



SCALEUP GROWTH

BackDisrupt

Estructura Financiación



Marzo 2026

Un poco sobre mí



STARTUP X PLORE



Karel Escobar

General Partner

BackFund

+12 AÑOS EXPERIENCIA STARTUPS

24 STARTUPS INVERTIDAS

GESTOR 2 VEHÍCULOS INVERSIÓN

SEED STAGE | EUROPE | DEEP TECH



[Download our CVC report](#)

00. / *Índice*

- **Estructura de una ronda**
- **Valoración**
- **Principales elementos de justificación de precio**
- **Equity vs SAFE**
- **Tipología de Inversores**
- **Estado Venture Capital en España**

CAPÍTULO 3 / *Estructura de ronda* *¿Cómo comenzar el proceso?*

Fórmate en www.backfund.academy

00. / *Índice*

- **01. Estructura de una ronda**
- **02. Valoración**
- **03 Principales elementos de justificación de precio**
- **04 Equity vs SAFE**

01. / Inicio

Primera Pregunta

Necesito incorporar capital externo a mi empresa para financiar el crecimiento

01. / Inicio

Cálculo Necesidades capital

Piensa en tus necesidades financieras para llegar al siguiente nivel.

¿Qué entendemos por "siguiente nivel"? Algunos/todos de los siguientes:

Alcanzar Product-market fit

Lanzar producto al mercado: Acompañarlo campaña de marketing

Conseguir XX ventas o conseguir XXX usuarios

Desarrollar Producto

Intenta financiarte a 15 meses vista

01. / Inicio

Cálculo Necesidades capital

¿Qué dinero necesitas para hacer crecer tu startup y llevarla al siguiente nivel?

Salarios

Salario fundadores

Oficina/Gestoría/Admin

Marketing

Desarrollo Tech

Compra material / Herramientas Software

01. / Inicio

Cálculo Necesidades capital => Cuidado con la dilución

Tras la ronda "seed", se espera que el equipo fundador mantenga la mayoría del accionariado.

Debemos ser cautos a la hora de establecer la dilución esperada en las fases iniciales.

Una regla no escrita es la de diluirse en fases iniciales entre un 10-20%.

< 10% => Alto poder de negociación

>20% => Debería estar muy justificado

01. / *Inicio*

Factores cálculo valoración

Es necesario que seamos críticos y objetivos con distintos aspectos de nuestro proyecto, tanto con las fortalezas como con las debilidades.

Este apartado ayuda a tomar en consideración estos aspectos de cara a la valoración final.

Un 100% es un proyecto perfecto y aunque a todos nos gustaría alcanzar la perfección, eso raramente ocurre. Los diferentes apartados que consideraremos serán los siguientes:

01. / *Inicio*

Subjetivo

Muy subjetivo y cada uno tiene su propio framework para evaluar startups. Los hay que le dan más importancia al equipo, otros métricas por encima de todo y otros que únicamente miran ratios financieros

La valoración de una empresa (startup o no) es una combinación de ciencia + arte

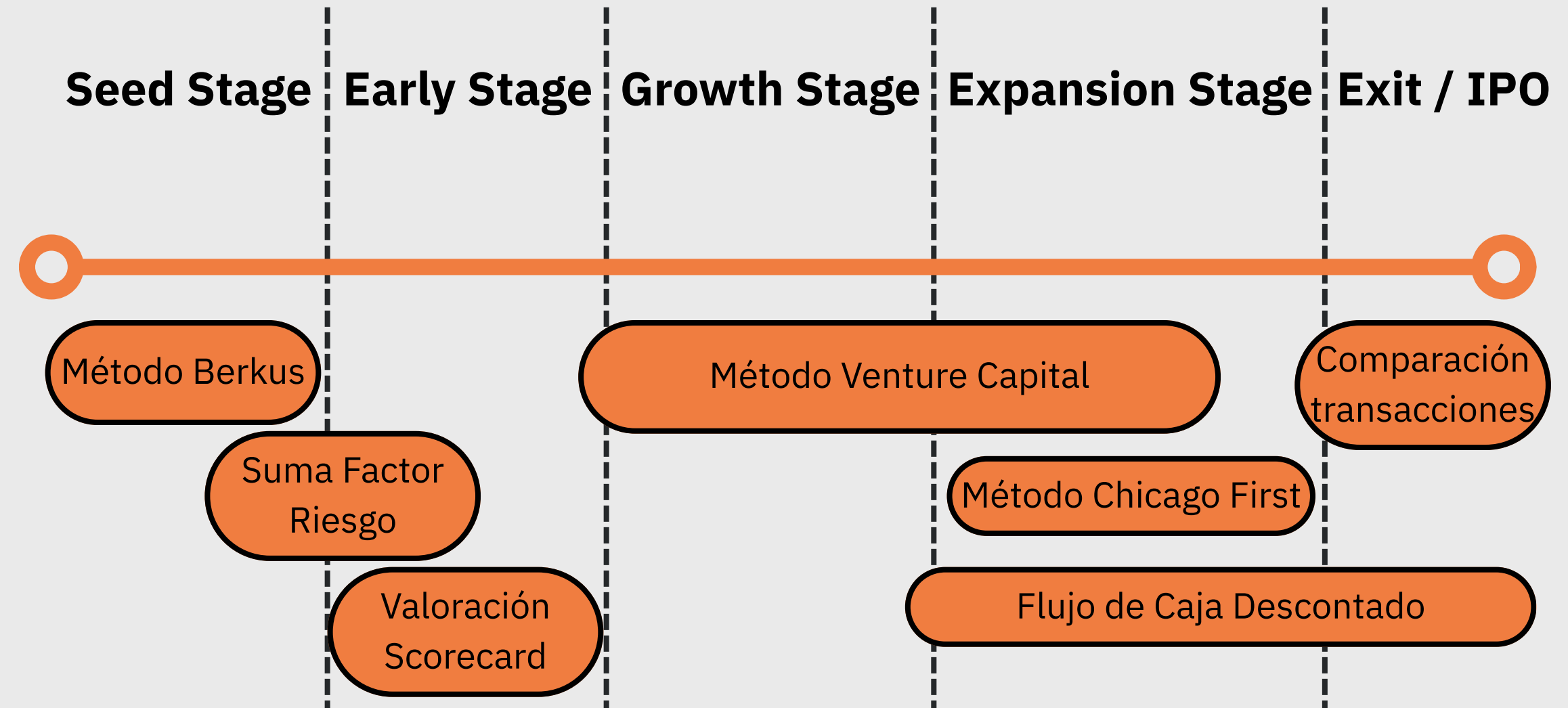
01. / Inicio

Resumen Métodos de Valoración

- Seed Stage \Rightarrow Berkus Method
- Early Stage \Rightarrow Risk Factor Summation
- Early Stage \Rightarrow Scorecard valuation
- Growth / Scale Up \Rightarrow Venture Capital Method
- Exit / IPO \Rightarrow Comparable transactions
- Expansion y pre-IPO \Rightarrow Método DCF

01. / Inicio

Resumen Métodos de Valoración



01. / *Valoración de empresas*

Berkus Method

Asignar un valor a cada uno de los 5 componentes de abajo

Esto te dará una idea aproximada de cuánto vale tu caja, es decir, tu “pre-money valuation” y, sobre todo, en qué debes mejorar

Ten en cuenta que según Berkus, el valor de la empresa “pre-money” nunca debería sobrepasar los \$2M

El Método Berkus está pensado para empresas que todavía no tienen ingresos

01. / *Valoración de empresas*

Risk Factor Summation

Pre-money para pre-revenue startups

Valoración inicial = media de startups en tu zona

01. / *Valoración de empresas*

Venture Capital Method

- Estimación del exit esperado en base al sector
- Retorno esperado establecido en 20x
- Dilución esperada (20%-50%)

01. / *Valoración de empresas*

Discounted Cash Flow (DCF)

Esta metodología es empleada para compañías con ingresos predecibles

- Previsiones de Cash Flow
- Tasa de descuento
- Valor terminal
- Sumatorio de flujos de caja descontados al valor presente
- % por liquidez

01. / Valoración de empresas

Transacciones comparables

- Búsqueda de transacciones
 - Transacciones comparables dentro de una misma industria
- Información
 - Métricas, KPI's, Unit economics: MAU, ARR...
- Múltiplos
 - Utilizar $(1) \cdot (2)$ para obtener valoración
- Benchmark
 - Comparar con otras empresas del sector
- Valoración
 - Ajustar a la media/mediana del sector

01. / *Valoración de empresas*

Múltiplos

Muy utilizado en acciones que cotizan en bolsa
Muchos inversores por aquí les será familiar el PER,
Múltiplo P/S ratio, FCF/Acción

Los múltiplos de valoración son esenciales para estimar el valor de la empresa

Esto se debe a que pueden proporcionar al analista una idea de la similitud de los valores de las empresas

01. / *Valoración de empresas*

Múltiplos

Además, pueden ayudarle a comprender otros factores como:

- El valor de la empresa
- El valor razonable de otra empresa
- Los ajustes que se pueden hacer para aumentar el valor de la empresa
- La relación entre la valoración actual y los periodos históricos

01. / Estructura

Múltiplos - Marketplace

El principal múltiplo que nos gusta utilizar para los negocios de marketplace es el GMV (Gross Merchandise Volume), es decir, el volumen total de bienes vendidos en el marketplace

La regla general es que los marketplaces a escala se valoran aproximadamente a 1 vez el GMV anualizado (normalmente unas 6-8 veces los ingresos anuales)

Un fundador de un mercado en fase inicial debe centrarse en dos cosas:

- Aumentar el GMV
- Demostrar el índice de captación (take-rate)

01. / *Estructura*

Múltiplos

E-commerce: Revenue 2.5x

¿Por qué?

Porque el múltiplo medio de ingresos de las empresas públicas es de $\sim 2,2x$ y el múltiplo medio de ingresos de las operaciones de M&A es de $\sim 2,9x$

02. / Valoración en realidad

¿Qué ocurre entre bastidores?

Los Métodos de Valoración son buenos y es algo a lo que agarrarse, pero son formalidades del funcionamiento del Consejo de Administración

En fases iniciales prima más las necesidades específicas de las startups y cómo convencemos a los inversores de conseguir este tipo de financiación

Empezamos:

- Recursos que necesito
- Dilución que estoy dispuesto a asumir

Esto se traduce en la valoración total de la empresa.

¿Cómo puede comparar/justificar esta valoración de mi startup con: métricas, entorno, múltiplos, modelo de negocio?

02. / *Valoración en realidad*

Producto en el mercado

Hemos validado previamente el interés en nuestro producto

Tenemos un MVP desarrollado

Producto ya tiene desarrollada su "killing feature"

Tenemos un equipo de producto y de desarrollo

Tenemos roadmap de producto de futuros desarrollos

02. / *Valoración en realidad*

Equipo Excelente

Equipo con habilidades necesarias para llevar el proyecto al siguiente nivel

Ya hemos emprendido con anterioridad

Hemos trabajado en el área en el que estamos emprendiendo

Conocemos a nuestros primeros usuarios, tenemos cartera de clientes

Habilidad demostrada para montar equipos de alto rendimiento, atraer talento

02. / *Valoración en realidad*

Maduración métricas

Usuarios interesados en la plataforma, beta testers, early users,..

Acciones de marketing realizadas con anterioridad

Posicionamiento en el mercado y reconocimiento de marca

Estado de nuestras métricas para piratas AARRR

Ya hemos ingresado más de 1€, más de 100 € o tenemos un MRR de 1.000€

02. / *Valoración en realidad*

Riesgo del proyecto

Alta competencia en el mercado

Barreras de entrada legales o dependencia de temas legales

Necesidad de evangelización sobre la tecnología desarrollada (riesgo de llegar demasiado pronto)

Dificultad de llevar el proyecto a otros países

Crear una nueva categoría

02. / *Valoración en realidad*

Modelo Financiero

Punto extra si Modelo Negocio es SaaS

Punto neutro si el Modelo de negocio es Comisión por transacción

Punto negativo si el modelo de negocio es E-commerce, Distribución

Potencial de revalorización en el futuro: Benchmarks de otras empresas que llegan a Series A

02. / Valoración en realidad

Valoración

Sabiendo ya lo que significa cada apartado, es el momento de que valores de forma objetiva cómo cumple dichos puntos tu startup. Cada apartado tiene asignado un porcentaje, por lo que debes asignar el valor que creas que posee tu startup con respecto a cada apartado, entre el rango 0% y el rango máximo que corresponda.

| | | |
|------|-------------------------------|---------------|
| 0-10 | Producto en el mercado | 8,00% |
| 0-30 | Equipo balanceado | 20,00% |
| 0-25 | Métricas | 19,00% |
| 0-30 | Riesgo del proyecto | 25,00% |
| 0-5 | Financials en orden | 5,00% |
| | | 77,00% |

02. / Valoración en realidad

El último paso es que insertes en este apartado el valor de caja neta. ¡Y ya lo tenemos todo! Con los datos obtenidos en los diferentes pasos calculamos la valoración definitiva estimada para tu startup:

| | |
|--------------------------|--------------|
| Rango | 0 € |
| Premium | 0 € |
| Caja neta (caja - deuda) | -50.000,00 € |

02. / *Valoración en realidad*

¿Qué ocurre entre bastidores?

Justificando la valoración:

- Producto ya desarrollado (disminución riesgo ejecución tech)
- Inversión realizada en el proyecto
- Experiencia del equipo emprendedor en el sector
- Métricas sorprendentes que hemos conseguido

¿Tenemos nuestro efecto Wow?

- Adopción brutal en fases iniciales
- Perfil sorprendente dentro del equipo
- Facturación con rápido crecimiento
- Márgenes de producto

02. / *Valoración en realidad*

FOMO

Además de componentes racionales, también como emprendedores debéis utilizar componentes emocionales:

- ¿Estáis emprendiendo en un sector muy caliente?
- ¿Tenéis un inversor “famoso” que apuesta por vosotros?
- La valoración es muy atractiva
- ¿Las valoraciones de otras startups están subiendo?

Vosotros podéis vender la misma oportunidad de negocio pero a mejor precio (lo que se traduce en mejores múltiplos de inversión)

02. / *Valoración en realidad*

Conclusión

- Valorar una startup es al final una negociación entre oferta y demanda
- Podemos utilizar ciertos componentes emocionales siempre que estén respaldados por números
- También debemos leer el mercado y el interés que pueda haber en productos como el nuestro

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Naturaleza Inicial

Equity.

Emisión de nuevas acciones, el inversor entra directamente como socio.

Nota Convertible

Instrumento de deuda (préstamo) inicialmente, con la opción de convertirse en acciones.

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Valoración de Empresa

Equity.

Requiere una valoración inmediata y formal de la empresa.

Nota Convertible

Evita la necesidad de una valoración inmediata, posponiéndola a una ronda futura (ronda de conversión).

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Rapidez y costes

Equity.

Proceso más lento y con mayores costes legales y notariales (requiere junta, registro, etc.).

Nota Convertible

Proceso más rápido, simple y con menores costes legales iniciales.

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Impacto en el balance

Equity.

El dinero es capital social y/o prima de emisión. No genera deuda (es patrimonio neto).

Nota Convertible

Aparece como deuda (pasivo) en el balance hasta que se convierte en capital.

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Dilución de socios

Equity.

Dilución inmediata de los fundadores y socios actuales desde el momento de la operación.

Nota Convertible

Dilución aplazada hasta que se produce la conversión del préstamo en acciones.

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Derecho de socios

Equity.

El inversor obtiene derechos de socio (económicos y, a menudo, de voto) desde el inicio.

Nota Convertible

El inversor tiene inicialmente derechos de acreedor; los derechos de socio se obtienen solo tras la conversión.

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Riesgo para el inversor

Equity.

Mayor riesgo, ya que solo recibe el retorno si hay una venta o una ronda de éxito (capital de riesgo).

Nota Convertible

Menor riesgo, ya que si no se produce la conversión (por ejemplo, por quiebra o no haber ronda futura), puede exigir la devolución del principal más los intereses (es deuda prioritaria).

02. / *Equity vs Nota Convertible*

Precio

Equity.

No hay incentivos especiales de precio.

Nota Convertible

Se establecen mecanismos como un descuento y/o un "cap" (valoración máxima de conversión) para beneficiar al inversor por el riesgo inicial.

CAPÍTULO 1 /

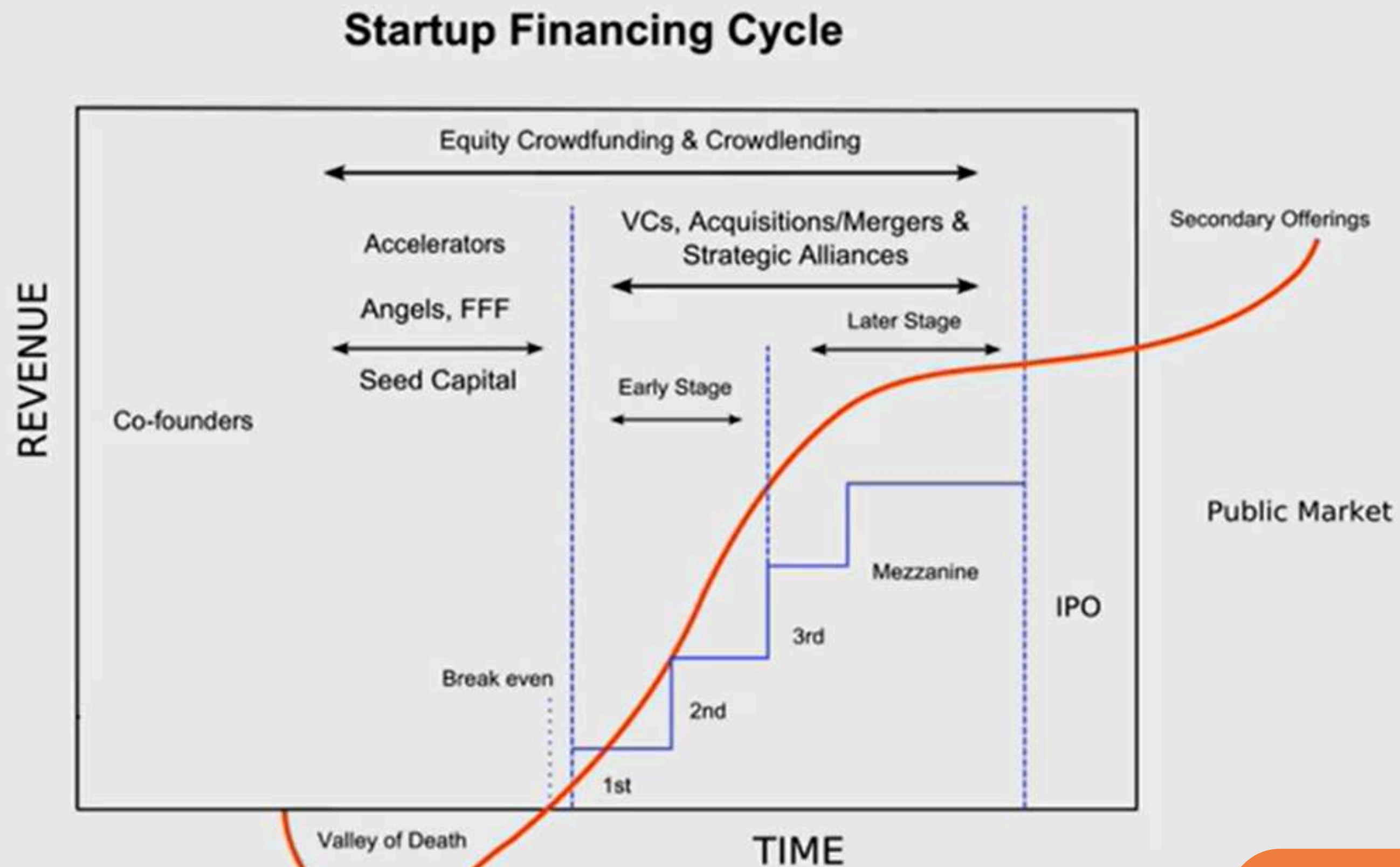
Funcionamiento Capital Riesgo

¿Qué tipo de inversores es el más adecuado?

00. / *Índice*

- **01. Ciclo de financiación**
- **02. Tipología Inversores**
- **03. Family, Friends and Fools**
- **04. Business Angels**
- **05. Estado Venture Capital en España**
- **06. Papel de las empresas en inversión**

02. / Ciclo de Financiación



02. / *Ciclo de Financiación*

Consideramos

- Financiación externa: forma más cara de financiarse vs prestamos banco
- Implica ceder lo más importante que tiene una startup: acciones
- Recorrido de la startup: rondas y dilución

02. / *Ciclo de Financiación*

Consideramos

- Tiempo dedicación: 4-6 meses
 - Lo malo, da igual la cantidad a levantar, el tiempo es muy parecido
- Muy difícil sin métricas

02. / *Ciclo de Financiación*

¿Levantar financiación en fase Power Point?

Faltan casos de éxito. Eso es muy americano, olvidáos de las películas

Por una startup que conocemos que lo ha hecho, hay muchas más que no lo han conseguido

02. / *Ciclo de Financiación*

¿Cuándo hemos visto que sí ha ocurrido?

Tenéis contactos con primeros clientes: acceso a SOM

Valoración es muy atractiva, o funciona o se va a cero

Ya lo habéis hecho anteriormente

Estáis en un sector muy caliente y tenéis experiencia en ese sector

02. / Ciclo de Financiación

FOMO es real: Las emociones también juegan



02. / *Ciclo de Financiación*

¿Qué hemos visto en nuestra experiencia?

Características

Pre-seed: MVP sin métricas, destino financiación mejorar producto, SOM claro (interacción con clientes)

Números

Media: 150.000€

Runway: 6-9 meses

Dilución: 10-20%

Valoración pre-money: 800k-1.5M€

02. / *Ciclo de Financiación*

¿Qué hemos visto en nuestra experiencia?

Características

Seed: tracción con nuestro producto, ingresos por nuestro producto, go-to market

Números

Media: 280.000€

Runway: 9-12 meses

Dilución: 10-20%

Valoración pre-money: 1.5M-3M€

02. / *Ciclo de Financiación*

¿Qué hemos visto en nuestra experiencia?

¿Lo ideal? Después de ronda seed, pasar a serie A. No siempre ocurre y necesitamos más financiación

Características

Late seed: expansión a otros clientes, posible internacionalización, product-market fit alcanzado

Números

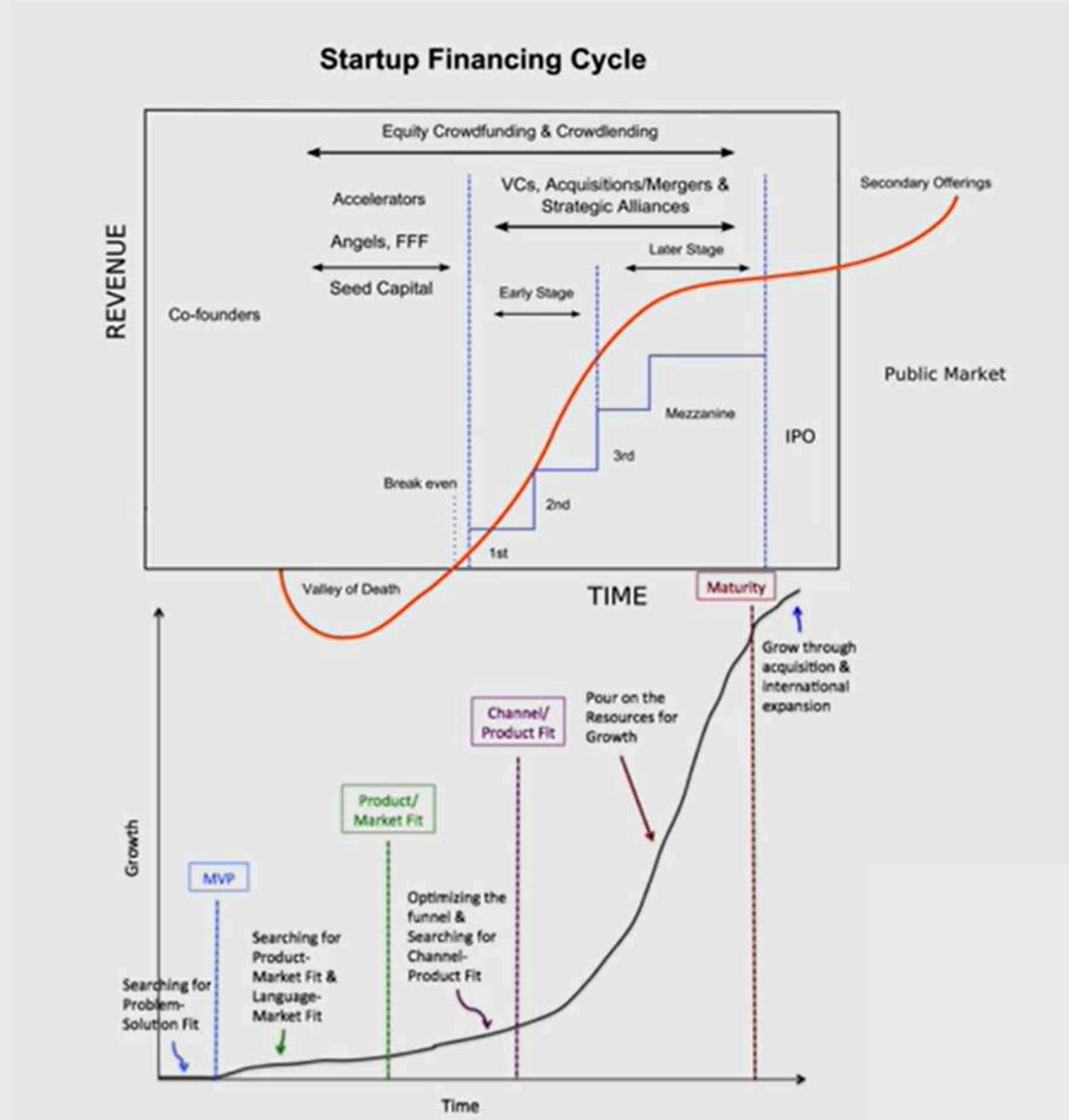
Media: 500.000€-1.200.000€

Runway: 12 meses, hasta conseguir métricas series A

Dilución: 10-20%

Valoración pre-money: 3M-4M€

02. / Ciclo de Financiación



03. / FFF

¿La primera vía de financiación de proyectos?

FFF = Family, Friends & Fools

Es lo primero que suelen pensar los fundadores.

Debemos ir con cuidado antes de pedir dinero a FFF:

- Evangelizar sobre los riesgos
- Invitarles a evaluar otras opciones (no ser la única startup)

En ecosistemas en crecimiento suele ser una opción más complicada

03. / FFF

¿La primera vía de financiación de proyectos?

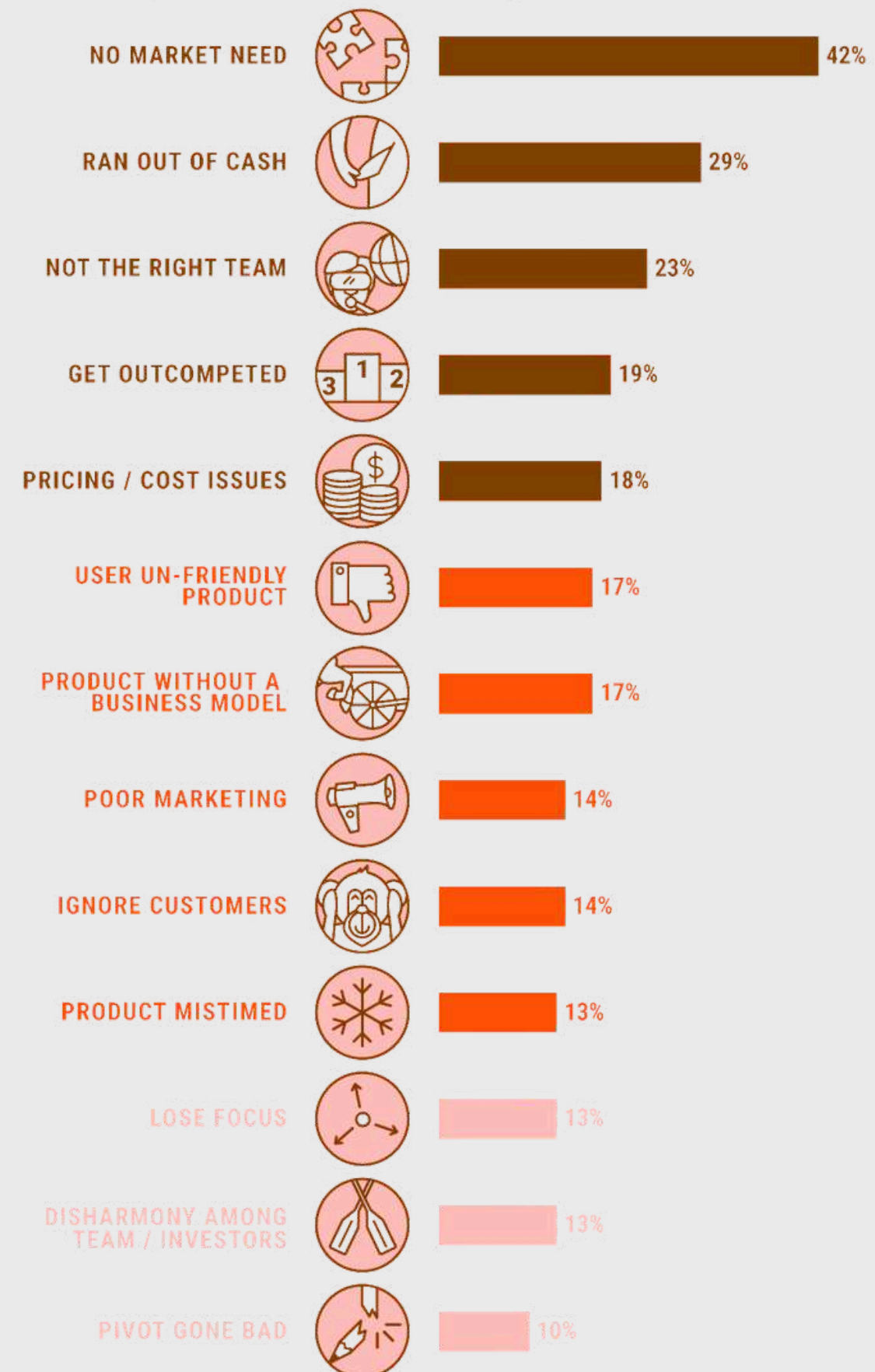
FFF = Family, Friends & Fools

En ecosistemas en crecimiento suele ser una opción más complicada

En España necesitamos ser creativos: buscar más allá de experiencia personal

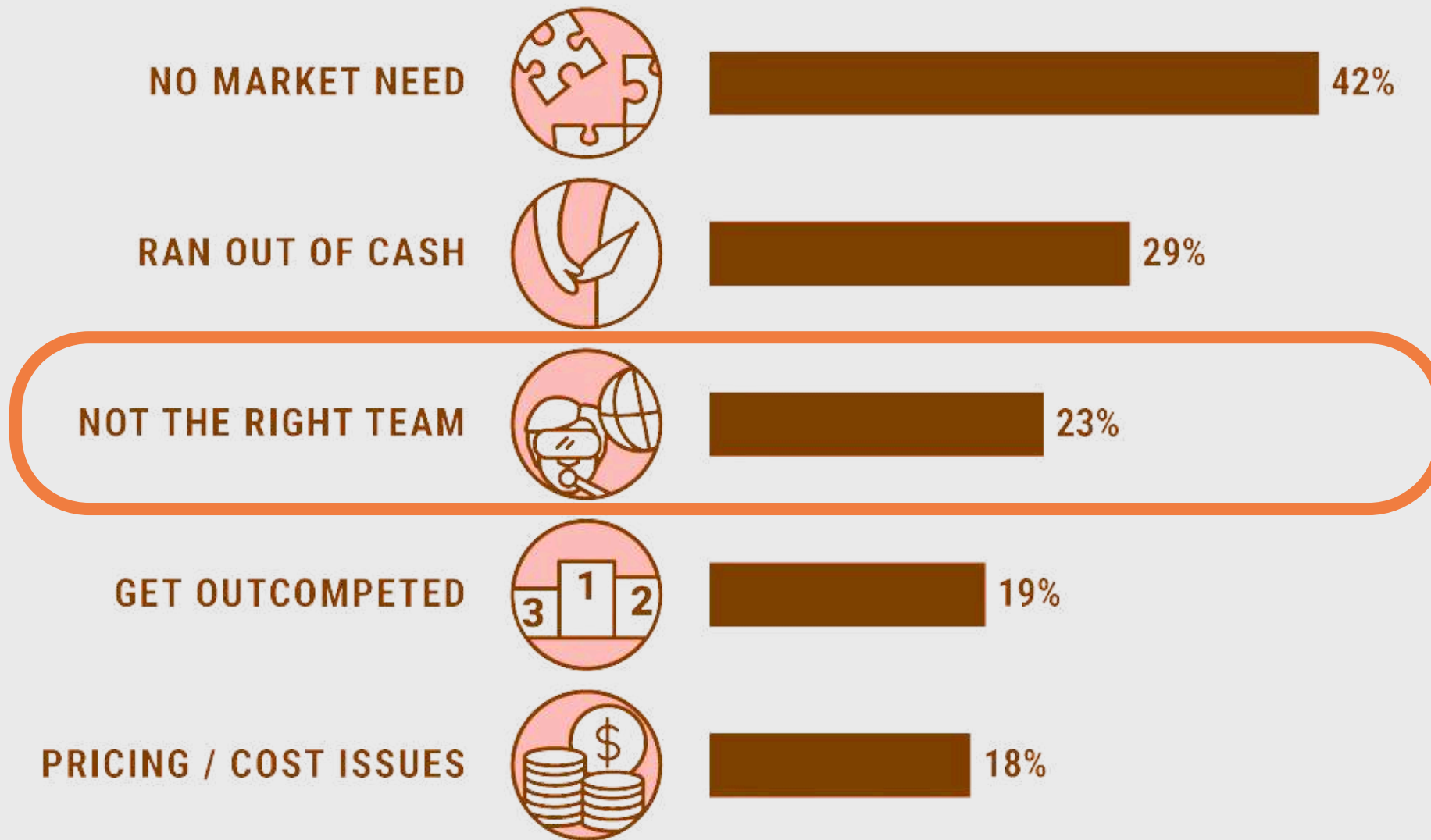
03. / FFF

Riesgos



03. / FFF

Riesgos



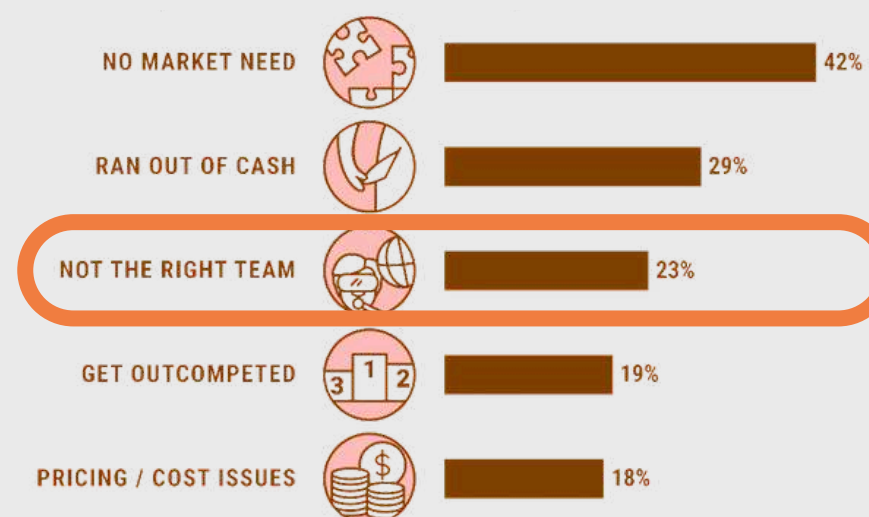
03. / FFF

Riesgos

Ejemplos de malos pactos de socios redactados al principio

Casuística de tener varias ampliaciones de capital y el efecto dilutivo en inversores iniciales

Cláusulas que impidan un buen gobierno corporativo de la startup => Sindicación



03. / FFF

Consecuencias

- Dilución inicial: Difícil justificar valoraciones
- Inversión poco profesional: Debemos ser cuidadosos y establecer un buen pacto de socios para que las decisiones de los fundadores no se vea afectado
- “Voz, pero no voto”
 - Gobernanza complicada si no se toman las medidas necesarias

04. / BA

Business Angels en España

Es una figura de vital importancia para el desarrollo de startups

Los mejores ecosistemas de desarrollo startups tienen un buen número de Business Angels activos

Se trata de un inversor privado dispuesto a colaborar en un proyecto empresarial. Además de capital financiero este tipo de inversor también aporta sus conocimientos empresariales, pues se trata de un inversor experimentado

04. / BA

Características BA's España:

- Muy pocos tickets relevantes
- Se mueven en redes de contactos
- Poca capacidad de acompañamiento
- Tendencia a invertir con métricas

04. / BA

Hacer los deberes

- Comprobar si están activos
- Estudiar qué otro tipo de startups han invertido
- Ver contactos en común: intro, pedir opinión
- Investigar cómo llegar a ellos: LinkedIn, email, eventos
- Referencias

04. / BA

Tendencia

Agrupaciones de angel networks

seedrocket

BIGBAN
INVERSORES PRIVADOS

05. / Venture Capital



05. / *Venture Capital*

Venture Capital en España

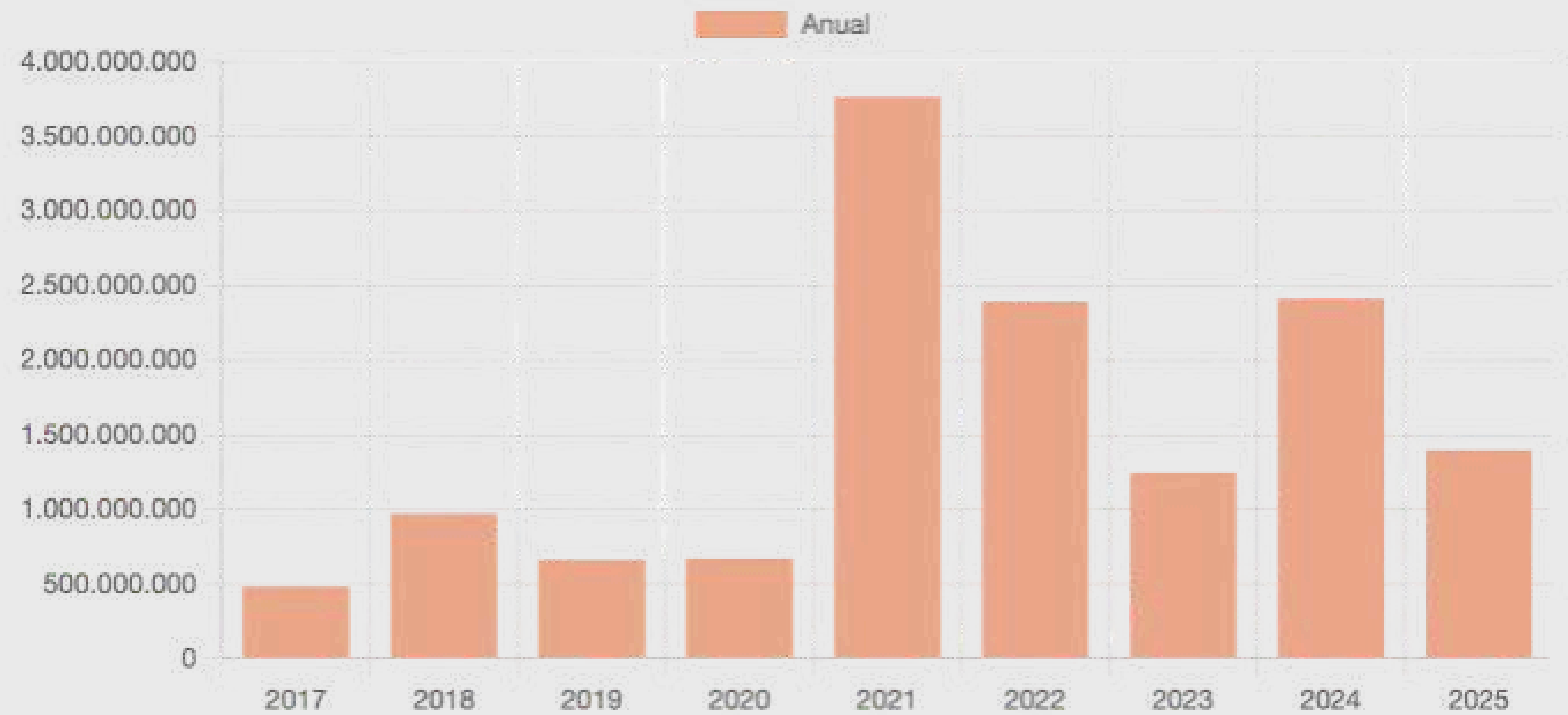
Vamos a realizar un estudio del estado de la inversión de Venture Capital en España

Para ello analizaremos los siguientes puntos:

- Números
- Operaciones
- Players
- Inversión Extranjera
- Corporates
- Asignaturas pendientes

05. / *Venture Capital*

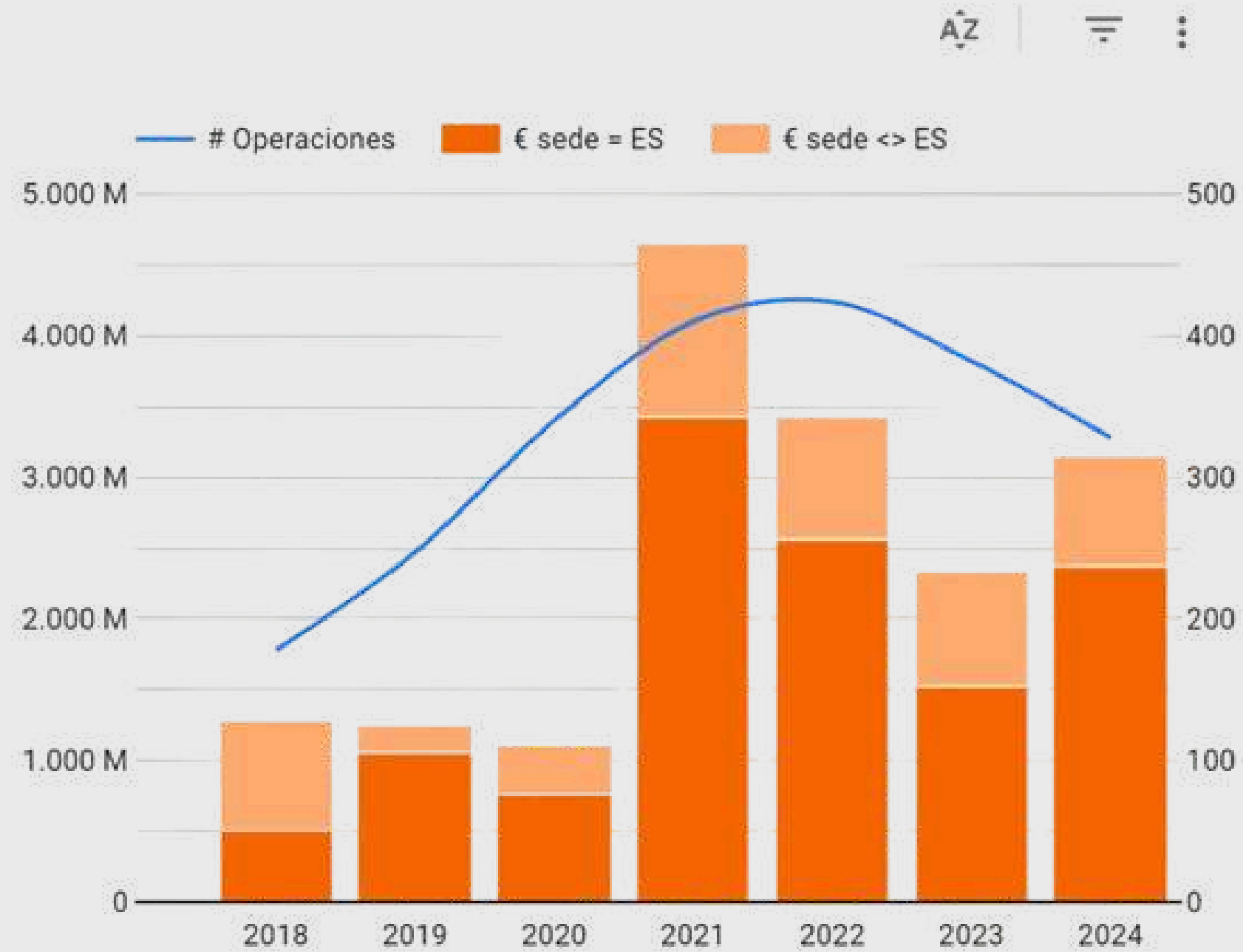
Venture Capital en España



05. / Venture Capital

Venture Capital en España

Evolución interanual del volumen de inversión



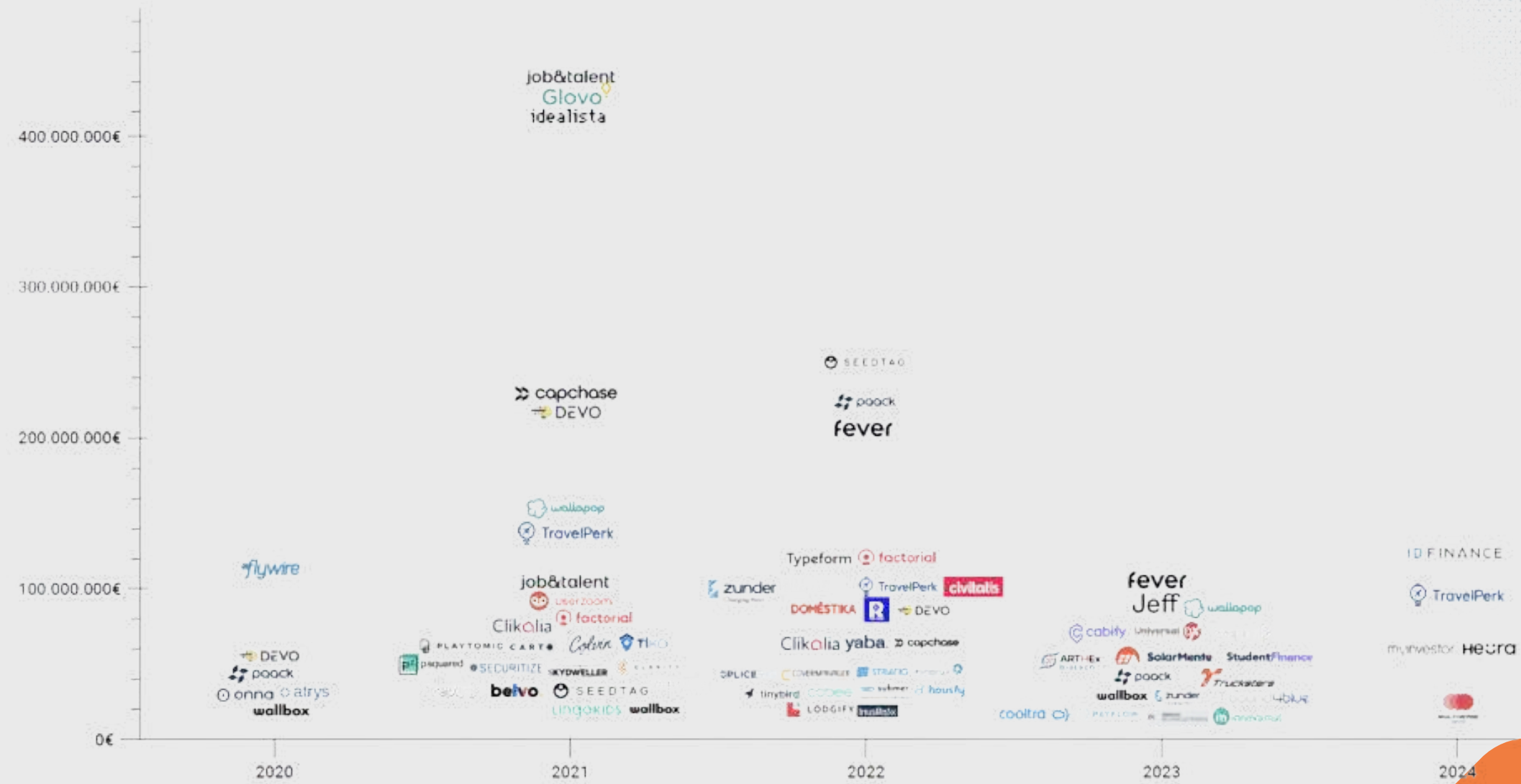
05. / Venture Capital

Venture Capital en España

El Referente
CONECTANDO EL ECOSISTEMA DE LAS STARTUPS

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN ESPAÑA

6.5. Principales operaciones de inversión España. 2020 a 2024



05. / Venture Capital

Venture Capital en España



05. / *Venture Capital*

Inversor local vs Inversor internacional

Participan en rondas grandes, aunque cada vez más están bajando

Algunos están creando equipos con dedicación en España

Quieren conocer startups y tener relación con proyectos interesantes desde el principio

El reparto de la inversión en startups

Los porcentajes de inversión en España entre fondos nacionales e internacionales en los últimos años

■ INVERSOR NACIONAL ■ INVERSOR INTERNACIONAL

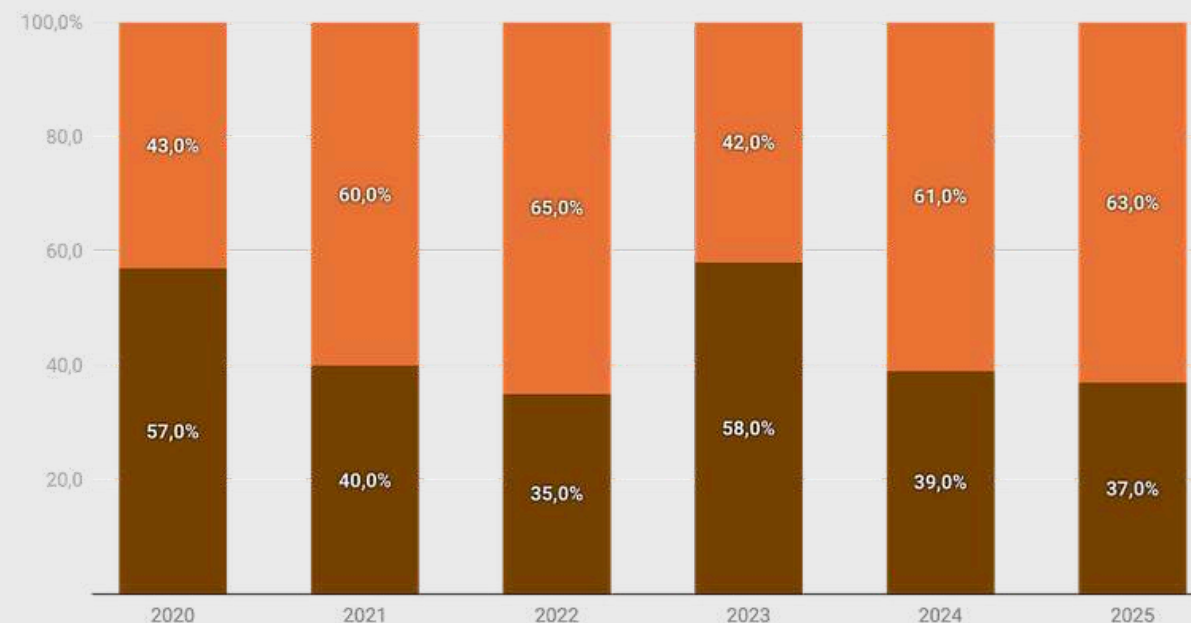


Gráfico: Ecotechers - Fuente: Dealroom - Creado con Datawrapper

05. / *Venture Capital*

Inversión startups ES

Crecimiento

Siempre se ha dicho que llegado un punto faltan fondos para continuar acompañando startups

Se están produciendo el nacimiento de fondos “growth” con cerca de 100M€ de AUM

Facilitar la salida de fondos y emprendedores con buenos múltiplos para poder hacer crecer la industria

KIBO —
— **VEN**
TURES ↗

SEAYA

 kfund

 **mundi ventures**

01. / *Corporates*

Inversión startups ES

Apoyo cada vez mayor a los fondos como LP's

1 de cada 5 operaciones cuenta con un CVC

62% de las empresas del IBEX35 tienen una estructura definida de inversión en startups

Sector en auge y con cada vez más presencia en startups industriales

06. / Corporates

Corporate Venture Capital en España

Algunos ejemplos:



repsol
fundación

elewwit

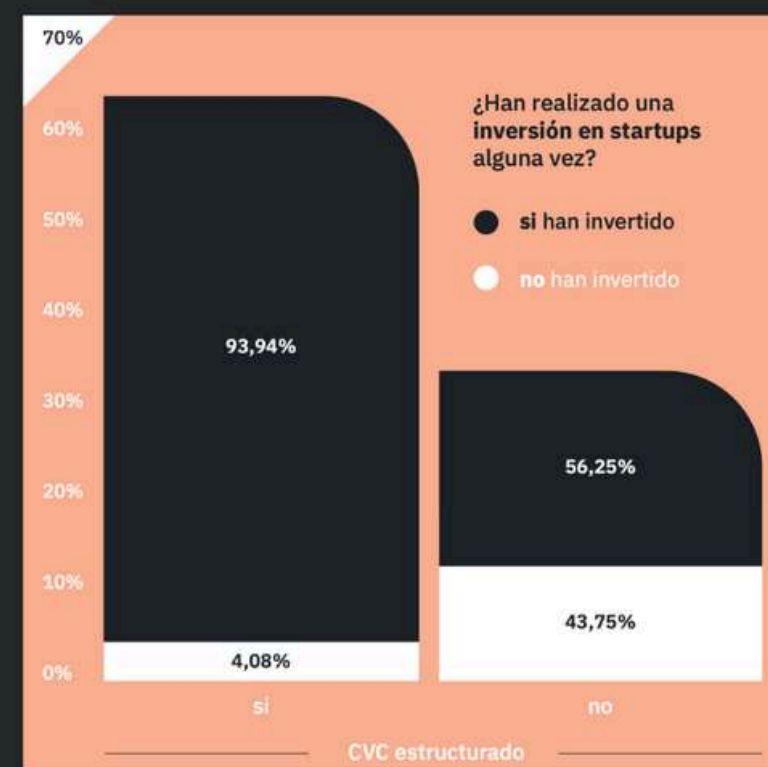


B Sabadell
BStartup

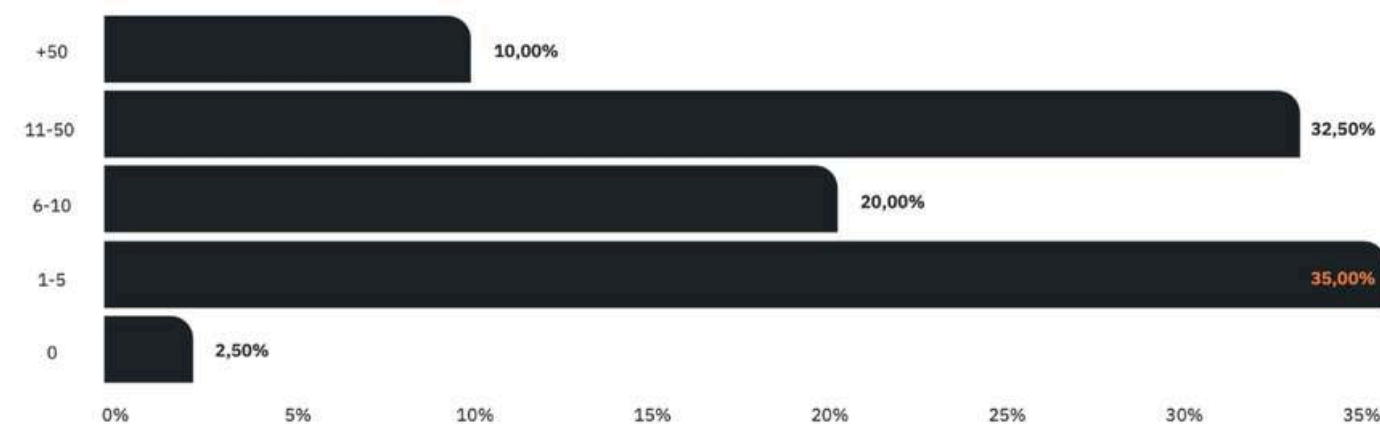
06. / Corporates

Corporate Venture Capital en números

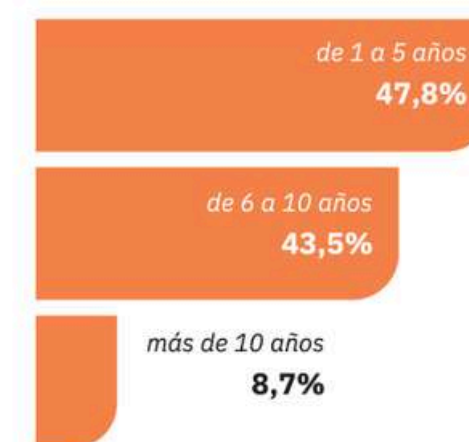
El **67%** de las empresas entrevistadas cuentan con un **vehículo de CVC**.



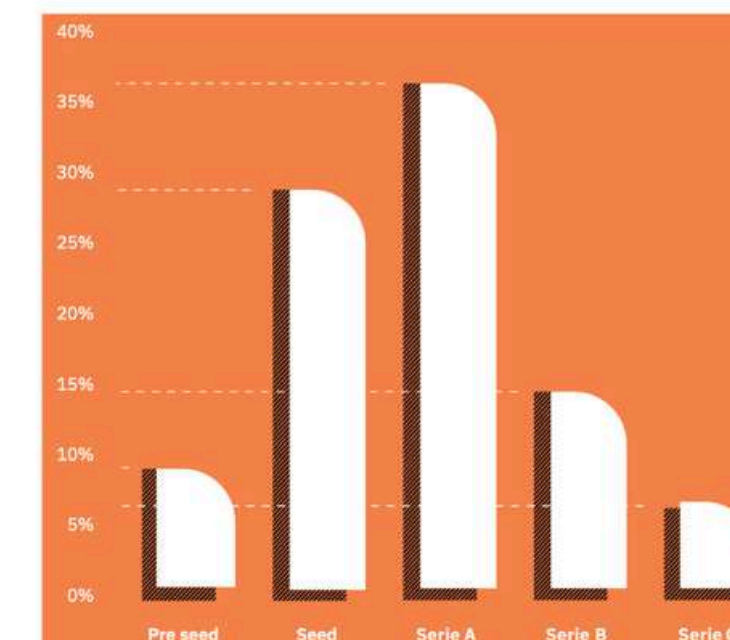
Número de **inversiones** realizadas



Madurez de las iniciativas



Fases de inversión



Fuente: Informe CVC, BackFund

06. / Corporates

Pros del Corporate Venture Capital

- Suelen ser fondos abiertos, pueden estar más tiempo en tu *Cap Table* ya no tienen que devolver dinero a sus inversores.
- Suelen pedir menos governance que inversores financieros. En función del país, pero cuando una empresa tiene más del 20% del capital de otra empresa tiene que considerarla como parte del grupo (declarar pérdidas).

06. / *Corporates*

Pros del Corporate Venture Capital

- Ayuda en la credibilidad del proyecto. Que un fondo así entre inmediatamente supone un uso adecuado de la tecnología.
- Primeros pasos en una posible futura adquisición.
- Más conexiones y experiencia en el sector que un inversor generalista.

06. / Corporates

Cons del Corporate Venture Capital

- No son inversores financieros. Muchas veces sus decisiones no tendrán nada que ver con la evolución de la startup, o incluso perjudicar algunas decisiones: Levantar más capital, posible venta a otra empresa,...
- Por lo general no está bien visto que sean lead investors, ya que suele dar una señal errónea al mercado.
- Algunas cláusulas pueden perjudicar el futuro de la empresa: Derecho a rechazar algunas ofertas, a firma de contratos con otras empresas,...
- El Follow-on no está asegurado aunque la startup crezca a buen ritmo.

06. / Corporates

El proceso de toma de decisiones del CVC

Establecer qué **plan estratégico** quieren desarrollar contigo:

- Expansión Producto.
- Expansión Comercial.
- Integraciones.
- Desarrollo y uso de nueva tecnología.

// ¡Seguimos!

Fórmate en www.backfund.academy



SCALEUP GROWTH