



# El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup

Ramón Morera Asiain

En los últimos años, la aparición de innumerables iniciativas empresariales está desembocando en una fluida interacción entre emprendedores e inversores<sup>1</sup>. Toda nueva empresa necesita de recursos para su puesta en marcha y consolidación. En este artículo se describe cómo afrontar el proceso de captación de recursos financieros, el proceso de fundraising, especialmente enfocado a Startups de base tecnológica y con gran potencial de crecimiento.

## I. Introducción

Todo proyecto empresarial empieza por una idea vista como una oportunidad. La oportunidad convence para poner la idea en marcha gracias a que detecta su potencial y viabilidad, existiendo posibilidades de implementarla y estructurarla. La reflexión que ofrece el convencimiento de su potencial, viabilidad, implementación y estructuración, será lo que el Plan de Negocio, PdN o estudio de viabilidad, describe. El PdN o estudio de viabilidad debe detallar las características del producto/servicio, mercado, competidores y organización. Estos elementos del PdN o estudio de viabilidad llevan a elaborar un plan financiero previsional consistente en la cuenta de resultados, balance y flujos de caja o tesorería. Estas tres herramientas indican la viabilidad del proyecto, en cuanto a posibles resultados futuros, y la identificación de las necesidades financieras para su puesta en marcha. Las necesidades financieras identificadas darán información de: importe total necesario, su aplicación y horizonte temporal de origen y aplicación.

Conocidas las necesidades de fondos, cualquier emprendedor debe plantearse si puede cubrirlas con sus propios recursos y/o de terceros. En el caso de tener que obtenerlos de terceros, las incógnitas que hay que resolver pasan por conocer qué productos financieros hay en el mercado, quien los ofrece y que se debe hacer para acceder a ellos.

## Productos financieros disponibles en el mercado

Existen en el mercado dos grupos principales: deuda y capital.

**Deuda:** Dinero que, independientemente del éxito o fracaso del proyecto, debe devolverse sujeta a un plazo y tipo de interés determinado. En muchas ocasiones debe afianzarse mediante garantías que se aporten. Su retribución se basa en la devolución del principal más los intereses generados. En caso de incumplimiento, la recuperación será con el apoyo de las garantías.

**Capital:** Dinero que aporta un inversor a cambio de la titularidad de acciones o participaciones de la empresa, convirtiéndose en co-propietario de la empresa. Dependiendo del perfil de dicho inversor, financiero "puro", caso del Venture Capital o Private equity, su presencia en el accionariado de la empresa es carácter temporal, sin vocación de permanencia a muy largo

plazo. Otro perfil de inversor obedece a aquel con perfil más industrial o Corporate Venture que, por sinergias encontradas o por objetivos estratégicos, tiende a permanecer en la empresa a largo plazo. A diferencia de la deuda, al inversor no se le garantizan ni la recuperación ni las ganancias o retribución, depende del éxito o fracaso del proyecto empresarial. La retribución y rendimiento de su inversión se alcanza mediante el reparto de dividendos (aspecto difícil en empresas jóvenes) o venta de sus acciones o participaciones, según si es industrial o financiero respectivamente.

## Identificación de los diferentes agentes de financiación

Deuda:

**Entidades financieras:** Bancos y cajas de ahorro básicamente.

**Administraciones públicas:** Subvenciones y/o préstamos a interés bajo, generalmente sin garantías, para un determinado fin: I+D, comercialización, internacionalización, etc.

En ambos casos, y muchas veces en colaboración, existen préstamos y líneas de financiación a disposición de los emprendedores para ayudar a la puesta en marcha de su Startup:

**Crowdlendig<sup>2</sup>:** producto novedoso consistente en la financiación por parte de numerosos inversores generalmente sin garantías.

Capital:

**Family, Friends & Fools (FF&F):** Relaciones personales que un emprendedor tiene y que es capaz de convencer para que inviertan en su proyecto, aunque no sean inversores profesionales. Se trata de importes pequeños o no suficientes para dotar al proyecto de financiación necesaria.

**Business Angels:** Inversores particulares que por su experiencia, como empresarios o directivos, tiene voluntad

de invertir parte de su patrimonio en nuevos proyectos. Acostumbran a invertir importes entre 20.000€ y 100.000€.

**Venture capital<sup>3</sup>:** Firmas inversoras profesionales cuyo objeto social es la inversión temporal en empresas de nueva creación. Invierten entre 500.000€ y 3 millones. Al tratarse de equipos especializados, su estructura les permite ofrecer ayuda y consejo de cara a la maximización de la creación de valor y del beneficio. Puede existir cierta rigidez en el control, autonomía y toma de decisiones en la compañía.

**Private Equity:** Lo mismo apuntado para Venture Capital, pero invierten en empresas en etapas maduras y consolidadas con importes de inversión superiores a 5 Mills.

**CrowdEquity<sup>4</sup>:** Producto reciente y novedoso consistente en la financiación, bajo la fórmula de capital, por parte de numerosos inversores.

**Corporate Venture:** Empresas industriales y/o de servicios que toman participaciones en el capital de empresas. El enfoque de la inversión es estratégico, más que financiero, guardando relación con su negocio o actividad principal para aprovechar sinergias de mercado, tecnológicas, operacionales, etc.

**Mercado de Capitales:** Mercado en el que inversores particulares, empresas y/o instituciones invierten en valores negociables, acciones, con el objetivo de obtener rentabilidad. Los valores negociables disponibles en el mercado pertenecen a empresas que buscan captar recursos financieros para obtener liquidez, crear valor y financiar proyectos estratégicos.

En la siguiente tabla vemos esquemáticamente cada uno de los productos, los agentes y las características de cada tipo de producto vs agente.

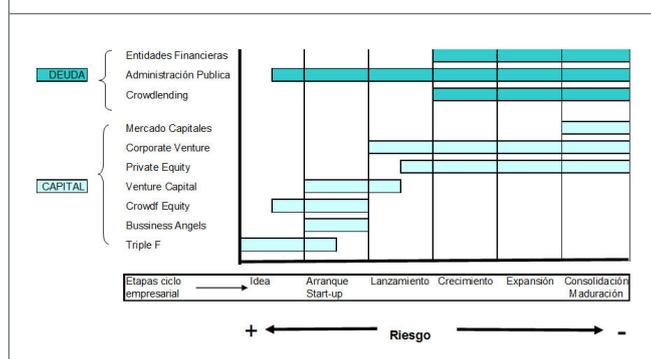
## Selección del producto financiero y agente de inversión.

Identificadas las necesidades financieras del proyecto

Gráfico 2

	Entidades Financieras	Administración pública	Crowdlending	FFF	CrowdEquity	Business Angels	Venture Capital	Private Equity	Corporate Ventures	Mercado capitales.
<b>Tipo</b>	Deuda	Deuda	Deuda	Capital	Capital	Capital	Capital	Capital	Capital	Capital
<b>Riesgo</b>	Alto. La compañía necesita general caja	Baja. Existe flexibilidad en la devolución.	Alto. La compañía necesita general caja	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto	Compartido según evolución del proyecto
<b>Importe</b>	Depende de las garantías.	Depende del programa	Según suma de aportaciones de los inversores	Hasta 25 K euro	Según suma de aportaciones de los inversores	20 K a 100 Keur	500 K euro a 3 mill euro	A partir de 5 mill euro	a partir de 1 Mill euro	Según suma de aportaciones de los inversores
<b>Garantías</b>	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
<b>Cesión de propiedad</b>	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
<b>Implicación en el proyecto</b>	NINGUNA	NINGUNA	NINGUNA	POCA	POCA	SI	MUCHA	MUCHA	MUCHA	NULA
<b>Retribución</b>	Devolución capital más intereses	Devolución capital más intereses	Devolución capital más intereses	Venta de su participación en el capital	Venta de su participación en el capital	Venta de su participación en el capital	Venta de su participación en el capital	Venta de su participación en el capital	Venta de su participación en el capital y/o dividendos	Venta de su participación en el capital y/o dividendos

Gráfico 1



empresarial, los productos y agentes existentes en el mercado, hay que determinar qué producto y agente es el más adecuado para el proyecto.

Muchos fundadores de Startups creen que su proyecto es único y con un potencial enorme como para obtener fondos de cualquier clase e inversor, pero olvidan que la toma de decisión en cualquier inversión es el Riesgo del proyecto. Los inversores o agentes de financiación/capital consideran que las start-up's son proyectos de alto riesgo. Por tanto, antes de iniciar el proceso de búsqueda y obtención de fondos, hay que conocer el perfil de riesgo del proyecto y encajarlo con el producto e inversor adecuado. Será recomendable que el emprendedor haya realizado una búsqueda y análisis de los inversores, para adecuar su Start-Ups a la estrategia y target del inversor.

En el siguiente gráfico se puede observar en que fase del proyecto están dispuestos a invertir cada uno de los agentes, sea deuda o capital.

Para tener más posibilidades de obtener los fondos, conociendo en qué etapa del ciclo empresarial se encuentra el proyecto, podemos identificar el producto financiero y al agente de fondos que mejor encaje.

Vemos en el gráfico 1 que, para cada etapa del ciclo empresarial, existe más de una posibilidad o combinación tanto del producto financiero, deuda o capital, como en el agente que dotará de fondos. Es importante valorar una posible combinación de deuda y capital. Recordemos que la deuda no constituye la cesión de parte de la propiedad pero el proyecto debe generar flujos de caja para atenderla. Por el contrario, el capital obedece a una cesión de la propiedad, no siendo imprescindible la generación de caja para devolver el dinero obtenido. Encontrar el equilibrio entre riesgo de devolución de deuda y la disposición a ceder la propiedad o dilución en el capital, será la estructura financiera que mejor se adaptará al proyecto y perfil de riesgo.

### El proceso de inversión/fundraising. Fases y elementos clave. Que valora el inversor.

Para abordar el proceso de captación de fondos, es

recomendable apoyarse en el Plan de Negocio, PdN o estudio de viabilidad. Todo PdN o estudio de viabilidad permite: 1) identificar, describir y analizar la oportunidad y cómo explotarla, 2) Diagnostica la viabilidad técnica y económica y 3) Convierte la oportunidad en un proyecto empresarial gracias a la implementación de procedimientos y estrategias.

En este apartado vamos a centrar el proceso de inversión en la obtención de capital. Por lo apuntado anteriormente, la captación de deuda es posible si el proyecto es capaz de generar flujos de caja para su devolución y la capacidad de aportar garantías. Parece que cumpliendo estas dos premisas, la captación de deuda es bastante factible.

Otro escenario diferente se presenta para la obtención de fondos en forma de capital. Se antoja más laborioso. Lo primero que hay que conocer son los parámetros que cualquier inversor tiene en cuenta en el estudio o análisis de cualquier operación. Básicamente evaluará los riesgos, la rentabilidad y posibilidades de liquidez (posibilidad de retorno del dinero invertido y beneficios). Por tanto, el proyecto debe demostrar al inversor que:

Existen riesgos pero están identificados, acotados y hay un plan para minimizarlos.

**Rentabilidad:** Demostrar que es una buena inversión.

**Liquidez:** Qué mecanismos y cómo se facilitará el cobro de dividendos, la salida o desinversión. Recordemos que hay inversores cuyo objetivo es permanecer en la empresa y obtener rentabilidad mediante el cobro de dividendos y otros inversores sin vocación de permanencia cuya inversión es temporal y por tanto la rentabilidad la obtienen mediante la venta de sus participaciones o acciones.

Conocido el interlocutor, se inicia el proceso cuyo objetivo será captar su atención para conseguir materializar la inversión. Un buen enfoque de la relación con el inversor se basará en el grado de confianza que se le transmita, saber y entender lo que se le puede ofrecer y unas expectativas razonables.

El proceso consiste en las siguientes fases:

- La idea y su presentación.
- Evaluación y análisis.
- Negociación: Valoración y estructura del acuerdo.
- Due Dilligence y cierre de la operación.

### La idea y su presentación:

Hemos apuntado que el PdN o estudio de viabilidad será importante y el eje de la estrategia, será la tarjeta de presentación del proyecto. Antes de facilitar el PdN o estudio de viabilidad, al inversor hay que enviarle un Resumen Ejecutivo que debe ser claro y conciso, explicando brevemente: 1) La propuesta, el problema y su solución, 2) El mercado; tamaño, competencia y potencial de crecimiento, 3) Metas y objetivos a corto y a largo plazo, 4) Necesidades de fondos, 5) El equipo.

## Evaluación y análisis

Los inversores especializados y profesionales tienen la habilidad de identificar los puntos débiles o riesgos de los proyectos. El PdN o estudio de viabilidad debe transmitir la sensación de que los riesgos existen, pero son los inherentes a cualquier proceso emprendedor y no son exclusivos del nuestro. Por tanto, en el análisis y evaluación, aunque el PdN o estudio de viabilidad describe detalladamente más elementos, los factores determinantes son:

**Calidad del equipo.** Aquí radica en gran medida el éxito del proyecto. Los inversores invierten en compañías basándose en la confianza que el equipo gestor les transmite. Un buen equipo ha de demostrar sus habilidades analíticas, emocionales y de implementación del plan original e incluso cambiarlo o adaptarlo a nuevas situaciones. También ha de ser capaz de conocer sus fortalezas y debilidades (que las cubrirá atrayendo talento) al mismo tiempo que ha de tener una inquietud por lo que pasa a su alrededor; identificar oportunidades y amenazas del exterior.

**El problema y la solución.** Hay que identificar un problema real existente y una solución que el mercado comprará. Es el origen de la oportunidad que se está ofreciendo al inversor.

**Mercado.** Identificar claramente el mercado target y analizar los competidores. La capacidad competitiva dependerá de la diferenciación en cuanto a propuesta de valor, modelo de negocio y estrategia de comercialización.

**Modelo de negocio.** El mercado comprará el producto/servicio mediante un modelo de negocio / ingresos implementado factible y escalable. El modelo de negocio (cómo ganar dinero) apoyado con una estrategia de comercialización ha de permitir crecimientos sostenibles a largo plazo.

**Tecnología utilizada.** Disruptiva, innovadora y con capacidad de protección.

**Plan financiero.** Proyecciones financieras, objetivos a conseguir y expectativas. Es el análisis cuantitativo de la previsión de cuenta de explotación, balance y flujos de tesorería. En este punto es aconsejable presentar dos

escenarios, conservador y optimista. Ambos deben ser realistas y abordables. Aconsejamos que la cuantificación de las expectativas se haga con total pragmatismo y no estén sobrevaloradas. Los inversores preguntan el origen de cada número y las hipótesis utilizadas. Hay que tener respuestas concisas, razonables y realistas.

La posibilidad de cobro de dividendos, salida o desinversión. El cobro de dividendos se debe argumentar gracias a los resultados futuros del plan financiero, comprometiendo todo o parte al reparto a los socios.

Otro escenario es el de la salida para los inversores que persiguen retribuir su inversión mediante este mecanismo. Como hemos apuntado anteriormente, desinvertir con éxito es el objetivo del inversor, pero cuando hay que hacer líquida una inversión en una empresa que no cotiza en un mercado organizado, el análisis de la futura venta de las acciones o participaciones, empieza desde el momento en que el inversor invierte. Este proceso es el más difícil de conseguir por la incertidumbre que plantea una posible compra en un horizonte de 5 años. Es por ello que, gran parte de la decisión de inversión pasa por las posibilidades reales de salida. Hay que tener en cuenta que más de 2/3 de las inversiones no consiguen los resultados esperados y, por tanto, el emprendedor debe enfocar la defensa de su proyecto en transmitir al inversor que un eventual desinversión futura es posible. En el argot de los inversores se suele decir "no hay entrada sin salida" o lo que es lo mismo "no hay inversión si no hay desinversión".

## Negociación: Valoración y estructura del acuerdo.

La negociación es un proceso creativo en que ambas partes buscan la mejor solución conjunta alineando intereses. Recomendamos estar abiertos a distintas opciones y no cerrarse en lo que "me interesa a mí". Hay necesidad de cooperar, no de competir. En cuanto a la valoración cuantitativa del proyecto y su consecuente cesión de parte de la propiedad, debe plantearse cómo algo negociable y

Gráfico 3

	Concepto	Ventajas	Inconveniente
<b>Descuento Flujos de caja libres</b>	Estimación de los flujos de caja futuros, para descontarlos posteriormente a una tasa de descuento según el riesgo.	- Incorpora el valor del dinero con el tiempo. - Incorpora el factor de riesgo en la valoración. - Depende del éxito del proyecto sin comparar con empresas similares	- Muy sensible a variaciones de la tasa de descuento. - Dificultad de precisar una proyecciones financieras a 3-5 años
<b>Método del capital Riesgo</b>	El inversor, a partir de la valoración futura de la compañía, estima su participación según su retomo esperado.	- La valoración futura de la compañía se basa en la comparación de empresas similares o del sector	- Necesidad de conocer/estimar el valor futuro de la compañía
<b>Múltiplo de transacciones comparables</b>	A partir de operaciones de compra/venta de empresas, se extraen los multiplicadores y se aplican a la compañía en cuestión. Se establece el valor por comparación con otras transacciones similares	- Al basarse en transacciones recientes, da una estimación del atractivo coyuntural del sector y los valores actuales del mercado de compra/venta de empresas	- Dificultad de conocer datos públicos de transacciones recientes.
<b>Método Opciones Reales</b>	Consiste en incorporar modificaciones estratégicas en las inversiones productivas a futuro.	- Aumenta el valor del proyecto al incorporar las opciones futuras..	- Dificultad de cuantificar las opciones reales / cambios estratégicos.

flexible; se puede establecer condicionado al cumplimiento de los objetivos que el emprendedor ha propuesto en su plan. Por ejemplo, conceder al inversor la participación en el capital que desea y ajustarlo posteriormente si los hitos se cumplen. Hay que tener en cuenta que habrá que llegar a una solución de compromiso entre el retorno que espera el inversor, casi la mitad de ellos espera multiplicar su inversión entre 3 y 6<sup>5</sup>, y la cesión de propiedad que el emprendedor está dispuesto a otorgar. Contrariamente a lo que se pueda pensar, no es objetivo prioritario para el inversor hacerse con la propiedad del proyecto, está dispuesto a motivar al equipo emprendedor con una proporción de capital suficientemente importante para que, gracias a su capacidad de gestión y creación de valor, ambos obtengan grandes rendimientos. Los inversores saben que la probabilidad de éxito del proyecto depende de los emprendedores y, por tanto, incentivarles con la titularidad de una parte, más allá de la mayoría de la propiedad, asegurará su implicación y compromiso a largo plazo en la empresa. Todo emprendedor debe tener una cuantificación del valor de la empresa y, para ello, debe ser conocedor de las distintas herramientas y métodos más comunes de valoración por parte de los inversores, no solo para tener una magnitud de valor y poder defenderla/negociarla, sino para dar al inversor la información necesaria para que, también haga "su" valoración. Los métodos de valoración para el caso de Startup, que no generan ventas al inicio, arrojarán ordenes de magnitud, nunca será una ciencia exacta<sup>6</sup>. Como métodos más aceptados y comúnmente utilizados, podemos enumerar:

La valoración no lo es todo, todo inversor quiere proteger su inversión mediante un contrato o acuerdo, Pacto de Socios, que describe el marco de relación y convivencia futura de las partes. Cobra importancia en la estructura del acuerdo: derechos de presencia en los órganos de gobierno, quórum en la toma de decisiones, plan de remuneración e incentivos para los emprendedores, cláusulas de no competencia y mecanismos de desinversión del inversor.

Due Dilligence y cierre de la operación. Estas son las últimas fases de la operación. La Due Dilligence es el proceso en el que se realizará el intercambio de información para determinar: 1) validación del PdN o estudio de viabilidad. 2) comprobar la trayectoria de los emprendedores e identificación personas clave. 3) Análisis del sector y competencia. 4) Grado de protección de la tecnología. 5) Aspectos legales y fiscales. La obligación de este trabajo es consecuencia de la necesidad que el inversor tiene en cuanto a analizar su retorno de la inversión y detección de posibles compradores futuros. Cabe apuntar que la profundidad de la Due Diligence dependerá del inversor, habiendo algunos que darán a esta fase un enfoque solo de "comprobación" y otros exigirán un análisis y chequeo de la información más exhaustiva. Finalmente el cierre de la operación consiste en su firma y desembolso de los fondos.

## Conclusiones

Toda iniciativa emprendedora debe tener un plan. Cuando un emprendedor ha realizado su Plan de Empresa, determinará la necesidad financiera para su puesta en marcha, convencido que su propuesta destaca sobre las demás y conseguirá inversión. La financiación es uno de los aspectos más delicados a la hora de crear una empresa. Estar preparado para presentar un proyecto a inversores es tan importante como presentar el producto y / o servicio a los clientes. Es un proceso de venta.

A los inversores no les gusta perder dinero y se le debe transmitir confianza en cuanto al riesgo inherente de la operación. El riesgo de la operación está identificado, acotado, controlado y se puede minimizar gracias al poder de gestión y habilidad del equipo emprendedor afrontando contingencias que encontrará durante la ejecución de su proyecto empresarial. Para demostrar que el proyecto es invertible, el inversor debe conocer que: 1- es factible, si se puede materializar, 2.- viable, si el equipo lo puede gestionar con éxito y 3.- escalable en cuanto a la posibilidad de implementar economías de escala que aumenten su rentabilidad y el retorno de su inversión.

Si el proceso de búsqueda de fondos para financiar el proyecto empresarial se enfoca dando respuesta, bien argumentada, a lo apuntado anteriormente los inversores no solo accederán a conocer el proyecto, se captará su atención y se darán las bases para su análisis, negociación, inversión y cierre de la operación.

Para finalizar, mencionar que las ideas o proyectos de nueva creación, necesitan de capital para su puesta en marcha y consolidarse y el Capital necesita de ideas y proyectos para generar más capital.

## Bibliografía

Private-Equity-2016-23.pdf Private Equity. Cyril Demaria y Eduard Tarradellas. Profit Editorial.

The Business of Venture Capital. Mahendra Ramsinghani. Ed. Wiley. 2014.

Venture Deals. Brad Feld and Jason Mendelson. Ed. Wiley. 2017.

Valoración de empresas. Pablo Fernández. Ed. Gestión 2000. 2007

Principios de valoración de empresas. Xavier Adserà y Pere Viñolas. Ed. Grupo Planeta. 2003

Documento de Trabajo Institut Estudis Financers nº 23 de ODF de septiembre de 2016. Ferran Lemus. <http://www.iefweb.org/es/divulgacion-financiera/observatorio-divulgacion-financiera/doc/58>.

Nota Técnica Institut Estudis Financers nº 24 de ODF de enero de 2017. Àlex Plana Paluzie/Miguel Lobón García. <http://www.iefweb.org/es/divulgacion-financiera/observatorio-divulgacion-financiera/doc/60>

“Informe Business Angels AEBAN 2017”. Joan Roure y Amparo de San José. IESE Business School. Universidad de Navarra. <http://www.iese.edu/research/pdfs/ST-0439.pdf>

Informes de actividad del sector

<http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2017/05/Informe-ASCRI-2017-1.pdf>

<http://www.ascricri.org/wp-content/uploads/2016/06/Informe-ASCRI-2016-1.pdf>

<https://www.preqin.com/docs/newsletters/pe/Preqin-PESL-June-15-European-Venture-Capital-Deals.pdf>

<https://www.statista.com/statistics/421417/venture-capital-backed-enterprises-deals-europe/>

[http://www.eif.org/news\\_centre/publications/eif\\_wp\\_32.pdf](http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_32.pdf)

## Notas al pie

1. Para conocer cifras del número de operaciones e importes invertidos en Start-up, recomendamos la lectura de los informes de ASCRI

<http://www.ascr.org/wpcontent/uploads/2016/06/Presentaci%C3%B3n-ASCRI-Venture-Capital-en-2015-1.pdf>

<http://www.ascr.org/wp-content/uploads/2016/06/ASCRI-Informe-Venture-Capital-Private-Equity-2016-23.pdf>

<http://www.ascr.org/wp-content/uploads/2015/06/Informe-ASCRI-2015.pdf>

2. Recomendamos la lectura de la Nota Técnica nº 24 de ODF de enero de 2017. Àlex Plana Paluzie/Miguel Lobón García. <http://www.iefweb.org/es/divulgacion-financiera/observatorio-divulgacion-financiera/doc/60>

3. Recomendamos la lectura del Documento de Trabajo nº 23 de ODF de septiembre de 2016. Ferran Lemus. <http://www.iefweb.org/es/divulgacion-financiera/observatorio-divulgacion-financiera/doc/58>

4. Recomendamos la lectura de la Nota Técnica nº 24 de ODF de enero de 2017. Àlex Plana Paluzie/Miguel Lobón García. <http://www.iefweb.org/es/divulgacion-financiera/observatorio-divulgacion-financiera/doc/60>

5. Para conocer las rentabilidades esperadas por los inversores, recomendamos la lectura del "Informe Business Angels AEBAN 2017". Joan Roure y Amparo de San José. IESE Business School. Universidad de Navarra. <http://www.iese.edu/research/pdfs/ST-0439.pdf>

6. Para conocer ordenes de magnitud de medias de valoración de las Start-up, recomendamos la lectura del "Informe Business Angels AEBAN 2017". Joan Roure y Amparo de San José. IESE Business School. Universidad de Navarra. <http://www.iese.edu/research/pdfs/ST-0439.pdf>

# Otras publicaciones ODF

Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entorno económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: Una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets' odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M <sup>a</sup> Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?	Aleix Soler Carreras
Sep	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruca Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
may	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech

oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	Mª Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raúl Martínez Buixeda

M: Monográfico  
DT: Documento de Trabajo  
NT: Nota Técnica  
L: Libro