

Las fases y documentos necesarios en una ronda de financiación

FRANCISCA PONS

ANDREI BOAR

UPF Barcelona School of Management

Fecha de recepción: 10/6/2020

Fecha de aceptación: 25/8/2020

RESUMEN

El proceso de financiación de una *startup* es largo y lleno de información asimétrica. Para tener éxito deben conocerse en profundidad las fases, documentos y pasos a seguir. La inversión en la empresa no es un objetivo como tal, sino que es un instrumento más para conseguir los objetivos propuestos. El plan financiero, el plan de empresa y la presentación son claves para atraer la atención de los inversores con los que se debe definir el importe de la ronda y la manera de poderlo justificar. En fases siguientes, se deberán conocer con atención la carta de intenciones y el pacto de socios, que guiarán las relaciones en los años siguientes. Todos estos pasos generan modificaciones en la empresa, que hay que cuidar para posibles futuras rondas.

Clasificación JEL: G12, G32, M13

PALABRAS CLAVE

Ronda de financiación, *startup*, carta de intenciones, plan financiero, plan de empresa.

ABSTRACT

The process of financing a *startup* is long and full of asymmetrical information. In order to get out of it successfully, it is needed to know in depth the phases, documents and steps to follow. An investment in the business is not an end in itself, it is only a tool for achieving goals. The financial plan, the business plan and the pitch deck are the key to attracting the attention of investors. It is also necessary to define the amount of the round and to justify it. In the following phases, it is necessary to analyse carefully the term sheet and the agreement of partners. All of these steps lead to changes in the company, which must be taken care for future rounds.

JEL classification: G12, G32, M13

KEYWORDS

Financing rounds, *startup*, term sheet, financial plan, business plan.

1. Necesidades de las *startups*

Según el estudio publicado por Acción (2020) ya hay más de 1.500 *startups* que forman parte de un ecosistema consolidado en Barcelona. Se considera el primer centro europeo del sur de Europa, donde más del 64% de las empresas emergentes trabajan con tecnologías vinculadas a la industria 4.0: como la computación en la nube, el *Big Data* o el uso de datos a gran escala y la Internet de las Cosas.

	Londres	Berlín	París	Estocolmo	Barcelona
Inversión	49.521	11.256	8.855	3.213	2.748
Número de rondas	1.235	420	491	257	326

Fuente: ACCIÓ.

Figura 1. Inversión conseguida entre los años 2015 y 2019 en los principales centros europeos. Datos en millones de euros.

Según la figura 1, Barcelona es el 5.º centro europeo por volumen de inversión en *startups*. Entre los últimos cuatro años, las *startups* catalanas han recibido 2.748 millones de euros en 326 rondas, donde destacan por sectores las TIC (21%), el *Big Data* (16%) y la computación en la nube (13%).

Las fases iniciales de las *startups* son las más delicadas. Es el momento en el que las empresas tienen más necesidad de financiación, con unos gastos considerables y unos ingresos que todavía escasean. Los motivos más comunes que pueden llevar a una empresa a necesidades de financiación según ENISA (2020) son:

- La necesidad de circulante. Se puede resolver con una póliza de crédito, *factoring* o cesión de cobros a las entidades financieras, *confirming* o cesión de pagos a los proveedores, *crowdfunding* o inversión en comunidad, etc.
- El desarrollo de proyectos de I+D+i. Encontramos subvenciones y préstamos subvencionados, principalmente de carácter público, enfocados a estos tipos de proyectos.
- Las necesidades de inversión en activos para mejorar su estructura o producción. Se pueden realizar con los préstamos a largo plazo de entidades públicas o privadas.
- La escalabilidad de la empresa. En esta fase es donde aparecen las rondas de financiación para dar entrada a fondos de inversión o de capital que puedan estar interesados en acelerar el crecimiento de la empresa.

Las rondas de financiación aportan a la empresa una entrada de dinero, reducen las tensiones de tesorería, dan velocidad al crecimiento, mejoran la reputación y aumentan el valor añadido con la profesionalización del equipo, la experiencia adquirida y los contactos cerrados.

Entrar a una ronda de financiación es uno de los grandes retos para los emprendedores y salir airoso de ella, un trampolín para conseguir los objetivos que se persiguen. Antes de acceder, hay que prepararse y tener en cuenta los pasos a seguir.

Seguidamente, exponemos los pasos y los retos que tiene que afrontar el emprendedor cuando decide hacer una ronda de financiación. En la primera parte se tratan los pasos y las fases necesarias a seguir, y en la segunda parte se detallan los documentos necesarios para captar la atención del inversor y, posteriormente, para cerrar la ronda.

2. ¿Cuáles son los pasos a seguir?

Hay tres pasos principales cuando se busca cerrar una ronda de financiación: tener la documentación a punto, elegir los inversores y preparar el pacto de socios.

a) Tener la documentación a punto

Antes de empezar, conviene estudiar a fondo los retos a los que se enfrenta la empresa. En esta revisión, los números son esenciales por lo que es necesario revisar costes, flujo de efectivo, estados financieros, objetivos de ventas y valoración, además de los aspectos legales relacionados con la empresa (contratos, permisos...). También, hay que analizar a fondo los requisitos que pueden solicitarse en la ronda de financiación (*due diligence* o garantías) y hay que ser muy meticulosos con la documentación que sea necesaria.

b) Elegir a los inversores

En el mercado existen inversores especializados en todo tipo de sectores y modelos de negocio. Hay varias opciones y no todas tienen por qué ser las más adecuadas. ¿Cuál es la solución? Dirigirse a aquella que más se acomode a los intereses de la empresa, en vez de llamar a todas las puertas con el peligro de dar paso a un inversor que no sea el más conveniente.

c) Preparar el pacto

En este documento, que puede realizarse con un abogado ante notario, tiene que aparecer todo lo que tenga que ver con la manera de gestionar y organizar la marcha de la sociedad, con especial énfasis en las relaciones de los socios (toma de decisiones, responsabilidades, reparto de beneficios...). En las próximas reuniones, es fundamental ofrecer una documentación más detallada y profunda en la que se explique el presupuesto necesario, el estado de cuentas, el modelo de negocio o el estudio de mercado, entre otros. Los inversores tendrán preparada una batería de preguntas para conocer más a fondo la empresa y querrán que se les informe con todo detalle. Cuanto más documentado esté cada aspecto de la compañía, menos dudas y más confianza tienen los inversores.

3. Fases de cierre de una ronda

Los emprendedores tienen que preparar todos los detalles sobre la *startup* que previsiblemente les exigirán. Entre estas fuentes de información iniciales se incluye el *pitch deck*, una presentación básica sobre el proyecto (describe el producto, el modelo de negocio, las principales métricas, etc.), el plan de empresa detallado, y un plan financiero que recoja las razones por las que buscan capital, la cantidad que requieren, en qué van a emplear este dinero y los plazos para cumplir los objetivos.

Las diferentes fases de cierre de la ronda se pueden ver en la figura 2 y se detallan a continuación.



Fuente: Elaboración propia.

Figura 2. Etapas de cierre de una ronda.

Los inversores, suelen recibir y analizar los *pitch deck* como la carta de presentación de las empresas. Una vez recibida esta documentación básica, el inversor o fondo de inversión hace un primer filtro evaluando si el proyecto es interesante y si cumple con una serie de requisitos mínimos: que

sea una empresa constituida, que el producto esté ya en el mercado, que haya datos de facturación y métricas para poder evaluar si funciona y que cuente con un equipo aparte de los fundadores.

Si pasa este primer filtro, se organiza una primera reunión presencial con los emprendedores en la que se les pedirá más información y detalles sobre la *startup* que permita evaluar a fondo la inversión. Solo si después de este encuentro inicial se considera que tiene sentido plantearse la inversión se solicitará a los responsables del proyecto nuevos datos: la documentación que se refiere a su trayectoria financiera y la previsión para los próximos tres años, las métricas clave según su modelo de negocio y el *captable* (que describe la estructura societaria de la empresa y si ya ha tenido rondas anteriores).

Con todo esto, se realizará un nuevo análisis más exhaustivo y cuantitativo de la compañía. Si el inversor está interesado, puede presentar u ofrecer a la empresa lo que se denomina, carta de intenciones o *term sheet*, que es un documento que puede ser o no vinculante.

El proceso continúa con la celebración de otra ronda de reuniones o conversaciones para resolver cualquier posible duda con el objetivo de entender el detalle, la esencia y el funcionamiento de la *startup*.

Una vez se han completado los análisis y se ha aprobado el proyecto, el siguiente paso es la negociación del pacto de socios, el contrato en el que se estipulan las obligaciones y derechos de emprendedores e inversores y que protege a estos últimos en las rondas de inversión.

Cuando se ha llegado a un pacto con los emprendedores, se firmará un documento llamado acuerdo de distribución de la inversión. Se trata, básicamente, de un contrato comercial entre el inversor y la empresa en el que se establecen las condiciones de la ronda de inversión, la valoración, los plazos y todos los detalles de la operación, todo esto negociado y cerrado con anterioridad entre ambas partes.

En este punto, también se tiene que tener en cuenta si en la ronda participan otros inversores individuales, *Business Angels* (inversores privados) o fondos de capital riesgo que invierten conjuntamente.

Empieza la tercera fase del proceso o formalización de la operación. Esta comprende tres acciones fundamentales. Una de ellas consiste en la realización de una *due diligence* (revisión integral) financiera, legal, fiscal y laboral por parte de un tercero designado por el inversor para asegurar que no hay ningún problema de este tipo (deudas, litigios, etc.). Esta investigación va a cargo de los emprendedores. La siguiente acción es firmar el pacto de socios previamente negociado y el contrato de sindicación, que es el documento que establece la estructura con la que se realiza la inversión y se constituye el accionariado.

4. ¿Qué importe se quiere conseguir en la ronda?

Cuando el emprendedor piensa hacer una ronda de financiación, tiene que responder a la pregunta de qué importe quiere conseguir. Algunas técnicas que se usan pueden ser: indicar números redondos o bien números muy exactos y también, las necesidades acostumbran a estar hinchadas en las primeras ofertas para tener margen de negociación.

Para decidirlo, la ecuación es sencilla y consiste en que el emprendedor responda estas dos preguntas:

1. ¿Cuánto dinero necesito?
2. ¿Qué porcentaje de mi *startup* estoy dispuesto a ceder?

Teniendo en cuenta la idiosincrasia de este sistema, parece más sensato para emprendedores que empiezan o que no tienen claras sus necesidades exactas de financiación, quizás porque no necesitan tanto el dinero. Aunque si realmente no necesitas (mucho) dinero, ¿realmente quieres meter en tu empresa a nuevos inversores?

Para que se pueda afrontar una operación de este tipo con determinación y el emprendedor pueda salir airoso, es necesario tener en cuenta estos seis consejos (Sánchez, 2018 y Ferluga, 2018):

a) Revisa las cuentas

Es importante que tu *startup* lleve las cuentas al día y que los números cuadren y haya transparencia en los datos. Disponer de unos datos e información clara es el único camino para atraer inversores. Si el emprendedor no tiene los conocimientos adecuados se debería contratar a un asesor que establezca los procedimientos administrativos adecuados (facturas, recibidos, contratos, etc.).

b) Sé realista

Paso a paso y con sentido común. Se tiene que ser objetivo y pedir cantidades realistas. Además, no es lo mismo cerrar una ronda en una etapa temprana en España que hacerlo en Silicon Valley. En los EE.UU. es habitual que se den operaciones en *startups* que acaben de empezar por valor de entre 1 y 5 millones de dólares, mientras que en nuestro país las primeras rondas no pasan de media de los 306.000 euros, según Web Capital Riesgo.

c) Avisas de que quieres cerrar una ronda

Decir que tu *startup* está buscando dinero no es malo, sino todo el contrario. Usa las redes sociales, comunícalo en acontecimientos o reuniones, etc. Te tienes que vender a los inversores y demostrar que apostar por tu compañía puede ser una buena oportunidad.

d) Busca a los inversores más convenientes

Hay que buscar a un *Business Angel* o un fondo de capital riesgo con una filosofía similar a la tuya, que invierta en la fase en la que te encuentras y en tu modelo de negocio, que te deje trabajar y forme parte del consejo de administración. Cuando consigas un inversor es posible que entren más, porque hablan entre ellos y se recomiendan *startups* interesantes. No solo el dinero del socio capitalista es importante, escoger bien al socio que entra en la compañía es básico porque también tomará parte en la toma de decisiones y si no comulga con la compañía puede hacerla fracasar.

e) Apóyate en expertos

Si no se tiene demasiada idea en este tipo de procesos, se busca a alguien que nos oriente o asesore durante todas las fases del mismo. Puede ser un intermediario como una consultoría, una gestoría o un abogado. Es importante que tengas toda la información sobre la mesa, porque si no, algún inversor podría aprovecharse de la situación. En muchos casos, los socios han visto como sus participaciones quedaban diluidas y prácticamente se quedaban fuera de las compañías que habían creado.

f) Comunicación

Una vez tengas todos los detalles cerrados, no olvides informar a los medios. Piensa que cerrar una ronda de financiación tiene mucho mérito y es algo que se tiene que comunicar y dar una imagen de empresa fuerte, con muchas ganas de crecer y seguir adelante.

5. ¿Cuáles son los documentos necesarios para captar la atención del inversor?

Llevar a buen puerto una ronda de financiación es una tarea lenta y exigente. Hay que tener paciencia, estar muy preparado y dedicarle el tiem-

po que sea necesario. Sin embargo, conseguir el resultado deseado es una garantía de crecimiento para la empresa.

Si planeas dirigirte a un potencial inversor, asegúrate antes de disponer de un plan de empresa y de un plan financiero robusto que refleje la realidad de tu modelo.

5.1. El plan financiero

El plan financiero debe reflejar tanto la viabilidad del proyecto como tu conocimiento de los *Key Performance Indicators* (KPI) o Indicadores Clave del Rendimiento del negocio y de las necesidades financieras en un plazo de entre 12 y 24 meses. Hay dos objetivos o usos principales de un plan financiero:

a. Evaluar la viabilidad del negocio. A pesar de que parezca obvio que es su función principal, no siempre es la que recibe más atención. Desarrollar un plan financiero nos tiene que permitir:

- Aclarar ideas sobre el negocio.
- Identificar KPI's tanto a nivel de tracción de negocio como en consumo de caja.

b. Testar financieramente nuestras principales hipótesis

- Validar los ingresos directos y los gastos asociados con un modelo de negocio.
- Analizar cómo prevemos escalar el negocio, qué impacto y necesidades tiene.
- Realizar, en lo posible, comparaciones con las cuentas de resultados de otras compañías del sector y analizarlas:
 - ¿En qué se comporta realmente mejor nuestro negocio: Por qué somos más eficientes? ¿Es un factor sostenible en el tiempo? ¿Hemos hecho correctamente los cálculos?
 - Cómo cubrimos nuestro negocio en las partes en las que no logramos la media del sector.
- Evaluar la necesidad mensual de tesorería y definir la estrategia de investigación de financiación a seguir.

La necesidad de tesorería nos reporta información de cuál es la cantidad de dinero que utiliza la empresa cada mes, como se llama popularmente: lo que quema de caja cada mes. Esto es fundamental para definir la estrategia de investigación de financiación y para que el equipo emprendedor no inicie la ronda de inversión en una posición de debilidad. Entre otras cosas,

permite determinar cuándo empezar la investigación de financiación, qué importe se necesita y en función de esto, a quién dirigirse.

A nivel de negocio, la decisión a tomar es realmente mucho más compleja. Quizás incluso más que la que planteamos, pero tendría que permitir al equipo emprendedor decidir si opta por:

- a) Una necesidad baja de tesorería y posiblemente retrasar el proyecto, con el objetivo de minimizar el número y volumen de rondas de inversión y, por lo tanto, la dilución de los fundadores. Se asume el potencial riesgo de no crecimiento y de favorecer la aparición de competidores.
- b) Una necesidad de tesorería elevada con el objetivo de acelerar el proyecto y optar a una posición dominante en el mercado, pero sabiendo que esto implicará mayores necesidades de financiación y, por lo tanto, una mayor dilución por su parte.

5.2. El plan de empresa

Otro documento imprescindible es el plan de empresa en el que se recogen, de forma ordenada, los datos más relevantes del negocio.

Esto incluye datos como hitos, objetivos, información de mercado y estimaciones financieras que se pretenden alcanzar con un proyecto o idea de negocio en un determinado periodo de tiempo, y que tienen que servir de guía a los equipos emprendedores y de base a los potenciales inversores para conocer hacia dónde se dirige el proyecto. El plan de negocio es un documento organizado y limpio, con una estructura clara, de lectura fácil y un índice que incluya todas las secciones del plan.

Para elaborar un buen plan de empresa se tiene que conocer bien a la empresa, el producto, la competencia y el mercado. Hay unos puntos imprescindibles:

a) La audiencia

Antes de empezar a redactar un plan de empresa, es necesario definir quién es el destinatario del mismo.

Hay todo tipo de partes interesadas (*stakeholders*) que potencialmente estarán implicados, como por ejemplo inversores, proveedores, socios, entidades financieras, organismos públicos, etc. En función del destinatario, será necesario un enfoque y formato diferente.

b) La visión del proyecto emprendedor en el plan de negocio

Es fundamental que el plan de empresa recoja y transmita la visión del proyecto de una forma estructurada, gráfica, clara, y fácilmente comprensible para cualquier lector. La visión de una empresa es una declaración, un propósito que indica hacia dónde se dirige el proyecto o qué es en lo que, con el tiempo, se pretende que se convierta la compañía.

Finalmente, siempre tiene que especificar por qué creemos que nuestro proyecto será exitoso.

c) El modelo de negocio

Los inversores quieren asegurarse de que obtendrán cierta rentabilidad invirtiendo en el proyecto. Por este motivo, querrán conocer los detalles del negocio a través de un documento que aborda todas sus áreas de manera global: desde el producto o servicio en sí, a quién se vende y a qué precio, hasta cuáles son los gastos, flujo de caja y proyecciones de crecimiento en el sector.

Toda esta información debe estar expuesta de forma clara y concisa, intentando siempre incorporar herramientas de gestión específicamente diseñadas para ello.

d) Estimaciones de futuro realistas

El plan de empresa tendrá que recoger nuestras estimaciones de futuro en cuanto al comportamiento del negocio. Algunos puntos a los que podemos dar respuesta son: cómo se desarrollará el modelo en el futuro, a qué cuotas de mercado podremos llegar, qué rentabilidades esperamos, cuál será el retorno que está previsto por los inversores, etc.

A pesar de que la mayoría de los emprendedores se autodefinen como conservadores en sus proyecciones, la realidad es que lo son muy pocos, y esto puede generar desconfianza entre los inversores.

e) Parte visual del plan de empresa

Dotar al plan de negocio de un buen apoyo visual que incluya gráficos, cuadros e imágenes, puesto que son muy útiles para trasladar a la audiencia los mensajes importantes siempre manteniendo una línea profesional y seria.

f) El reflejo del equipo en el plan de negocio

El plan de empresa tiene que reflejar los valores y la personalidad del equipo emprendedor. Es importante que en el plan se intente reflejar el pensamiento y la forma de trabajar del emprendedor y del equipo.

g) Revisión regular del plan de empresa

Es necesario revisar periódicamente el plan para confirmar que el negocio vaya en la dirección prevista y más en un entorno tan cambiante como el actual.

Es muy habitual que a lo largo del tiempo surjan nuevas oportunidades que no se habían planteado con anterioridad y que proporcionen información adicional para pivotar el negocio.

6. Documentos necesarios para cerrar la ronda

Uno de los primeros pasos a seguir para negociar la entrada de capital en una *startup* es la elaboración del *term sheet*. Se trata de un documento clave que genera una obligación para negociar “de buena fe” entre las dos partes. A pesar de que no es vinculante, es una de las bases sobre la que se redactan los documentos que serán vinculantes.

Se puede decir que el *term sheet* es como esta “Oferta de Trabajo” y el “Pacto de Socios” sería como el Contrato que desarrolla la Oferta. Por eso, el *term sheet* suele tener una extensión corta de uno o dos folios, y solo recoge los principales términos de la Oferta que realiza el Inversor al Emprendedor para invertir en su empresa.

6.1. El *term sheet*

El *term sheet* establece las reglas básicas de la operación y está formado por dos grandes vertientes: el contrato de inversión y el pacto de socios (control). A pesar de que no es vinculante, sí hay cláusulas como son la confidencialidad o la exclusividad durante las negociaciones que sí son vinculantes. Es el documento en el que el inversor declara su interés en participar en el proyecto presentado por los emprendedores.

Dada su importancia, a continuación se desglosan siete aspectos esenciales a tener en cuenta a la hora de crear el *term sheet*:

a) Descripción de la oferta

Se trata de una de las decisiones más importantes y en donde debe constar la valoración de la compañía. En este apartado hay que tener en cuenta cualquier aspecto que en un futuro se pueda convertir en participaciones sociales como, por ejemplo, los préstamos convertibles. Debido a que este se acabará sumando al capital social y la inversión puede quedar diluida a la hora de la salida.

Se debe tener en cuenta que la inversión de capital tiene que ir dirigida hacia las necesidades de la compañía, a nuevas inversiones o al desarrollo de su modelo de negocio. A los inversores no les gusta que el dinero sea para pagar deudas.

b) Derechos de liquidación preferentes

Los derechos de liquidación preferentes pueden determinar el retorno que cada inversor obtendrá de su inversión. En este sentido, regula qué socios cobrarán primero en caso de una salida o venta del negocio. El inversor cobra antes que nadie y recupera la inversión. El derecho de liquidación preferente puede ser participativo (permite a los inversores recuperar la inversión y participar en la división del remanente de dinero con el resto de socios) o no participativo (únicamente se retorna la inversión).

c) Cláusulas antidilución

Un aspecto que hay que tener en cuenta son las cláusulas antidilución. Estas tienen por objetivo proteger el valor económico del inversor en futuras ampliaciones de capital y compensar los descensos de cotización del precio de las acciones.

Hay dos tipologías básicas. Por un lado, el precio medio ponderado, que hace una media entre la valoración de la compañía al inicio y el impacto que tiene la ampliación de capital para ajustar el valor de las participaciones. Por otro lado, la *hoja ratchet*, en donde el precio de las participaciones del inversor se ajusta al coste de las participaciones emitidas en nuevas rondas. Este último protege más al inversor y menos a los primeros inversores o emprendedores.

d) Transmisión de participaciones

Para proteger la salida de socios y a la misma compañía. Se tienen en cuenta varios aspectos: los periodos de *lock-up*, en los que los fundadores

no pueden venderse las acciones durante un tiempo determinado para seguir alineados con el capital; los derechos de adquisición preferente por parte de otros socios; el *tag-along* o derecho de acompañamiento, que se encarga de la protección de los socios minoritarios para que puedan vender sus participaciones a un tercero; o el *drag-along* o derecho de arrastre, que determina que en caso de que haya una oferta por el 100% de las acciones de la compañía, los socios minoritarios tendrán que vender las participaciones.

e) Derechos de nombramiento

Con la entrada de un inversor institucional se tiene que formar un consejo de administración donde también habrá representantes del fondo, junto con los fundadores y consejeros independientes. También hay otros roles a tener en cuenta como el del presidente del consejo de administración, el secretario y el CEO (consejero delegado).

f) ¿Cómo se toman las decisiones?

Las decisiones del día a día de la compañía las tiene que tomar el CEO. Aun así, decisiones relevantes que pueden afectar a los inversores y a su capital necesitan el consentimiento del consejo y tienen que estar estipuladas al pacto de socios. Al mismo tiempo, también se tiene en cuenta el derecho de los inversores a vetar decisiones.

g) Las obligaciones de los fundadores

Desde el punto de vista del inversor, una de las obligaciones de los fundadores es la permanencia en la empresa. En las fases más iniciales el inversor pone dinero confiando en los emprendedores. Si el equipo se va, puede perder el dinero. Es por eso que se pide que al menos estén en la compañía entre 2 y 4 años. Una segunda obligación incluida en el *term sheet* o en el mismo contrato de inversión es la cláusula de no competencia una vez se acaba la relación con la compañía. Es un aspecto que se garantiza consolidando las acciones durante un tiempo determinado después de haberse ido.

Por otro lado, en el *term sheet* inicial también se pueden incluir los planes de *stock option*, una remuneración a partir de opciones sobre acciones que se ofrece a los fundadores y directivos para incentivar el equipo y compensar la dilución a causa de la entrada de nuevas rondas de financiación.

6.2. El pacto de socios

Según Delyv Law & Finance (2018), el pacto de socios es un documento que regulará la entrada de inversores en la sociedad y establecerá una serie de medidas. El objetivo de este Pacto de Socios es otorgar poder a los socios inversores para proteger su inversión y la toma de decisiones dentro de la sociedad. Es importante conocer las cláusulas que más se usan en este tipo de acuerdos. Se pueden dividir en tres grandes grupos:

- a) **Cláusulas de control:** Son las que regulan cómo se adoptan las decisiones de la compañía. Las más relevantes son:
- **Órgano de administración de la sociedad:** administrador único, administradores solidarios, administradores mancomunados o consejo de administración.
 - **Mayorías reforzadas:** Las decisiones se toman en junta general mediante el voto.
 - **Derecho a Veto:** Hay que determinar qué derecho tiene cada socio a la hora de votar, si entra en el consejo de administración o solo está en la junta general de accionistas en la que puede opinar, pero no decidir. También es importante definir cuántos votos se necesitan para aprobar cada decisión.
 - **Comité de Dirección:** Órgano creado por la propia empresa con el objetivo de dar seguimiento y poner limitaciones a un administrador único. Algunas decisiones requerirán el voto positivo del Comité de Dirección.
- b) **Cláusulas de protección:** son las que protegen a los activos de la compañía y a sus socios.
- **Permanencia:** Esta cláusula es la permanencia de los socios trabajadores. Se recomienda ponerla siempre en el acuerdo de socios.
 - **No competencia contractual o post contractual:** Es la cláusula que prohíbe montar o trabajar en el mismo sector y crear una competencia directa.
 - **Prestaciones de los socios y aportaciones al proyecto:** Es importante regular al máximo las aportaciones que cada uno está haciendo en la empresa. Por lo tanto, se tienen que detallar al máximo las funciones que tiene cada persona y, de ser posible, vincularlas en un contrato de prestación de servicios en el que se vean las horas trabajadas y sus funciones.

- **Cláusulas de confidencialidad:** Tiene la finalidad de garantizar que, mientras el empleado esté activo en la empresa o incluso cuando haya acabado la relación profesional entre empleado y empresa, no podrá revelar secretos sobre su funcionamiento, gestión o cualquier tema de la empresa.
- c) **Cláusulas de penalización:** Pueden ser económicas o en forma de venta de participaciones.
- **Cláusulas de salida:** Son las que regulan las salidas de los socios de los proyectos y en qué condiciones.
 - **Régimen de transmisión de participaciones y derecho de adquisición preferente:** En caso de que un socio decida salir del proyecto tiene que ofrecer sus participaciones primero a los otros socios de la empresa, dándoles prioridad sobre cualquier oferta de un tercero.
 - **Derecho de arrastre o *Drag along*:** Derecho del socio mayoritario de obligar a los minoritarios a vender en caso de recibir una oferta de compra por la totalidad (o mayoría) de la sociedad.
 - **Derecho de acompañamiento o *Tag along*:** Derecho de los socios minoritarios a vender en iguales condiciones que el socio mayoritario en el supuesto de que este venda sus participaciones a un tercero.
 - **Liquidación preferente en caso de salida:** Es una cláusula, más que nada para inversores. En caso de que haya una venta o liquidación del proyecto, el inversor es el primero en cobrar.

7. La dificultad del proceso

A pesar de que el proceso de inversión puede ser largo, puesto que dura aproximadamente entre 6 meses y 1 año, es necesario para muchas *startups* que quieren crecer y escalar de forma acelerada. Para que la ronda sea fructífera se tienen que tener en cuenta todos los pasos y documentación necesarios. Es más que recomendable que si no se tienen los conocimientos suficientes, se contacte con expertos y abogados para recibir asesoramiento. A pesar de que la ronda parezca muy cerrada, siempre se pueden escapar algunos aspectos o puede ser que alguna de las partes se quiera aprovechar de la otra. Por este motivo, la seguridad jurídica tiene que ser total para no tener sorpresas en un futuro.

Hay que tener en cuenta que el objetivo de la empresa es poder llegar a alcanzar sus metas y que la ronda de inversión es un medio para conse-

guirlo. Es posible que en un futuro se necesite nuevamente financiación para seguir con el crecimiento de la empresa. Si el *captable* queda malogrado por la ronda o genera problemas, las futuras oportunidades se verán reducidas.

Referencias bibliográficas

- ACCIÓN (2020) Directorio *startups*: “La Generalitat identifica 1.500 *startups* en Cataluña, un 38% más que hace tres años”, Barcelona. Recuperado de: <<https://www.accio.gencat.cat/ca/accio/premsa-comunicacio/cercador-premsa-actualitat/article/20201501-Directori-Startups>>.
- CAPITAL RIESGO (2020) “El Capital Riesgo Informal en España”. Recuperado de: <<https://www.webcapitalriesgo.com/download/el-capital-riesgo-informal-en-espana-2020/>>.
- DELVY LAW & FINANCE (2018) “Tipos de pactos de socios”, 2018. Recuperado de: <<https://delvy.es/tipos-de-pactos-socios/>>.
- ENISA (2020) Líneas de financiación. Recuperado de: <<https://www.enisa.es/es/financia-tu-empresa/lineas-de-financiacion>>.
- FERLUGA, G. (2018) “¿Qué buscan los inversores en una ‘startup’?”. Recuperado de: <https://elpais.com/economia/2018/07/19/actualidad/1532003283_360149.html>.
- GONZÁLEZ, M. (2018) “Los 9 pecados de una ronda de financiación”. Recuperado de: <<https://medium.com/startups-es/los-9-pecados-de-una-ronda-de-financiacion-C3%B3n-bd4320a64f5>>.
- SÁNCHEZ, R. (2018) “Qué buscan los inversores de una *startup*”. Recuperado de: <<https://emprendedoresnews.com/emprendedores/que-buscan-los-inversores-de-una-startup.html>>.