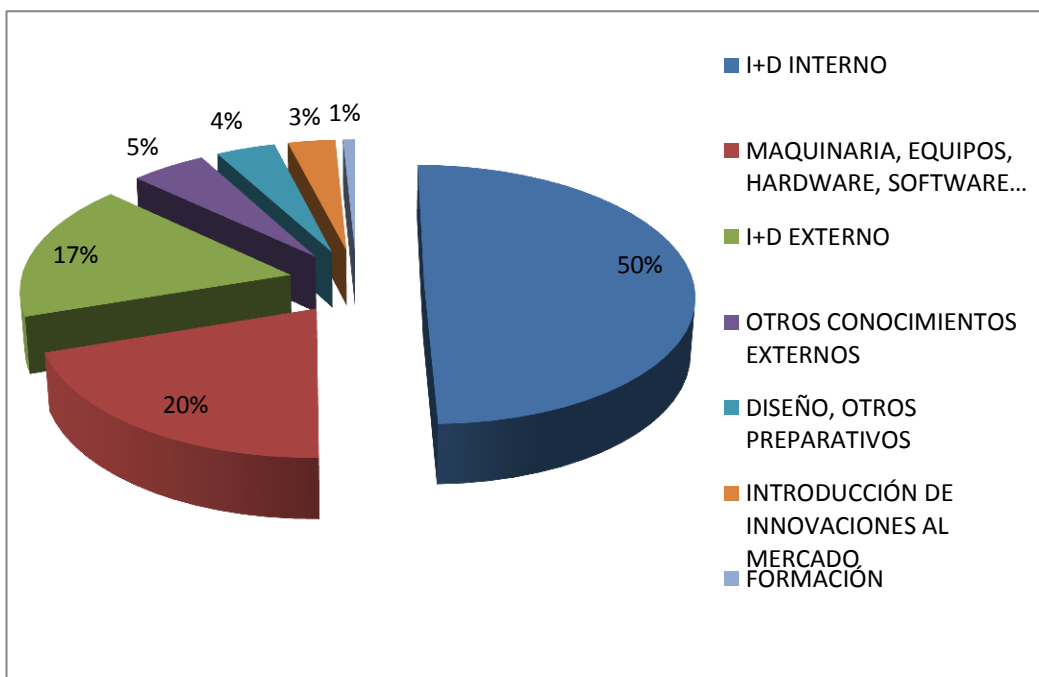
En definitiva, se puede afirmar que la innovación empresarial es una fuente esencial para el crecimiento tanto de las empresas en particular como de las

---

<sup>1</sup> El aspecto financiero, se tratará más ampliamente en próximos apartados

economías nacionales, pero hay que tener cuidado con la forma de innovar y destinar los recursos necesarios para ello, ya que si no se puede convertir en un enemigo más porque si se invierten recursos en innovar pero no los suficientes, el proceso innovador no tendrá éxito y los recursos invertidos estarán perdidos.

### Ilustración 1, Distribución del gasto en innovación de las empresas



Fuente: Elaboración propia a partir de la Encuesta del INE sobre innovación en las empresas en 2013

#### 2.2.2 EL TAMAÑO EMPRESARIAL

Según un informe de Trenado y Huergo (2007), una característica que se encuentra en todos los trabajos empíricos y por lo tanto es considerada requisito para definir Start up, es que la empresa sea catalogada como Pyme, es decir que sea de pequeño o medio tamaño, incluyendo también las microempresas.

La Comisión Europea (2003) define a la Pequeña y Mediana Empresa a partir del número de empleados y del volumen de negocios o balance general, teniéndose que cumplir al menos el primer requisito y uno de los dos últimos (tabla 1).

**Tabla 1, Definición de Pyme según la Unión Europea**

<b>Tamaño</b>	<b>Empleados</b>	<b>Volumen de negocios</b>	<b>Balance general</b>
<b>Mediana</b>	<250	<50 millones €	<43 millones €
<b>Pequeña</b>	<50	<10 millones €	<10 millones €
<b>Microempresa</b>	<10	<2 millones €	<2 millones €

Fuente: Comisión Europea 2003

Además de estos requisitos, para que una empresa sea considerada como PYME según la Unión Europea, debe cumplir el criterio de independencia, es decir, aquellas empresas en las que el 25% o más del capital o de sus derechos de voto no pertenezca a otra empresa, o conjuntamente a un grupo de empresas que no sean reconocidas como pequeñas o medianas empresas. (Comisión Europea, 2003)

No existe una relación directa entre el tamaño de las empresas y su capacidad innovadora, pero las Pymes y las microempresas parten con unas condiciones más favorables para comportarse como compañías innovadoras, estas condiciones indican rasgos del perfil que siguen las Start ups.

- Flexibilidad organizativa, ya que al ser empresas de reducido tamaño, la estructura organizativa es más sencilla.
- Mayor asunción de riesgo.

### **2.2.3 BASE TECNOLÓGICA**

Otra característica básica que está en todas las definiciones planteadas de Start Up, es la base tecnológica que presentan, es decir este tipo de empresas llevan a cabo una innovación y generalmente esta innovación está relacionada con el sector de la tecnología, es decir aquel sector donde se utilizan las últimas tecnologías, ya sea como producto final o como proceso o herramienta para proporcionar el producto o servicio final al cliente..

Es por esta característica por la que también se las suele denominar como empresas de base tecnológica (EBT).



En concreto la OCDE (2013) considera sectores de alta tecnología los recogidos en la tabla 2

Indirectamente operar en estos sectores implica para las empresas ciertas características que configuran un perfil muy concreto seguido por la mayoría de las Start Up.

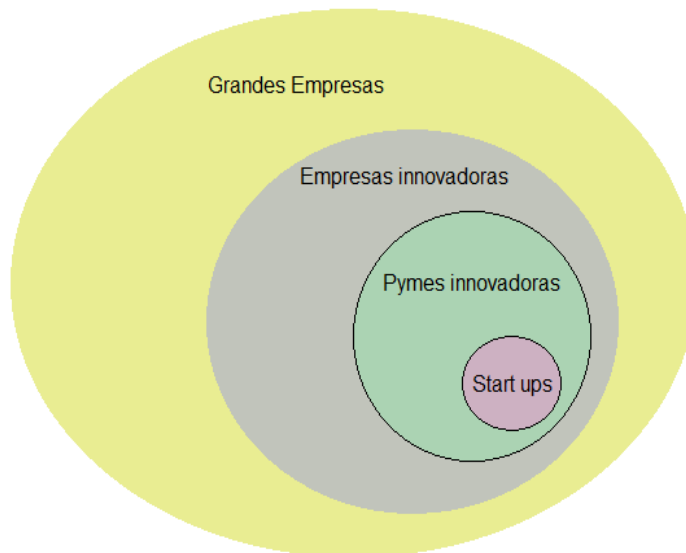
- Tener un elevado porcentaje de capital humano, con alta formación, requerido para actuar en el sector tecnológico.
- Desarrollar productos con elevado valor añadido.
- Precio elevado de sus productos en los primeros años de vida, para garantizarse recuperar las importantes inversiones realizadas en el proceso tecnológico.

**Tabla 2, Sectores de Alta tecnología según la OCDE**

<b>CNAE</b>	<b>SECTORES</b>
	<b>Sectores manufactureros de tecnología alta</b>
<b>21</b>	Fabricación de productos farmacéuticos
<b>26</b>	Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos
<b>30.3</b>	Construcción aeronáutica y espacial y su maquinaria
	<b>Sectores manufactureros de tecnología media-alta</b>
<b>20</b>	Industria química
<b>25.4</b>	Fabricación de armas y municiones
<b>27 a 29</b>	Fabricación de material y equipo eléctrico; Fabricación de maquinaria; Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques
<b>30- 30.1 - 30.3</b>	Fabricación de otro material de transporte excepto: construcción naval; construcción aeronáutica y espacial y su maquinaria.
<b>32.5</b>	Fabricación de instrumentos y suministros médicos y odontológicos
	<b>Servicios de alta tecnología o de punta</b>
<b>59 a 63</b>	Actividades cinematográficas; Actividades de programación y emisión de radio y TV; Telecomunicaciones; Actividades relacionadas con la informática; Servicios de información.
<b>72</b>	Investigación y desarrollo

Fuente: OCDE 2013

## Ilustración 2, Caracterización de las Start Up



Fuente: Elaboración propia

En la ilustración 2 se resume como con las características explicadas se ha llegado desde un grupo de empresas muy amplio (Grandes empresas) a un grupo empresarial bastante reducido (Start Up).

Dentro de las grandes empresas, se han descartado aquellas que no son innovadoras, después dentro del grupo de empresas innovadoras se ha cerrado el círculo cogiendo solo aquellas que son de pequeño o medio tamaño y por último dentro de este grupo (Pymes innovadoras) aquellas cuya actividad está relacionada directamente con la tecnología.

### 2.2.4 PERFIL DE LOS FUNDADORES: SPIN OFFS

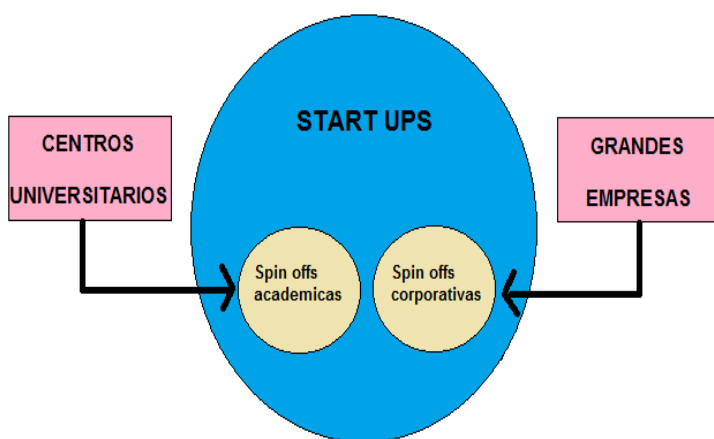
Las Start Up pueden originarse de dos formas, la primera forma es cuando una persona o grupo de personas tienen una idea y a partir de ahí surge la empresa, y la segunda manera es cuando surge a partir de otra organización ya existente.

En el caso de que las Start Up surjan a partir de ideas de un fundador o grupo de fundadores, el perfil formativo de éstos, en la mayoría de los casos es de profesionales altamente cualificados, que en el 67% de los casos son científicos o ingenieros según el estudio realizado por la Fundación Zaragoza Ciudad del Conocimiento en 2009, habiendo recibido además la mitad de ellos cursos relacionados con el emprendimiento.

Y en el caso en que las Start Up surjan de otra organización, nos encontramos con las denominadas Spin off.

Las spin off son un subconjunto de empresas dentro de las Start Up que surgen a partir de otra entidad ya existente y de la cual se separan posteriormente, es decir una spin off es una Start Up que surge de otra entidad de mayor tamaño.

### Ilustración 3 , tipos de Spin off



Fuente: Elaboración propia

Dentro de las Spin off, se diferencian dos tipos (El blog salmón, 2011):

- Spin off empresarial o corporativa: Son aquellas empresas que surgen de otras empresas (incluyéndose también las que surgen de otras empresas públicas). Históricamente han sido el tipo de Spin off más numeroso, más relevante y más conocido por todos, y en consecuencia han sido las que han recibido mayor apoyo público en el ámbito financiero.
- Spin off de investigación o académica: Son aquellas empresas que proceden del seno de un centro universitario, instituto de investigación, etc...Son el tipo de Spin off más novedoso, pero en su favor cuentan con un gran apoyo de la Unión Europea, y el principal motivo es que de esta forma consiguen trasladar los conocimientos universitarios al mundo empresarial de la forma más práctica.

Dentro del trabajo de Jordá (2011) se habla de un estudio de Lindholm en 1997 que compara la evolución de las Start Up con la de las Spin off, en el cual se muestra que las Spin off académicas crecían a menor ritmo que las spin off

corporativas y que las Start Up en general, pero que eran más proclives a la hora de patentar sus avances.

Estos estudios también demostraron que durante las primeras etapas de su vida, las spin off académicas, sufrían más dificultades que el resto de Start Up, pero que una vez superada esta etapa inicial, su resultado a medio plazo acababa superando al de las Start Up en general.

En cuanto a la captación de inversores externos, las Spin off académicas tienen en su favor la facilidad para tener vínculos con equipos de investigación universitarios y su fortaleza en el ámbito de la propiedad industrial, pero en su contra cuentan con la dudosa capacidad directiva y de gestión del equipo fundador.

Para finalizar este apartado, destacar que gracias a un estudio de Jordá 2010 sobre Spin off que operan en el sector de la biotecnología, se pudo ver el perfil que siguen las Spin off, y que las diferencia del resto de Start Up, aunque este estudio trataba solo sobre las Spin off que operaban en el sector de la biotecnología, es importante tenerlo en cuenta porque es el sector donde mayor número de Spin off hay con diferencia (Jordá, 2011).

- No son más activas que el resto a la hora de registrar patentes internacionales.
- Su menor rentabilidad en los primeros años de vida.
- Su menor tamaño.
- Crecer más en facturación.
- Ser más proclives a recabar fondos de capital de riesgo.
- Su mayor dependencia respecto a programas públicos de apoyo a la investigación y a las subvenciones.
- El motivo por el que nace este tipo de empresas suele ser fundamentalmente el de retener el talento o tecnologías descubiertas en una empresa o institución, mientras que como hemos visto las Start ups nacen con el objetivo de lanzar un producto o servicio novedoso y rompedor relacionado directamente con la tecnología.

### **2.2.5 CARÁCTER INDEPENDIENTE DE LA EMPRESA**

Otra característica de las Start Up, es que generalmente suelen ser independientes, es decir, no suelen pertenecer a ningún otro grupo empresarial, ni suelen estar participadas por otras empresas por encima de cierto límite.

Este límite habría que fijarle en cada caso particular, ya que lo más frecuente es que las bases de datos no den un indicador exacto que nos indique la independencia de una empresa, y cuando lo hacen, no suele ser el mismo en todas las empresas, al no existir una noción aceptada generalmente de esta característica.

No está de más, aclarar que una empresa independiente, no quiere decir lo mismo que una empresa individual, porque son términos que pueden llevar a confusión.

Empresa individual es aquella en la que el propietario es un único individuo, el cual se beneficia de las ganancias de la actividad principal de su empresa, y también asume el riesgo de las pérdidas patrimoniales.

La diferencia principal por lo tanto está en que las empresas independientes pueden tener más de un propietario.

## **3 ASPECTOS FINANCIEROS DE LAS START UP**

El aspecto financiero de las Start Up es una característica muy importante y que diferencia a este tipo de empresas de las demás, sobretudo en el caso del modelo de negocio y en las fuentes de financiación, es por esto por lo que se va a dedicar un apartado para tratar estos aspectos.

### **3.1 PLAN FINANCIERO**

El plan financiero de una empresa describe detalladamente la oportunidad de inversión, el producto o servicio que se va a comercializar, la estrategia comercial que se va a seguir, sistemas de producción que se van a utilizar, recursos humanos necesarios, etc.

El plan financiero de las Start Up no es un aspecto financiero que las diferencie del resto, ya que es muy semejante al de cualquier empresa y tiene dos características:

La primera, es la necesidad de que éste, sea coherente con las iniciativas y los objetivos descritos en el plan estratégico, es decir, el plan financiero es el reflejo económico del plan estratégico, por lo tanto el plan financiero no puede recoger ningún ingreso o gasto que no esté previsto en el plan estratégico, y viceversa, el plan estratégico no puede recoger ninguna actividad que no esté presupuestada en el plan financiero.

Si esta característica no se cumple, se generará una mala imagen en futuros inversores. Un ejemplo puede ser que una empresa recoja en su plan estratégico que necesitará recursos humanos muy cualificados pero en el plan financiero figuren salarios bajos, esto a un inversor no le va a causar una imagen seria de la empresa, ya que no se está reflejando su situación real.

La otra característica es que tenga finalidad práctica, es decir, es importante que el plan financiero sea lo más preciso posible con decimales, etc. Pero si este plan no es capaz de contestar a tres preguntas, no sirve de nada que sea preciso: ¿Qué fondos necesita la empresa?, ¿A que irán destinados dichos fondos? Y ¿Qué rentabilidad tendrá la empresa?

Para que un plan financiero pueda responder a estas preguntas es fundamental que dicho plan permita a cualquier analista estudiar cómo afectan los flujos de caja o las partidas de tesorería a la Start Up, prueba de esto es que la mayoría de Start Up que desaparecen en los primeros años de vida no es por quiebras derivadas de pérdidas, sino por falta de liquidez.

Y para que un analista pueda calcular estos flujos de efectivo correctamente son necesarias dos métricas: el beneficio de la empresa y la variación en el fondo de maniobra.

El primero lo obtendremos de la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa, en ella aparecen los ingresos de la empresa en el periodo que se quiera estudiar, y a partir de ahí se van deduciendo los gastos y los costes que ha incurrido la empresa. En este aspecto es donde se ve la principal diferencia

de las Start Up con el resto de las empresas, y es que en este apartado de pérdidas y ganancias en las Start Up tiene mayor importancia los trabajos realizados para el inmovilizado<sup>2</sup> y las subvenciones de capital.

Por lo tanto para que se cumpla la segunda característica del plan financiero, al igual que en cualquier empresa es necesario que tanto la cuenta de pérdidas y ganancias de la Start Up como su balance de situación sean precisos y muestren su realidad financiera. (Escribano, 2010)

### **3.2 MODELO DE NEGOCIO**

La mayoría de Start Up nacen sin un modelo de negocio al que seguir, es más, hay autores como Steve Blank que piensan que una Start up deja de ser Start up en el momento en el que logre encontrar un modelo económico sostenible, rentable y escalable, es decir piensa que las Start Up pasado el tiempo, si tienen éxito se convierten en empresas sostenibles, rentables, y que puedan escalar en el mercado de cara a expandirse.

Sin embargo, la mayoría de los productos creados por las Start Up fracasan, principalmente porque se destinan recursos a la producción de un producto equivocado, y para evitar estos continuos fracasos, es necesario un proceso sistemático que ayude a estas empresas a analizar sus ideas de negocio de manera rápida y eficaz, aumentando así sus posibilidades de éxito.

Fue Ash Maurya quien a través de la publicación online de su libro Running Lean en 2010 dio a conocer el modelo más exitoso seguido por las Start up, el Lean Canvas.

La base del modelo propuesto por Ash Maurya está en el Business Model Canvas de Alex OsterWalder, el cual es un punto de partida para el diseño de nuevos escenarios y que consta de 9 bloques (Segmentos del mercado, propuesta de valor, canales, relaciones con los clientes, fuentes de ingresos claves, recursos clave, actividades clave, alianzas clave y estructura de coste).

---

<sup>2</sup> Trabajos realizados por la propia Start Up para la elaboración de elementos materiales que posteriormente va a utilizar para desarrollar su actividad principal, en muchos casos relacionados con la tecnología, de ahí su importancia.

A partir de esta base, Ash Maurya añadió ideas del bestseller de Eric Ríes “Lean Start Up” publicado en 2011. Los cambios más significativos que introdujo Ash Maurya tras la publicación de Eric Ríes fueron el cambio de 4 de los 9 segmentos propuestos anteriormente, eliminó las alianzas, recursos claves, actividades clave y relación con los clientes para añadir problema, solución, métricas clave y ventaja diferencial.

Los segmentos que definitivamente se plasmaron en el modelo propuesto por Ash Maurya tienen su explicación (Baum, 2013):

#### Ilustración 4 , Estructura del Lean Canvas



Fuente: Baum, (2013)

- Segmento de clientes: Identifica el segmento de clientes sobre los que trabajar, es decir los clientes potenciales a los cuales debe ir dirigido el producto, es un apartado vital ya que para una Start Up dirigirse de entrada a una masa de clientes es una mala idea.
- Problemas: Consiste en averiguar los 3 problemas principales del colectivo identificado en el anterior punto, es la actividad más difícil de identificar en este modelo.
- Propuesta única de valor (P.U.V): Dejar de forma clara y sencilla en una frase lo que te hace especial y la forma de ayudar a tus clientes con su problema.
- Solución: Una vez conocidos los problemas del colectivo de clientes al que se va a dirigir la Start Up, definir las 3 características de su producto que les va a ayudar a resolverlo.



- Canales: Establecer la forma en la que la solución ofrecida por la Start Up va a llegar a los clientes.
- Flujos de ingresos: En este apartado se plantea como la Start Up va a ganar dinero.
- Estructura de costes: Aquí se incluyen los gastos que va a tener la empresa.
- Métricas clave: Aquí se deben establecer las actividades que se quieren medir, y la manera en que se van a medir.
- Ventaja diferencial: Este apartado es muy difícil de rellenar al principio, incluso a veces es mejor dejarle en blanco y rellenarle con el paso del tiempo, ya que indica ese algo que hace especial a la Start Up, ese algo por el que los clientes siguen yendo a por más, y es difícil de averiguar hasta que no pasa el tiempo.

Por lo tanto el modelo Lean Canvas es un modelo que se plantea a muy corto plazo, nunca más de un año, ya que para una Start Up es prácticamente imposible saber el éxito que va a tener o si va a fracasar, en cambio una empresa o una Pyme tienen que tener un modelo económico o de negocio claramente definido en el cual se vea la planificación de la empresa respecto a los ingresos y beneficios que va a obtener en un plazo medio-largo (superior a 3 años), las pautas a seguir para atraer a los clientes, ofertas de producto, campañas publicitarias previstas y otras muchas cuestiones relacionadas con la configuración de los recursos de la empresa.

### **3.3 FUENTES DE FINANCIACION**

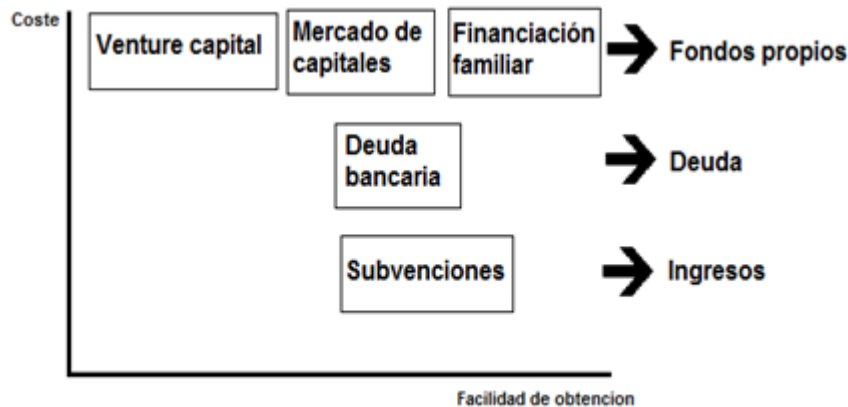
#### **3.3.1 FINANCIACIÓN TRADICIONAL DE LA EMPRESA**

Existen varias fuentes de financiación y las Start Up deberán recurrir a la que corresponda dependiendo de la fase en la que se encuentre, y en el caso de disponer de varias a la vez, deberán elegir aquella de menor coste, es decir aquella que haga que el coste de capital de la empresa sea menor.

El concepto de coste de capital de la empresa es muy importante para un emprendedor, ya que cuanto menor sea, mayor será el beneficio en caso de igualdad entre ingresos y gastos, y en el caso de ser mayor que la rentabilidad

de los proyectos la empresa tendrá pérdidas. Para calcular este valor se suman la financiación propia de la empresa y la financiación ajena ponderados en la proporción que hayan sido utilizados en la propia empresa.

### Ilustración 5 , Relación entre el coste y la facilidad de obtención de las fuentes de financiación



Fuente: Elaboración propia

Como muestra la ilustración 5, las subvenciones son la fuente de financiación más barata, y puede equipararse con un ingreso procedente de cualquier venta y su facilidad de obtención dependerá del organismo que las conceda.

La siguiente es la deuda bancaria y su coste suele estar relacionado con el precio del dinero (tipo de interés) y su facilidad de obtención depende de dos factores: la coyuntura económica y la capacidad financiera de la Start Up para hacer frente al pago de las deudas.

Y por último, aunque sea difícil de creer, la fuente de financiación más cara es la financiación propia ya que el hecho de invertir en tu propio negocio te cierra otras posibilidades de inversión.

Un tipo de financiación propia que aparece en las ilustraciones 5 y 6, es el Venture capital que es un término clave en el mundo del emprendedor por lo que se hablará de él en un apartado específico.

Existen alternativas de financiación que proceden de las operaciones corrientes realizadas por la propia empresa y que permiten al equipo promotor reducir la financiación de terceros, las alternativas son (Escribano, 2010):

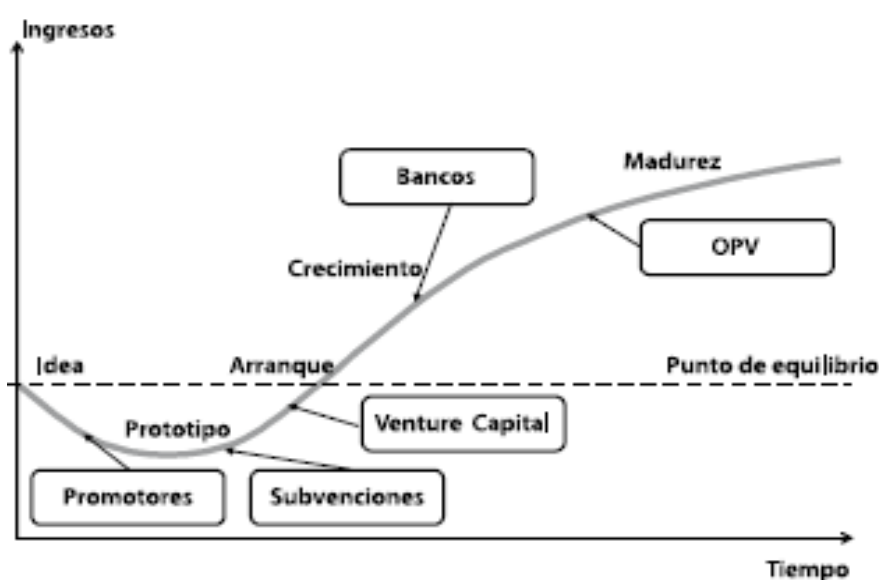
- Financiación de proveedores: Si la empresa consigue mayores plazos de pago, el pasivo que figura en el balance será mayor, esto como hemos visto en el fondo de maniobra implicará menores salidas de tesorería y por lo tanto menores necesidades de financiación.
- Financiación de clientes: Si la empresa consigue acortar los plazos de cobro, generara más rápidamente los flujos de caja necesarios para que las necesidades de financiación sean menores.
- Beneficios fiscales: Es conveniente que se estudien los distintos beneficios fiscales ofrecidos tanto a nivel estatal como a nivel autonómico a las Start Up.
- Inventarios: Mantener bajos niveles de stock implica menos inversiones de la empresa en materia prima, producto en curso y producto terminado y esos recursos se podrán invertir en otro apartado reduciendo así las necesidades de financiación.

Hay que tener cuidado en no mantener tampoco los niveles muy bajos ya que aumentarían los plazos de espera y pueden perder pedidos.

### 3.3.2 LA FINANCIACIÓN Y EL CICLO DE VIDA DE LA START UP

Las Start Up a lo largo de su ciclo de vida ven como a medida que alcanzan objetivos, las fuentes de financiación disponibles cambian.

#### Ilustración 6 , Fuentes de financiación a lo largo de la vida de las Start Up



Fuente: Escribano, 2010

El ciclo de vida de estas empresas comienza con la concepción de la idea, desde este momento hasta que se tiene el prototipo, el esfuerzo de inversión cae sobre el equipo promotor o gente cercana y del compromiso de estos dependerá la consecución de logros iniciales de la Start Up y por lo tanto abrir el camino hacia nuevas fuentes de financiación.

Una vez alcanzados estos primeros objetivos, las Start Up tienen el camino abierto a la obtención de subvenciones o ayudas de carácter público que aunque no cubren las necesidades financieras de las Start Up para esta fase servirán de ayuda de cara a la elaboración del producto que se espera comercializar y su posterior lanzamiento, pero en esta fase la que es sin duda la fuente de financiación más importante, es el Venture Capital, que será la fuente de financiación que aporte la mayoría de capital necesario para el punto en el que se encuentra la Start Up.

Con el lanzamiento del producto, la empresa tendrá sus primeras ventas y sus primeros ingresos, lo que le permitirá llegar al punto de equilibrio del beneficio.

A continuación sigue una fuerte fase de crecimiento, donde el inversor ve como el producto se va consolidando en el mercado, obteniendo así beneficios y recuperando su inversión inicial, en esta fase si las empresas quieren un crecimiento mayor, es cuando se utiliza la financiación bancaria, ya que es posible demostrar al banco su capacidad para hacer frente al pago de las deudas mediante la generación de flujos de caja procedentes de la comercialización de su producto.

La última fase de este ciclo, es la madurez, y es donde mayores beneficios obtienen estas empresas, ya que son capaces de aprovechar la curva de experiencia y las economías de escala generadas.

En el caso reducido de las empresas que tienen un gran éxito, se podría añadir otra fase en la que la empresa salga a bolsa, pero para optar a esta fase la empresa debe de convencer al mercado de dos cosas, la primera que sus planes de crecimiento sean suficientemente buenos como para alcanzar importantes beneficios, y la segunda que su valor será líquido y que se podrá

negociar un volumen adecuado de sus acciones que permita al inversor venderlas cuando crea conveniente.

### **3.4 EL CAPITAL RIESGO O VENTURE CAPITAL COMO FUENTE DE FINANCIACION DE LAS START UP**

El Venture Capital se puede traducir como capital riesgo y es un tipo de operación financiera en la que se aporta capital a Start Up y empresas con alto potencial de crecimiento y elevados niveles de riesgo a cambio de un porcentaje en la empresa. Lo que buscan estos fondos de capital riesgo es participar en futuros ingresos de las Start Up, entran en escena en las fases iniciales del ciclo de vida de estas empresas, antes del crecimiento, y su modelo de negocio es invertir una cantidad de dinero en varias Start Up, diversificando así riesgos y con la esperanza de que alguna de esas empresas tenga éxito ofreciendo una elevada rentabilidad a través de su venta o con su salida a bolsa.

Según datos obtenidos por Novoa en 2013, en 2012 en Estados Unidos los fondos de capital riesgo invirtieron alrededor de 25100 millones de Euros en 3267 operaciones mientras que en Europa fueron 4400 millones de euros en 1074 operaciones y en España 158 millones de euros.

#### **3.4.1 VENTAJAS E INCONVENIENTES DE ESTA FUENTE DE FINANCIACION**

Es una fuente de financiación que tiene más ventajas que inconvenientes, las ventajas más importantes son las siguientes (Benedicto, 2008):

- Es una fuente de financiación a largo plazo, ya que el inversor suele abandonar la empresa en un plazo de entre 3 y 7 años, esto implicará para la empresa la constitución de un accionariado estable, y los socios tomarán decisiones en vista a un largo plazo.
- Incrementa los fondos propios de la empresa, por lo que también aumentará la capacidad de endeudamiento que es un requisito clave a la hora de que las entidades bancarias concedan créditos a las empresas.
- El fondo inversor de capital riesgo al igual que cualquier entidad bancaria se adapta a las épocas de crisis y pone requisitos más fuertes para invertir,

pero su restricción a la hora de invertir no será tan pronunciada como en el caso de las entidades bancarias.

- El capital riesgo a diferencia de las entidades bancarias asume el mismo riesgo empresarial que el empresario, y además hará lo posible para que la empresa tenga ganancias ya que participa en las ganancias de la empresa, en cambio las entidades bancarias tienen como fin únicamente que se le devuelva el crédito y los intereses.
- No exige aval, ya que su principal garantía son el proyecto, el equipo gestor o la propia empresa.
- El simple hecho de que una entidad de capital riesgo financie una Start Up la da prestigio, ya que ha pasado los requisitos e indica que la calidad de la tecnología utilizada por la empresa y la cualificación de sus trabajadores es alta.
- Permiten a la empresa acceder a cuantías grandes de dinero como medio millón de euros, lo que permite llegar a la estabilidad financiera necesaria para optar a un proceso de expansión.
- No solo va a ofrecer dinero, sino que al ser un fondo con experiencia en este tipo de empresas, aportará ideas para que la Start Up tenga éxito.
- Aumenta la red de contactos, ya que la Start Up pasaría a tener acceso a los contactos y especialistas que tiene a su alcance el fondo de inversión de capital riesgo.

Y los principales inconveniente que presenta esta fuente de financiación son los siguientes (Benedicto, 2008):

- La salida del fondo de capital en ocasiones genera fricciones, ya que el momento de salida del fondo de capital puede no ser el adecuado para la Start Up, sin poder ésta hacer nada por impedir la salida.
- La entrada de estos fondos supone una pérdida de libertad para el emprendedor, ya que exigen presencia en el consejo de administración y en la toma de decisiones estratégicas.
- Suelen exigir un alto retorno de la inversión, es decir un buen resultado a medio plazo, y eso es algo muy difícil de garantizar.

### 3.4.2 ¿QUE BUSCAN Y QUE CONDICIONES EXIGEN?

Lo que estos intermediarios financieros buscan es un beneficio a través de plusvalías que pueden surgir de sus actividades de inversión/desinversión, por ello tratan de buscar empresas con alto potencial de revalorización.

Las principales condiciones exigidas por los fondos de capital riesgo a la hora de invertir o no en una Start up, son las siguientes (Escribano, 2010):

- Existencia de un equipo promotor equilibrados, experimentado y comprometido con el proyecto.
- Empresa cuyo producto sea innovador y este destinado a satisfacer una demanda insatisfecha hasta ese momento.
- Que la Start Up, vaya a operar en un mercado y en un sector de potencial atractivo. Los mercados tendrán atractivo si son de pequeño tamaño (nicho), si son de alta rentabilidad, o si se espera un gran crecimiento en ellos.
- Que las proyecciones financieras expuestas por el emprendedor o equipo de promotores sean atractivas pero creíbles.
- Posibilidad de salida de la propia entidad de capital riesgo finalizado el periodo de financiación, ya que no se prevé seguir cumpliendo con la rentabilidad que buscan.
- La rentabilidad que suelen exigir en el caso de las Start Up es de un 60%, que en el momento de desinversión pasa a ser un 30%.
- Y por último que las ventajas competitivas que tenga pensada la Start up conseguir, sean sostenibles a lo largo del tiempo, para no perder así dicha ventaja.

Aunque sin embargo la razón más frecuente por la que se desestima la oportunidad de inversión, está relacionada con el plan de negocio, y puede ser por dos causas principalmente:

- Que el negocio en sí mismo sea poco atractivo para el fondo de Venture Capital.
- O que el plan de negocio si que sea atractivo pero que este mal presentado en el plan de negocio enviado al inversor.

### 3.4.3 BUSINESS ANGELS Y DIFERENCIAS CON EL CAPITAL RIESGO

Una definición sencilla de Business Angels es la que cita Benedicto en su informe propuesta por Hidle y Rushworth en 1999: Son particulares con el deseo y suficiente patrimonio como para invertir parte del mismo en proyectos empresariales con rendimientos potenciales y a la vez con riesgo considerable, generalmente a cambio de participación en el control de la empresa, en sus ingresos y en sus beneficios.

Por lo tanto en las funciones básicas el capital riesgo y los Business Angels son muy similares, pero existen importantes diferencias en el modo en el que opera cada uno (Benedicto, 2008):

- Los Business Angels operan de forma informal, con condiciones flexibles, en cambio los inversores de capital riesgo actúan de modo formal ya que las condiciones firmadas en el contrato son inflexibles.
- Aunque los dos actúan en empresas en crecimiento, los Business Angels actúan generalmente en compañías más pequeñas y en fases más tempranas que el capital riesgo, por lo tanto el riesgo asumido es mayor.
- Los Business Angels están ligados siempre a inversiones de capital privado mientras que el capital riesgo puede ser tanto privado como público.
- El proceso evaluador previo a la inversión es mucho más exhaustivo en el caso del capital riesgo, ya que en su plantilla cuentan con personal experto cuya función es evaluar el potencial de la inversión mediante un proceso complejo, en cambio en el caso de los business angels tienden a tomar decisiones de forma muy intuitiva, basándose prácticamente en las relaciones de confianza.
- El horizonte geográfico de inversión del capital riesgo es mucho más amplio que el de los Business Angels, ya que estos últimos prefieren invertir en empresas cercanas a su lugar de residencia para poder compartir las decisiones que se toman día a día.
- Los Business Angels por lo general han sido empresarios en algún momento de su vida, y a parte del objetivo económico, uno de sus objetivos es revivir su espíritu empresarial.



- La media de cantidad invertida por los Business Angels es inferior a la de los inversores de capital riesgo.

#### **4 SITUACION ACTUAL DE LAS START UP EN ESPAÑA**

Un estudio sobre la situación de las empresas de base tecnológica en nuestro país, realizado por la Fundación Zaragoza Ciudad del Conocimiento (2009) revela que el lugar elegido por este tipo de empresas para realizar su actividad profesional es en el 60% de los casos en una zona netamente urbana<sup>3</sup> destacando que:

- La forma jurídica predominante es la Sociedad de Responsabilidad Limitada, que se da en el 70% de los casos.
- El volumen medio de facturación ronda los 2 millones de euros al año, realizando el 46% de sus operaciones con el extranjero.
- Los sectores donde actúan mayoritariamente son la industria manufacturera, actividades profesionales científicas y técnicas, la información y comunicación y las energías renovables.
- La innovación introducida por las Start Up españolas está relacionada en su mayoría con actividades de aproximación al cliente y con la obtención de nuevos productos y servicios o mejoras en los mismos en un 70% de los casos.
- La inversión necesaria para emprender en este sector es muy variable: el 50% ha comenzado con inversiones inferiores a 20000 euros, mientras que el 10% ha necesitado inversiones superiores a 300000 euros.

Cabe destacar que a la creación de Start Up España se ha crecido relativamente poco en los últimos 20 años en comparación con el resto de la Unión Europea donde hay países que han crecido 20 veces más que nuestro país.

La herramienta Spain Start Up Map, disponible en internet indica la localización geográfica de las Start Up existentes en España (ilustración 7), así como el número de inversores (Fondos de inversión, Business Angels y capital riesgo)

---

<sup>3</sup> Ciudades con más de 50000 habitantes

## Ilustración 7 , Localización de las Start Up en España



Fuente: Spain Start Up Map

A partir de datos obtenidos de esta herramienta y del INE, (tabla 3) se analizará la distribución territorial de las Start Up en España teniendo en cuenta que el 10% de ellas no han indicado a que comunidad autónoma pertenecen.

Para ello, se han considerado también, el número de inversores por comunidad, los habitantes entre 19 y 45 años, que estimamos como población potencialmente emprendedora<sup>4</sup> y las empresas activas<sup>5</sup>.

Además hay que tener en cuenta que los datos son de 2014.

<sup>4</sup> Las cifras de población se han obtenido del padrón continuo a nivel nacional y autonómico a fecha 1 de enero de 2014 (INE 2014)

<sup>5</sup> El número de empresas operativas en España y en cada Comunidad Autónoma se ha obtenido del Directorio Central de Empresas (DIRCE) a fecha 1 de enero de 2014 (INE 2014)

**Tabla 3, Situación empresarial y demográfica de España en 2014**

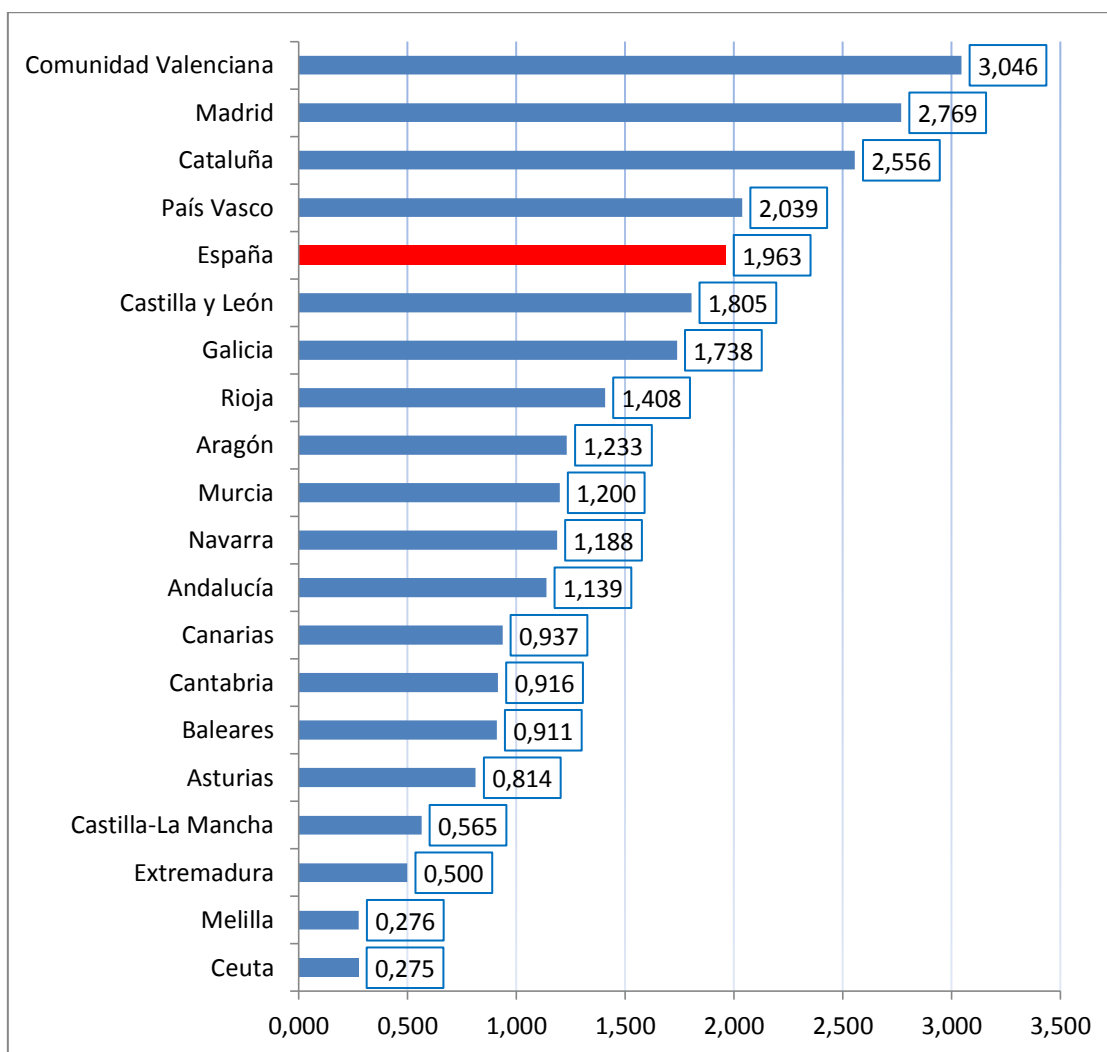
Comunidades	Start Up	% Start Up	Inversores <sup>(2)</sup>	Población 16-44 años	Empresas activas
<b>España</b>	3.616	100	637	18.425.124	3.119.310
<b>Andalucía</b>	390	11,5	37	3.424.659	468.930
<b>Aragón</b>	61	1,8	8	494.622	88.114
<b>Asturias</b>	30	0,9	5	368.511	66.342
<b>Baleares</b>	43	1,3	10	472.152	84.270
<b>Canarias</b>	84	2,5	14	896.685	128.518
<b>Cantabria</b>	20	0,6	3	218.236	36.698
<b>Castilla y León</b>	157	4,6	17	869.777	159.473
<b>Castilla-La Mancha</b>	47	1,4	14	832.422	123.095
<b>Cataluña</b>	761	22,4	109	2.976.813	576.565
<b>C. Valenciana</b>	599	17,6	52	1.966.272	330.855
<b>Extremadura</b>	21	0,6	2	420.344	62.929
<b>Galicia</b>	173	5,1	35	995.169	191.745
<b>Madrid</b>	734	21,6	138	2.650.496	494.509
<b>Murcia</b>	74	2,2	7	616.723	86.782
<b>Navarra</b>	29	0,9	7	244.202	41.582
<b>País Vasco</b>	160	4,7	27	784.812	149.245
<b>Rioja</b>	17	0,5	4	120.708	223.14
<b>Ceuta</b>	1	0,0	0	36.335	3.590
<b>Melilla</b>	1	0,0	0	36.186	3.754

(1) Las casillas sombreadas indican el valor más alto de la columna

(2) Incluye fondos de inversión, Business Angels y capital riesgo

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y de la herramienta Spain Start Up Map

## Ilustración 8, Ratio Start Up por cada 10.000 habitantes en edad de emprender



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y de la herramienta Spain Start Up Map

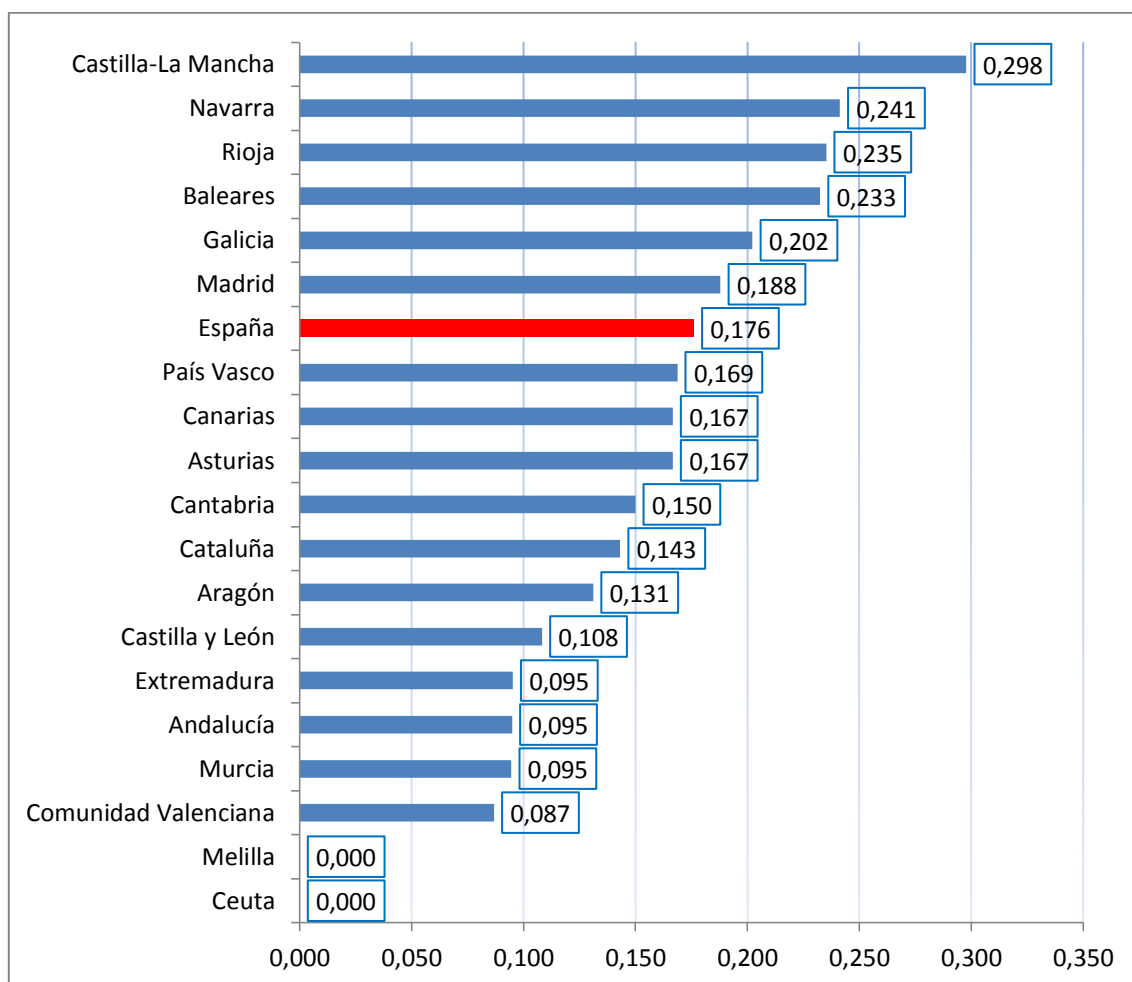
La relación entre el número de Start Up que hay en cada Comunidad y su población potencialmente emprendedora (Ilustración 8) muestra que los valores más altos se dan en la Comunidad Valenciana donde hay 3 empresas de base tecnológica por cada 10.000 habitantes, seguida muy de cerca por Madrid con 2,7 y Cataluña 2,5, superando con gran diferencia la media española donde hay 1,9 Start Up por cada 10.000 habitantes.

En el lado opuesto están las 2 Ciudades Autónomas, Castilla-La Mancha con 0,56 empresas de base tecnológica por cada 10.000 habitantes potencialmente emprendedores y Extremadura con 0,5 que se encuentran muy por debajo de

la media española (1,9) las cuales pese a tener una cifra elevada de población activa, disponen de pocas Start Up.

Por lo tanto se podría decir que las comunidades que superan la media son las que tienen más habitantes en edad de emplearse con la excepción de Andalucía (1,139).

### Ilustración 9, Ratio de inversores por Start Up



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y de la herramienta Spain Start Up Map

Cuando se pone en relación la cantidad de inversores por Start Up operativas (ilustración 9) se muestra que los valores más altos los alcanzan comunidades que destacaban en el anterior ratio por tener valores bajos como Castilla-La Mancha (0,298), Navarra (0,241), Baleares (0,233) y La Rioja (0,235)

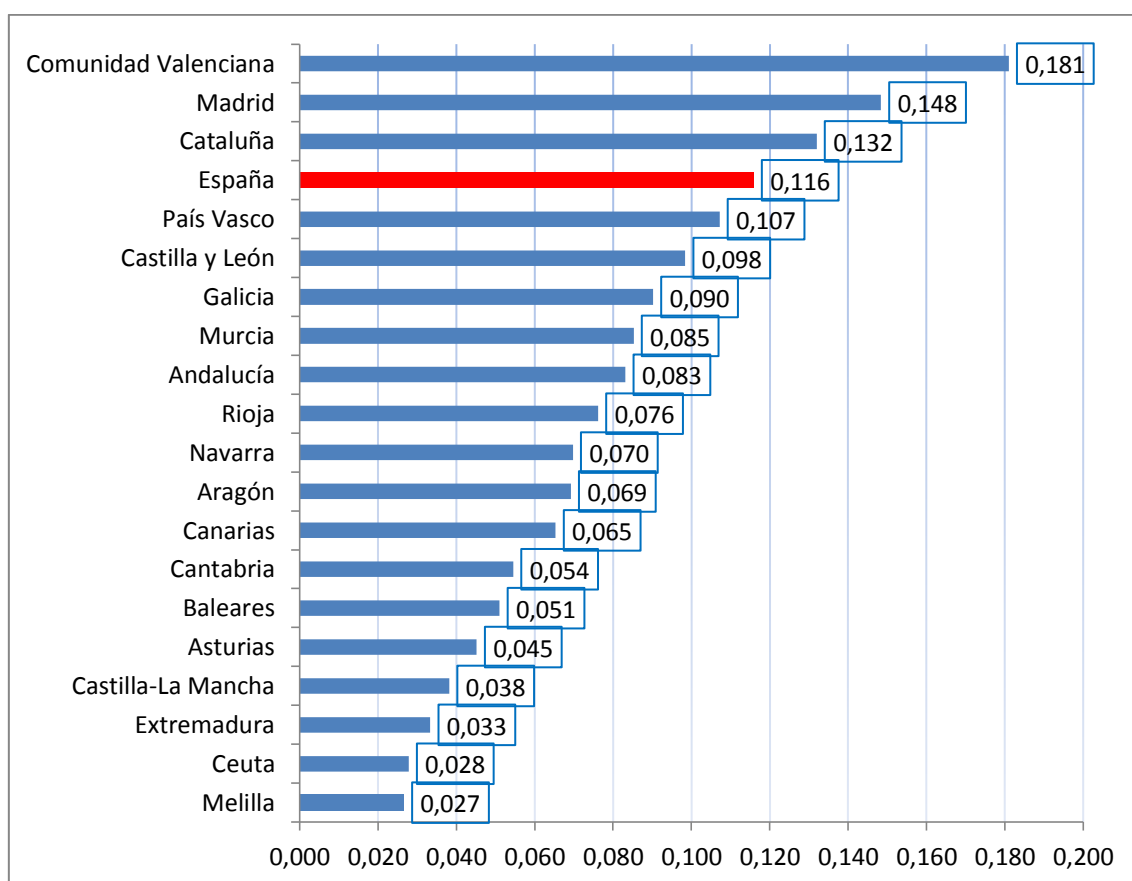
Los valores más bajos a parte de las ciudades autónomas están en Murcia (0,095), Extremadura (0,095), Andalucía (0,095) y la Comunidad Valenciana

(0,087). En el caso de ésta última es curioso ya que ha conseguido ser la comunidad con más Start Up por habitante en edad de emprender pese a ser la que menos inversores por Start Up.

Andalucía vuelve a destacar por estar en el grupo de comunidades con valores más bajos (0,095).

También se ve que esta ratio alcanza valores muy dispersos ya que Castilla-La Mancha (0,298) prácticamente dobla el valor alcanzado por España mientras que la Comunidad Valenciana no llega ni a la mitad de la media (0,176).

### Ilustración 10 , Porcentaje de Start Up dentro del total de empresas en 2014



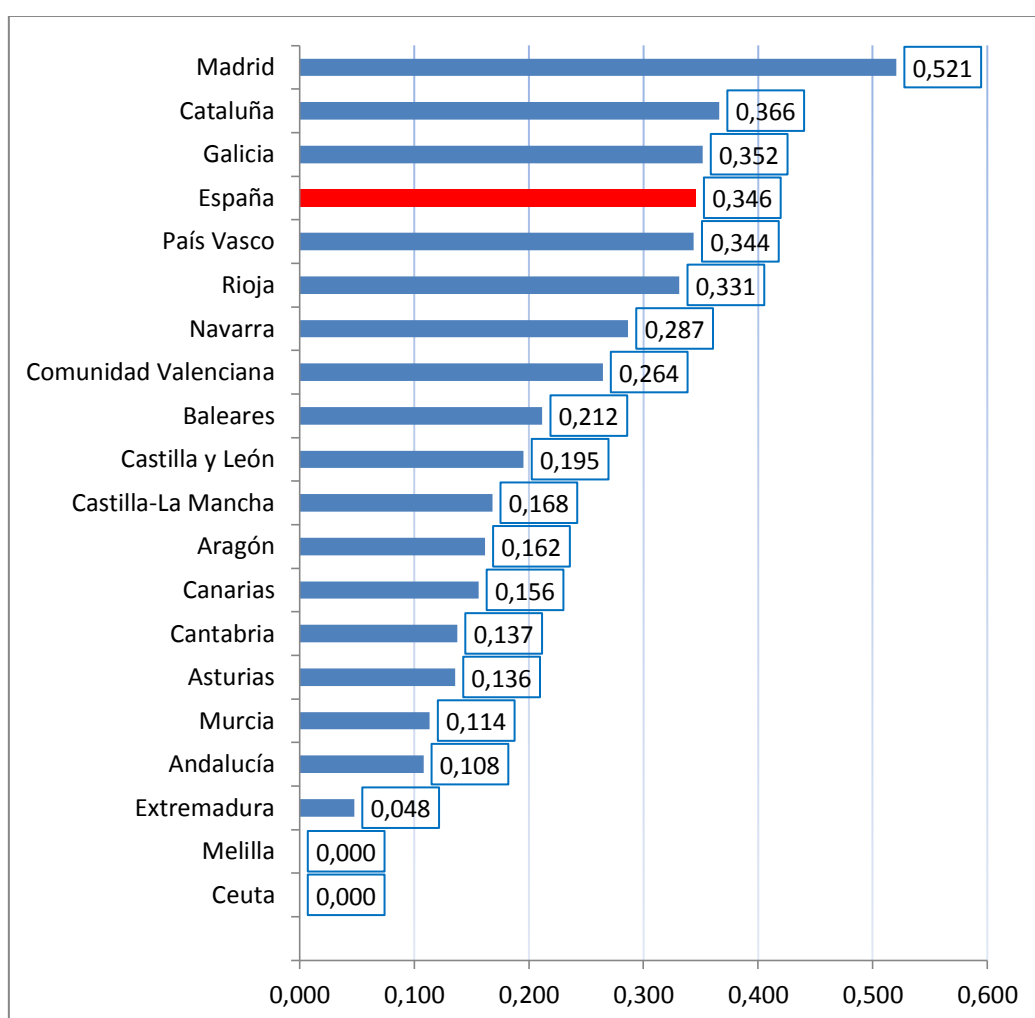
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y de la herramienta Spain Start Up Map

Partiendo de la base de que todos los valores son muy bajos, pues la media en España muestra que solo el 0,11% de las empresas activas pueda catalogarse como Start Up, los mayores porcentajes se encuentran en las comunidades que tenían una ratio mayor de Start Up por cada 100 habitantes en edad de

emprender, es decir, la Comunidad Valenciana (0,181%), Madrid (0,148%) y Cataluña (0,132%) que son las únicas que superan la media española (0,116%).

Por otro lado, los valores más bajos a parte de las ciudades autónomas, están en Extremadura (0,033%), Castilla La Mancha (0,038%), Asturias (0,045%) y Baleares (0,051%) que se encuentran muy por debajo de la media de nuestro país (0,116%).

### Ilustración 11 , Número de inversores por cada 10000 habitantes en edad de emprender



Fuente: Elaboración propia

Al poner en relación los inversores disponibles y la población potencialmente emprendedora de cada comunidad (ilustración 11) se ve que en general son valores muy bajos, siendo Madrid la Comunidad con una mayor ratio, ya que el

número de inversores por cada 10.000 habitantes potencialmente emprendedores es de 0,521, mientras que la media española es de 0,346.

Cercanos a la media se encuentran Cataluña (0,366), Galicia (0,352), País Vasco (0,344) y La Rioja (0,331).

En el lado opuesto nos encontramos con Extremadura (0,048), Andalucía (0,108), Murcia (0,114), Asturias (0,136) y Cantabria (0,137) que tienen unos valores bajísimos en comparación con la media alcanzada por nuestro país.

## 5 CONCLUSIONES

Las conclusiones a nivel general son:

- El concepto de Start Up no es muy claro, y en muchos casos tiende a confundirse, siendo la mejor forma de llegar al mismo, una definición basada en 3 características fundamentales.
  - La innovación.
  - Tamaño empresarial.
  - Base tecnológica.
- La diferencia financiera más importante con el resto de empresas que es el modelo de negocio, se deriva de las tres características anteriores, y en el caso de las Start Up es un modelo de negocio a muy corto plazo, nunca más de un año ya que el riesgo asumido por este tipo de empresas es muy alto haciendo prácticamente imposible prever el éxito que van a tener o si van a fracasar, en cambio una empresa o una Pyme tienen que tener un modelo económico o de negocio más estable y claramente definido en el cual se vea la planificación de la empresa respecto a los ingresos y beneficios que va a obtener en un plazo medio-largo (superior a 3 años)
- La fuente de financiación más práctica para las Start Up son los fondos propios (Capital familiar, mercado de capitales, capital riesgo, Business Angels, etc.), y dentro de estos, sin duda los fondos de capital riesgo ya que van dirigidos exclusivamente a este tipo de



empresas y son fundamentales que siga crecimiento el número de Start Up en los próximos años.

En relación a la situación de las Start Up en España pueden destacarse las siguientes conclusiones:

- En España el número de Start Up es muy bajo, se ve reflejado en los bajos porcentajes de Start Up sobre el total de empresas operativas, y en mi opinión sería muy importante incentivar más el emprendimiento ya que en este aspecto nuestro país ha crecido 20 veces menos que ciertos países europeos.
- Las Start Up de nuestro país se encuentran concentradas en 3 comunidades, Madrid, Cataluña y la Comunidad Valenciana que tienen más del 60% de las Start Up españolas.
- Destaca el gran esfuerzo de los emprendedores valencianos, capaces de ser los españoles que más Start Up por habitante tienen siendo a la vez los que disponen de menos inversores por cada empresa operativa
- Las Comunidades que superan la media de Start Up por habitante son aquellas que tienen más habitantes en edad de emprender con la excepción de Andalucía.

## 6 BIBLIOGRAFIA

- Baum, E. (2013). *LeanStart*. Recuperado el 12 de Junio de 2015, de <http://www.leanstart.es/lean-canvas/>
- Benedicto, M. S. (2008). *Capital Riesgo y Financiación de PYMES*. Fundación EOI
- Bicgalicia. (febrero de 2008). *INNOVACIÓN EN LA EMPRESA: CONCEPTO Y CLASES Y BENEFICIOS*. Recuperado el 7 de Mayo de 2015, de [http://www.bicgalicia.es/MEMOFICHAS/web/comunes/editor/salida/Fich449\\_esp.htm](http://www.bicgalicia.es/MEMOFICHAS/web/comunes/editor/salida/Fich449_esp.htm)
- Comisión Europea. *Recomendación 2003/361/CE, de 6 mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeña y mediana empresa*. Recuperado el 7 de mayo de 2015, de [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_es.htm)
- El blog salmón. (2011). Recuperado el 10 de Mayo de 2015, de El blog salmón: Economía y finanzas en su color natural: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-un-spin-off>
- Escribano, A. M. (2010). *Finanzas para emprendedores*. Barcelona: Centro Libros PaPf.
- Fundacion Zaragoza Ciudad del Conocimiento. (2009). *La empresa de base tecnologica en España: Estudio de situación*. Zaragoza: Tipo Línea SA.
- Huergo, & Trenado, M. (2007). *Nuevas empresas de base tecnologica*. Madrid: Centro de desarrollo técnico industrial
- INE (2013), *Encuesta sobre la innovación de las empresa*. Recuperado el 20 de abril de 2015, de [www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis6path=%2Ft14%2Fp061&file=inebase](http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis6path=%2Ft14%2Fp061&file=inebase)
- INE (2014), *Estadística del Padrón Continúo a 1 de enero de 2014 datos a nivel nacional y autonómico*. Recuperado el de 18 junio de 2015 de [www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/e245/p04//a2014](http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t20/e245/p04//a2014)
- Jordá, I. M. (2011). *Start ups*. La Coruña: Netlibro SL.
- Novoa, J. (22 de Mayo de 2013). *El Blog Salmón*. Recuperado el 12 de Junio de 2015, de <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-el-venture-capital>
- Maurya, A.(2010) *Running Lean*. La Rioja: Unir Editorial
- Osterwalder, A. (2009), *Business Model Canvas*. Deusto SA
- Ries, E. (2011). *El metodo Lean Start up*. Deusto SA
- Spain Start Up Map. (s.f.). Recuperado el 16 de Junio de 2015, de <https://startupxplore.com/#fromssm>

