

# Análisis de Inversiones en Iniciativas Empresariales



**Carmen García Márquez**

Investment Manager

Contacto: [cgarcia@faraday.es](mailto:cgarcia@faraday.es)

# Actividades y Enfoque

- 1 Búsqueda, análisis y selección de proyectos
- 2 Asesoramiento y mediación en la inversión
- 3 Seguimiento, potenciación y salida de la inversión

# Principales Hitos

- 1 156 Socios
- 2 20 invertidos
- 3 14 oportunidades de desinversión (Múltiplos de 1,7X a 10,7X y TACCs de 26% a 79%), 11 de ellas monetizadas
- 4 20 eventos; nuevos formatos
- 5 Colaboradores, co-inversores y amigos

habitissimo



etece.com



OTOGAMI™



ClinicPoint 

DIETOX  
WE RESET YOUR BODY



printsomE  
YOU DESERVE AWESOME



MISS TIPS!



0

# Inversión en Startups



# Por qué invertir en Startups

- **Aspectos sociales**
  - Generación de empleo y valor
  - Fomento de la competitividad del tejido empresarial
- **Aspectos personales**
  - Curiosidad y afinidad con espíritu empresarial
  - Voluntad de aprendizaje y cercanía con la innovación
- **Aspectos financieros**
  - Muy alta rentabilidad potencial y enormes riesgos
  - Des-correlación de renta variable, fija e inmobiliario

- **Tipología de rentabilidades y riesgos:**
  - Dependencia de fase de entrada e innovación
  - Alta proporción de quiebras: diversificación
  - Faseamiento de entradas y salidas por tramos minimizando riesgo asumido
- **Vías para la inversión efectiva:**
  - Inversión directa
  - Fondos de Venture Capital
  - Plataformas de crowdfunding
  - Pledge Funds / Clubes de Inversión

## Análisis de inversiones en Startups

- **Principales diferencias con otros activos:**
  - Iliquidez
  - Incertidumbre
  - Nula cobertura
  - Rapidez de la evolución
  - Alto componente innovador asociado
  - Inversión enfocada a creación de valor
  - Análisis financiero tradicional insuficiente
  - Difícil o imposible protección en mercados

- **Listado de aspectos a evaluar en una inversión:**
  - Que resulta en una participación minoritaria (<51%)
  - A la que no vamos a dedicarnos a tiempo pleno
  - En un proyecto innovador y con alto potencial
  - En una fase incipiente y con altos riesgos asociados
- **Enfoque práctico de los aspectos a estudiar en base a experiencia adquirida desde Faraday**
- **Checklist útil y observaciones prácticas para utilizar en el análisis de posibles inversiones**

- **Misma información puede ser interpretada de manera distinta por inversores diferentes**
- **No toda la información está siempre disponible en tiempo y forma deseados**
- **Análisis de la empresa vs. Análisis de la inversión**
- **Due diligence: Mentiras, omisiones y errores**
- **No cubriremos: “estructuración y negociación de la operación”, “análisis de magnitudes financieras y métricas” ni “seguimiento, potenciación y búsqueda del exit”**

1

Análisis de  
proyectos  
empresariales



- **Identificación del cliente final y del valor aportado**
  - **Mejor cuanto más importante sea el problema atacado**
    - *How big is the pain vs. Disponibilidad de pago*
  - **Comparar soluciones alternativas existentes**
    - *Por qué la estudiada es mejor para el cliente final?*
  - **Identificar posible obsolescencia**
    - *Riesgos científico-tecnológicos?*
  - **Identificar bienes/servicios afines o complementarios**
    - *Pipeline existente/potencial de cartera de productos/servicios vs. Uniproducto*
- **Due diligence comercial**

- **Quién paga y por qué?**
  - **Alineamiento de intereses entre empresa y cliente**
    - *Aumentan los ingresos al aumentar el valor aportado? (ej. a éxito)*
    - *Existen posibles conflictos de interés comerciales? (ej. Groupones)*
  - **Escalabilidad del modelo de negocio**
    - *La empresa produce/ distribuye/ intermedia?*
    - *Servicios vs. Productos vs. Diseños vs. Marketplaces*
    - *Persona(s) vs. Equipo vs. Herramienta vs. Plataforma*
  - **Margen vs. Volumen**
    - *Identificación de márgenes comerciales, costes logísticos, etc.*
    - *Identificación de modelo de crecimiento (distribuidores/intermediarios)*

- **Volumen estimado de clientes potenciales**
  - **Según la estrategia de crecimiento de la empresa**
    - *Dependiendo de las geografías atacadas en las distintas fases*
    - *En crecimiento o decrepito?*
    - *Concentrado o atomizado?*
- **Volumen estimado de negocio potencial**
  - **En Euros, y según el modelo de negocio analizado**
    - *Vende vino o corchos para botellas de vino?*
    - *En crecimiento o decrepito?*
- **Afinar estimaciones según propuesta de valor...**

- **Siempre hay competencia...**
  - **Grandes compañías u otras soluciones**
    - *Productos/ servicios similares/ sustitutivos*
    - *“Matar en la playa”*
    - *Identificar perfil: Colaborador/ competidor/ comprador*
  - **Otras Startups**
    - *Cabida en mercado de varios players*
    - *Diferenciación en producto/servicio, mercado objetivo, fórmula comercial, tecnología, financiación obtenida, etc.*
    - *Due diligence de la competencia en búsqueda de inversión*
  - **Parrilla de características/funcionalidades/precios vs. Competidores**

- **Adecuación profesional del equipo promotor**
  - Preparación académica adecuada?
  - Experiencia profesional útil? Experiencia como equipo?
  - Cobertura de las áreas relevantes? Cohesión?
  - Capacidad de ejecución probada?
- **Adecuación personal del equipo promotor**
  - Creen en si mismos y en su propuesta? Han arriesgado?
  - Cuáles son sus motivaciones personales?
  - Tienen beneficios potenciales relevantes?
  - Situación vital adecuada?
- **Due diligence profesional/personal: referencias**

- **Estrategia hasta la fecha y resultados**
  - Análisis de métricas comerciales (ver más adelante)
  - Análisis de cada canal comercial utilizado
    - *Dependencia vs. Diversificación / De pago vs. “gratuitos”*
    - *Estrategias de “guerrilla” utilizadas?*
    - *Viralización posible?*
    - *Pedir marketing mix*
- **Planteamiento a futuro**
  - Presupuesto e hipótesis/resultados esperados vs. histórico
  - Posible saturación de canales de crecimiento
  - Diferentes estrategias en nuevos mercados necesarias?

- **PyG + Flujos de efectivo + Balance**
  - Frecuencia mínima mensual (excepto Balance), mayor desglose posible
- **Histórico vs. Proyecciones**
  - El tiempo está del lado inversor... Hasta que invierte!
  - Coherencia y análisis de sensibilidad
- **Hipótesis de ingresos y control de gastos**
  - Coherencia: Ingresos responden a acciones concretas
- **Análisis de márgenes y necesidades de circulante**
  - Coherencia: Márgenes “digeribles” y viabilidad

- **Siempre en evolución y a veces muy específicas**
  - Pedir históricas disponibles e indagar si faltan esperadas
- **Métricas comerciales**
  - Producto/servicio gusta? conversión, recurrencia, etc.
  - Eficiencia/dependencia comercial? CAC por canal de captación
- **Métricas de rentabilidad**
  - Márgenes por venta/cliente/proveedor/...
  - Ingreso medio por cliente \* recurrencia media = LTV
- **LTV > CAC, si no... / Difícil pasar de gratis a pago**

# 1.7 Métricas de negocio



## Análisis de Cohortes

- El siguiente modelo estima los ingresos generados por el cliente promedio a lo largo de su ciclo de vida (“Life Time Value”; “LTV”), poniéndolo en comparación con su coste de adquisición (“Customer Acquisition Cost”; “CAC”). Así, considerando que la vida de un cliente es de 24 meses, el cliente promedio genera a la compañía unos ingresos de 35,74€, un valor 3,36 veces superior a su coste de adquisición, que fue de 10,64 € en promedio en los últimos 8 meses.
- Como se puede ver, el ingreso neto medio en primera compra (primera fila del modelo) supera el coste de adquisición de un nuevo usuario, por lo que el periodo de recuperación de la inversión en marketing para captar nuevos clientes es de solo un mes.

Ingreso medio por cliente en	MES DE LA PRIMERA COMPRA																		Aver. LTV	Cum. LTV		
	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12	ene-12	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13			ene-14	feb-14
Mes 1	9,39 €	7,85 €	11,98 €	10,87 €	13,00 €	13,45 €	12,83 €	11,80 €	12,32 €	14,79 €	13,33 €	15,52 €	11,56 €	11,94 €	16,02 €	17,95 €	17,03 €	15,08 €	17,98 €	19,10 €	15,22 €	15,22 €
Mes 2	3,34 €	1,66 €	0,79 €	2,60 €	1,18 €	3,48 €	1,83 €	1,45 €	1,56 €	2,02 €	2,20 €	2,07 €	0,90 €	1,53 €	2,32 €	1,35 €	2,07 €	1,27 €	1,59 €		1,69 €	16,91 €
Mes 3	2,75 €	1,08 €	1,63 €	1,46 €	1,30 €	1,36 €	1,04 €	0,89 €	1,25 €	1,15 €	1,21 €	0,91 €	0,82 €	0,65 €	1,29 €	0,76 €	0,93 €	0,80 €			0,98 €	17,89 €
Mes 4	3,31 €	2,27 €	0,89 €	1,45 €	0,49 €	1,34 €	1,04 €	0,79 €	0,91 €	0,67 €	0,45 €	0,72 €	0,41 €	0,73 €	0,71 €	0,68 €	0,52 €				0,75 €	18,63 €
Mes 5	4,82 €	1,47 €	1,36 €	0,66 €	0,42 €	0,61 €	0,73 €	0,30 €	0,66 €	0,86 €	0,63 €	0,86 €	0,43 €	0,46 €	0,90 €	0,82 €					0,64 €	19,28 €
Mes 6	2,59 €	1,52 €	0,46 €	0,57 €	0,55 €	0,60 €	0,55 €	1,13 €	0,60 €	0,71 €	0,83 €	0,38 €	0,34 €	0,49 €	0,92 €						0,64 €	19,91 €
Mes 7	3,31 €	0,77 €	0,59 €	1,09 €	0,35 €	0,86 €	0,57 €	0,46 €	0,72 €	0,69 €	0,56 €	0,72 €	0,33 €	0,18 €							0,59 €	20,51 €
Mes 8	1,83 €	0,96 €	0,20 €	0,66 €	0,27 €	0,77 €	0,37 €	0,37 €	0,60 €	0,70 €	0,64 €	0,86 €	0,26 €								0,56 €	21,07 €
Mes 9	2,04 €	1,11 €	0,61 €	0,53 €	0,35 €	0,34 €	0,96 €	0,24 €	0,52 €	0,57 €	0,40 €	0,61 €									0,69 €	21,76 €
Mes 10	1,69 €	0,71 €	0,09 €	0,66 €	0,13 €	0,73 €	0,45 €	0,38 €	0,35 €	0,51 €	0,67 €										0,58 €	22,34 €
Mes 11	0,69 €	0,81 €	0,40 €	0,22 €	0,41 €	0,19 €	0,41 €	1,17 €	0,19 €	0,28 €	0,27 €	0,68 €									0,51 €	22,85 €
Mes 12	1,98 €	0,77 €	0,23 €	1,08 €	0,35 €	0,60 €	0,31 €	0,37 €	0,38 €												0,68 €	23,52 €
Mes 13	1,49 €	1,07 €	0,14 €	0,49 €	0,35 €	0,64 €	0,14 €	0,44 €													0,59 €	24,12 €
Mes 14	0,96 €	0,77 €	0,40 €	0,46 €	0,35 €	0,56 €	0,40 €														0,56 €	24,68 €
Mes 15	1,44 €	0,81 €	0,49 €	0,34 €	0,29 €	0,88 €															0,71 €	25,39 €
Mes 16	0,88 €	0,68 €	0,30 €	0,06 €	0,29 €																0,44 €	25,83 €
Mes 17	1,16 €	0,91 €	0,51 €	0,14 €																	0,68 €	26,51 €
Mes 18	1,42 €	0,65 €	0,73 €																		0,93 €	27,44 €
Mes 19	1,71 €	0,45 €																			1,08 €	28,52 €
Mes 20	2,25 €																				2,25 €	30,78 €
Mes 21																					1,24 €	32,02 €
Mes 22																					1,24 €	33,26 €
Mes 23																					1,24 €	34,50 €
Mes 24																					1,24 €	35,74 €

  

CAC medio	10,64 €
LTV estimado	35,74 €
LTV/CAC	3,36
Payback Period	1 mes

  

LTV real	49,05 €	26,34 €	21,81 €	23,34 €	20,10 €	27,40 €	21,41 €	18,92 €	20,15 €	23,35 €	20,91 €	22,66 €	15,04 €	15,98 €	22,16 €	21,57 €	20,55 €	17,15 €	19,57 €	19,10 €
CAC real	36,00 €	24,14 €	16,99 €	25,15 €	13,60 €	17,11 €	16,16 €	18,70 €	23,40 €	19,71 €	20,57 €	21,68 €	13,09 €	12,98 €	13,64 €	9,75 €	10,45 €	7,31 €	8,08 €	9,87 €
LTV/CAC	1,36	1,09	1,28	0,93	1,48	1,60	1,32	1,01	0,86	1,18	1,02	1,05	1,15	1,23	1,62	2,21	1,97	2,35	2,42	1,93
n° clientes nuevos	121	167	226	253	568	386	754	595	658	804	762	776	1027	667	960	1176	882	643	931	1015
Inversión marketing	4.356 €	4.031 €	3.840 €	6.363 €	7.727 €	6.606 €	12.188 €	11.128 €	15.398 €	15.843 €	15.672 €	16.827 €	13.442 €	8.656 €	13.098 €	11.464 €	9.214 €	4.698 €	7.520 €	10.018 €

- **Hitos alcanzados y capacidades probadas**
  - Disminución de riesgos?
  - Estructura adecuada para acelerar crecimiento?
- **Situación financiera**
  - Postura negociadora?
  - Posible apalancamiento?
  - Inversión por tramos?
- **Estrategia a corto y medio plazo**
  - Encaja con nuestra visión y el importe requerido?
  - Es el momento óptimo para nuestra inversión?

# 2

## Análisis de la oportunidad de inversión



- **Métodos de valoración**
  - **Múltiplos + Descuento de Flujos de Caja**
  - **Venture Capital Method**
  - **Otros**
- **Mercado, mercado, mercado**
  - **Posible negociación y flexibilidad en valoración**
  - **Posibles derechos políticos que afectan a la rentabilidad**
- **Rentabilidad objetivo**
  - **Global Portfolio Approach / Disciplina inversora**
  - **Rentabilidad potencial vs. Riesgo asumido**

- **Beneficios de la co-inversión**
  - Complementariedad del análisis, conocimientos y contactos útiles
  - Negociación e interlocución
  - Mejora de flujo de oportunidades
- **Asunción de deuda por la empresa**
  - Beneficio: Crecimiento más rápido?
  - Riesgo: Hay que devolverlo!
  - Confusión de muchos emprendedores...
- **Due diligence inversores existentes y potenciales**

- **Es imprescindible vender?**
- **Principales vías de salida:**
  - **Venta a nuevos inversores**
    - *Necesidades de financiación a futuro*
    - *Riesgo de dilución implícito*
  - **Venta a comprador industrial**
    - *Análisis de sinergias con posibles compradores*
  - **Cotización en mercados bursátiles**
- **Revisión operaciones en el sector**

PyG y caja mensuales históricos    m-1    m-2    m-3    m-4    m-5    m-6    m-7    m-8    m-9    m-10    m-11    m-12

Ventas													
Costes directos													
<b>Margen Bruto</b>													
<i>Margen Bruto (%)</i>													
Inversión Mktg													
Salarios													
Costes operativos													
<b>Margen Operativo</b>													
Intereses													
Extraordinarios 1													
Extraordinarios 2													
<b>Beneficio neto (excl. amort)</b>													
<b>+/- Deuda</b>													
<b>Aportaciones de capital</b>													
<b>Capex</b>													
<b>Caja</b>													

**Checklist**

Crecimiento ventas  
%MB  
Ventas/Mktg  
Salarios y burn rate  
Equilibrio operativo  
Intereses últimos 12 meses/5%

**Comentarios**

Evaluar desgloses disponibles si varias líneas de producto o países y entender motivos evolución  
Motivos evolución según desglose, ideal comparar márgenes con competidores  
Evolución de la eficiencia comercial y check con cálculo CAC de métricas  
Evaluación adecuación remuneración y dimensionamiento equipo y de las necesidades financieras reales  
Ventas necesarias para cubrir burn rate promedio reciente y diferencia con actuales  
Ver si posible apalancamiento excesivo

**Evaluación proyecciones**

**Comentarios**

Coherencia hipótesis de proyecto Verificar consistencia respecto a histórico (%MB; CAC o ventas/mktg; adecuación salarios y dimensionamiento equipo). Verificar coherencia con inversión requerida.  
Necesidades de financiación Evaluación necesidad de rondas futuras: riesgo de dilución y oportunidad de desinversión  
Valoración Check si año 3-4 de proyecciones con evolución creíble corresponde a rentabilidad mínima (descuento valoración estimada a 38% anual; VC Method)

		Valoraciones
Nombre de proyecto		5 Excelente
Web		3 Neutral
<b>Puntuación total</b>	<b>0,00</b>	<b>0 Deficiente</b>
	<b>Comentarios</b>	
<u>Potencial de negocio</u>	<b>0</b>	
Escalabilidad y tamaño	<i>La oportunidad tiene capacidad para un rápido crecimiento y para dirigirse a un mercado global.</i>	
Rentabilidad	<i>El modelo de negocio tiene perspectivas de márgenes abultados respecto a ventas.</i>	
Timing de mercado	<i>El producto servicio llega en un momento adecuado al mercado al que se dirige.</i>	
<u>Equipo</u>	<b>0</b>	
Educación/ formación	<i>Equipo con cualificaciones relevantes para el sector en el que opera.</i>	
Experiencia	<i>Experiencia previa en el campo en el que se piensa desarrollar el proyecto.</i>	
Motivación/ dedicación	<i>El equipo está dedicado a tiempo pleno al desarrollo del proyecto / ha aportado capital propio para su desarrollo.</i>	
<u>Competitividad</u>	<b>0</b>	
Innovación en producto/ servicio	<i>Modelo/ producto/ servicio innovador y con enfoque al usuario/ cliente final.</i>	
Ausencia de sustitutos/ competidores	<i>El mercado aún no cuenta con competidores fuertes y/ o los clientes potenciales cuentan con soluciones menos atractivas.</i>	
<u>Viabilidad financiera</u>	<b>0</b>	
Importancia del capital en modelo	<i>El proyecto no requerirá de importantes inyecciones de capital subsecuentes a la inversión inicialmente requerida.</i>	
Proyecciones realistas y atractivas	<i>Razonabilidad de las proyecciones financieras facilitadas y atractivo de éstas.</i>	
<u>Invertibilidad</u>	<b>0</b>	
<i>Adecuación de capital requerido</i>	<i>La demanda de capital está plenamente justificada por el equipo promotor y representa una cantidad asequible.</i>	
<i>Timing de inversión</i>	<i>La inyección de capital llega en un momento adecuado en la vida del proyecto.</i>	
<i>Atractivo accionariado actual</i>	<i>Los socios actuales contarían con credibilidad entre potenciales inversores.</i>	
<i>Potencial de salida exitosa</i>	<i>Factibilidad de la venta de la participación a medio plazo (3-5 años).</i>	

## Principales riesgos percibidos, posibles efectos y factores mitigantes




**MUCHAS GRACIAS**

**Contacto: [cgarcia@faraday.es](mailto:cgarcia@faraday.es)**