

Les fases i els documents necessaris en una ronda de finançament

FRANCISCA PONS
ANDREI BOAR
UPF Barcelona School of Management

Data de recepció: 10/6/2020
Data d'acceptació: 25/8/2020

RESUM

El procés de finançament d'una *startup* és llarg i ple d'informació asimètrica. Per tal de sortir-ne amb èxit cal conèixer amb profunditat les fases, els documents i els passos a seguir. La inversió en l'empresa no és un objectiu com a tal, sinó que és un instrument més per a aconseguir les fites proposades. El pla financer, el pla d'empresa i la presentació són claus per a atraure l'atenció dels inversors amb qui cal definir quin és l'import de la ronda i poder-ho justificar. En fases següents, cal conèixer amb atenció la carta d'intencions i el pacte de socis, que guiaran les relacions en els anys següents. Tots aquests passos generen modificacions en l'empresa, que cal cuidar per a possibles futures rondes.

Classificació JEL: G12, G32, M13

PARAULES CLAU

Ronda de finançament, *startup*, carta d'intencions, pla financer, pla d'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. Les necessitats de les *startups*

Segons l'estudi publicat per Acció (2020) ja hi ha més de 1.500 *startups* que formen part d'un ecosistema consolidat a Barcelona. Es considera el primer centre europeu del sud d'Europa, on més del 64% de les empreses emergents treballen amb tecnologies vinculades a la indústria 4.0 com la computació en el núvol, el *Big Data* o l'ús de dades a gran escala i la Internet de les Coses.

	Londres	Berlín	Paris	Estocolm	Barcelona
Inversió	49.521	11.256	8.855	3.213	2.748
Nombre de rondes	1.235	420	491	257	326

Font: ACCIÓ.

Figura 1. Inversió aconseguida als principals centres europeus, entre els anys 2015 i 2019. Dades en milions d'euros.

Segons la figura 1, Barcelona és el 5è centre europeu per volum d'inversió en *startups*. Entre els darrers quatre anys, les *startups* catalanes han rebut 2.748 milions d'euros en 326 rondes, on destaquen per sectors les TIC (21%), el *Big Data* (16%) i la computació en el núvol (13%).

Les fases inicials de les *startups* són les més delicades. És el moment en què les empreses tenen més necessitat de finançament, amb unes despeses considerables i uns ingressos que encara escassegen. Els motius més comuns que poden portar una empresa a necessitats de finançament segons ENISA (2020) són:

- La necessitat de circulat. Es pot resoldre amb una pòlissa de crèdit, *factoring* o cessió de cobraments a les entitats financeres, *confirming* o cessió de pagaments als proveïdors, *crowdfunding* o inversió en comunitat, etc.
- El desenvolupament de projectes d'R+D+i. Trobem subvencions i préstecs subvencionats, principalment de caràcter públic, enfocats a aquests tipus de projectes.
- Les necessitats d'inversió en actius per millorar la seva estructura o producció. Es poden realitzar amb els préstecs a llarg termini d'entitats públiques o privades.
- L'escalabilitat de l'empresa. En aquesta fase és on apareixen les rondes de finançament per donar entrada als fons d'inversió o de capital que puguin estar interessats a accelerar el creixement de l'empresa.

Les rondes de finançament aporten una entrada de diners a l'empresa, redueixen les tensions de tresoreria, donen velocitat al creixement, milloren la reputació i augmenten el valor afegit amb la professionalització de l'equip, l'experiència adquirida i els contactes tancats.

Entrar a una ronda de finançament és un dels grans reptes per als emprenedors i sortir-ne airós, un trampolí per aconseguir els objectius que es persegueixen. Abans d'accedir-hi, cal preparar-se i tenir en compte els passos a seguir.

Seguidament, exposem els passos i els reptes que ha d'afrontar l'emprenedor quan decideix fer una ronda de finançament. En la primera part es tracten els passos i les fases que calen seguir, i en la segona part es detallen els documents necessaris per a captar l'atenció de l'inversor i, posteriorment, per tancar la ronda.

2. Quins són els passos a seguir?

Hi ha tres passos principals quan es busca tancar una ronda de finançament: tenir la documentació a punt, triar els inversors i preparar el pacte de socis.

a) Tenir la documentació a punt

Abans de començar, convé estudiar a fons els reptes a què s'enfronta l'empresa. En aquesta revisió, els números són essencials, per la qual cosa cal revisar els costos, el flux d'efectiu, els estats financers, els objectius de les vendes i la valoració, a més dels aspectes legals relacionats amb l'empresa (contractes, permisos...). També, cal analitzar a fons els requisits que poden sol·licitar-se en la ronda de finançament (*due dilligence* o garanties) i cal ser molt meticulosos amb la documentació que sigui necessària.

b) Triar els inversors

Al mercat existeixen inversors especialitzats en tota mena de sectors i models de negoci. Hi ha diverses opcions i no totes tenen per què ser les més adequades. Quina és la solució? Dirigir-se a aquella que més s'acomodi als interessos de l'empresa, en comptes de trucar a totes les portes amb el perill de donar pas a un inversor que no sigui el més convenient.

c) Preparar el pacte

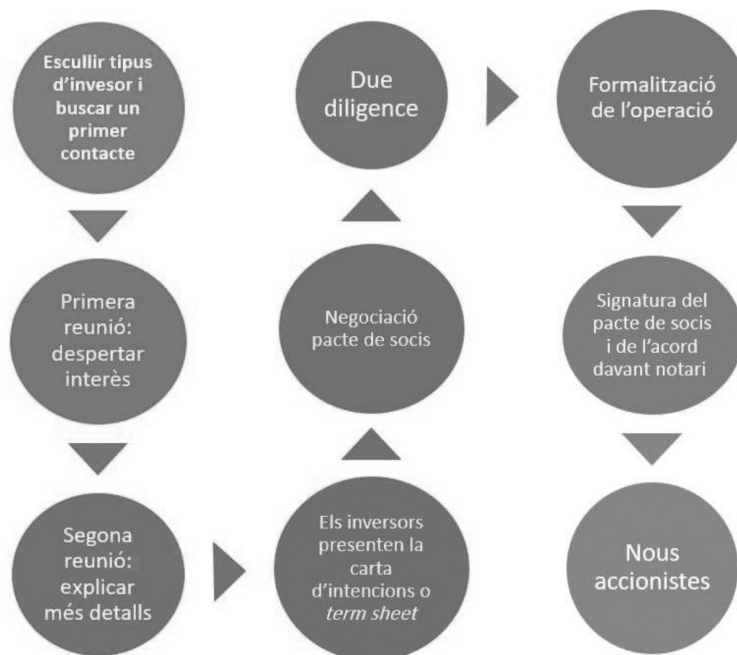
En aquest document, que pot realitzar-se amb un advocat davant d'un notari, ha d'aparèixer tot el que tingui a veure amb la manera de gestionar i organitzar la marxa de la societat, amb especial èmfasi en les relacions dels socis (presa de decisions, responsabilitats, repartiment de beneficis...).

Per a les pròximes reunions, és fonamental oferir una documentació més detallada i profunda on s'expliqui el pressupost necessari, l'estat de comptes, el model de negoci o l'estudi de mercat, entre d'altres. Els inversors tindran preparada una bateria de preguntes per conèixer més a fons l'empresa i voldran que se'ls informi detalladament. Com més documentat estigui cada aspecte de la companyia, menys dubtes i més confiança tenen els inversors.

3. Les fases de tancament d'una ronda

Els emprenedors han de preparar tots els detalls sobre la *startup* que previsiblement els exigiran. Entre aquestes fonts d'informació inicials s'inclou el *pitch deck*, una presentació bàsica sobre el projecte (descriu el producte, el model de negoci, les principals mètriques, etc.), el pla d'empresa detallat, i un pla financer que reculli les raons per les quals busquen capital, la quantitat que requereixen, en què empraran aquests diners i els terminis per complir els objectius.

Les diferents fases de tancament de la ronda es poden veure a la figura 2 i es detallen a continuació.



Font: Elaboració pròpia.

Figura 2. Etapes del tancament d'una ronda.

Els inversors solen rebre i analitzar els *pitch deck* com la carta de presentació de les empreses. Un cop rebuda aquesta documentació bàsica, l'inversor o fons d'inversió fa un primer filtre i avalua si el projecte és interessant i si compleix amb una sèrie de requisits mínims: que sigui una empresa

constituïda, que el producte estigui ja en el mercat, que hi hagi dades de facturació i mètriques per poder avaluar si funciona i que compti amb un equip a part dels fundadors.

Si passa aquest primer filtre, s'organitza una primera reunió presencial amb els emprenedors on se'ls preguntarà per més informació i detalls sobre la *startup* que permetin avaluar a fons la inversió. Només si després d'aquesta trobada inicial es considera que té sentit plantejar-se la inversió, es demanaran noves dades als responsables del projecte: la documentació referent a la seva trajectòria financera i la previsió per als tres anys vinents, les mètriques clau d'acord amb el seu model de negoci i el *captable* (que descriu l'estructura societària de l'empresa i si ja ha tingut rondes anteriors).

Amb tot això, es realitzarà una nova anàlisi més exhaustiva i quantitativa de la companyia. Si l'inversor està interessat, pot presentar o oferir a l'empresa el que s'anomena carta d'intencions o *term sheet*, que és un document que pot ser o no vinculant.

El procés continua amb la celebració d'una altra ronda de reunions o converses per resoldre qualsevol possible dubte amb l'objectiu d'entendre el detall, l'essència i el funcionament de la *startup*.

Un cop s'han completat les anàlisis i s'ha aprovat el projecte, el següent pas és la negociació del pacte de socis, el contracte on s'estipulen les obligacions i els drets d'emprenedors i inversors i que protegeix a aquests últims en les rondes d'inversió.

Quan s'ha arribat a un pacte amb els emprenedors, se signarà un document anomenat acord de distribució de la inversió. Es tracta, bàsicament, d'un contracte comercial entre l'inversor i l'empresa en el qual s'estableixen les condicions de la ronda d'inversió, la valoració, els terminis i tots els detalls de l'operació, tot això negociat i tancat amb anterioritat entre ambdues parts.

En aquest punt també s'ha de tenir en compte si a la ronda participen altres inversors individuals, *Business Angels* (inversors privats) o fons de capital risc que inverteixen conjuntament.

Comença la tercera fase del procés o formalització de l'operació. Aquesta comprèn tres accions fonamentals. Una d'elles consisteix en la realització d'una *due diligence* (revisió integral) financera, legal, fiscal i laboral per part d'un tercer designat per l'inversor per assegurar que no hi ha cap problema d'aquest tipus (deutes, litigis, etc.). Aquesta investigació va a càrrec dels emprenedors. La següent acció és signar el pacte de socis prèviament negociat i el contracte de sindicació, que és el document que estableix l'estructura amb la qual es realitza la inversió i es constitueix l'accionariat.

4. Quin import es vol aconseguir a la ronda?

Quan l'emprenedor pensa a fer una ronda de finançament, ha de respondre a la pregunta de quin import vol aconseguir. Algunes tècniques que es fan servir poden ser indicar números rodons o bé números molt exactes i també, les necessitats acostumen a estar inflades en les primeres ofertes per tenir marge de negociació.

Per tal de decidir-ho, l'equació és senzilla i consisteix en el fet que l'emprenedor respongui aquestes dues preguntes:

1. Quants diners necessito?
2. Quin percentatge de la meva *startup* estic disposat a cedir?

Tenint en compte la idiosincràsia d'aquest sistema, sembla més assenyat per als emprenedors que acaben de començar o que no tenen clares les seves necessitats exactes de finançament, potser perquè no necessiten tant els diners. Encara que si realment no necessites (molts) diners, de veritat que vols ficar a la teva empresa nous inversors?

Perquè es pugui afrontar una operació d'aquest tipus amb determinació i l'emprenedor en pugui sortir bé, cal tenir en compte aquests sis consells (Sánchez, 2018 i Ferluga, 2018):

a) Revisa els comptes

És important que la teva *startup* porti els comptes al dia i que els números quadrin i hi hagi transparència en les dades. Disposar d'unes dades i d'una informació clara és l'únic camí per atraure els inversors. Si l'emprenedor no té els coneixements adequats, cal contractar un assessor que estableixi els procediments administratius adequats (factures, rebuts, contractes, etc.).

b) Sigues realista

Pas a pas i amb sentit comú. S'ha de ser objectiu i demanar quantitats realistes. A més, no és el mateix tancar una ronda en una etapa primerenca a Espanya que fer-ho a Silicon Valley. Als EUA és habitual que es donin operacions en *startups* que acaben de començar per valor d'entre 1 i 5 milions de dòlars, mentre a Espanya les primeres rondes no passen de mitjana dels 306.000 euros, segons Web Capital Riesgo.

c) Avisava que vols tancar una ronda

Dir que la teva *startup* està buscant diners no és dolent, sinó tot el contrari. Fes servir les xarxes socials, comunica-ho en esdeveniments o reunions, etc. T'has de vendre als inversors i demostrar que apostar per la teva companyia pot ser una bona oportunitat.

d) Busca els inversors més convenients

Cal buscar un *Business Angel* o un fons de capital risc amb una filosofia similar a la teva, que inverteixi en la fase en la qual et trobes i en el teu model de negoci, que et deixi treballar i formi part del consell d'administració. Quan aconseguis un inversor és possible que n'entri més, perquè parlent entre ells i es recomanen *startups* interessants. No només els diners del soci capitalista són importants, escollir bé el soci que entra a la companyia és bàsic perquè també prendrà part en la presa de decisions i si no combrega amb la companyia, pot fer-la fracassar.

e) Recolza't en els experts

Si no es té molta idea d'aquest tipus de processos, es busca algú que ens orienti o assessori durant totes les fases d'aquest. Pot ser un intermediari com una consultoria, una gestoria o un advocat. És important que tinguis tota la informació sobre la taula, perquè si no, algun inversor pot aprofitar-se de la situació. En molts casos, els socis han vist com les seves participacions quedaven diluïdes i pràcticament es quedaven fora de les companyies que havien creat.

f) La comunicació

Un cop tinguis tots els detalls tancats, no oblidis informar els mitjans. Pensa que tancar una ronda de finançament té molt mèrit i és una cosa que s'ha de comunicar i donar una imatge d'empresa forta, amb moltes ganes de créixer i seguir endavant.

5. Quins són els documents necessaris per captar l'atenció de l'inversor?

Portar a bon port una ronda de finançament és una tasca lenta i exigent. Cal tenir paciència, estar ben preparat i dedicar-li el temps que calgui. No

obstant això, aconseguir el resultat desitjat és una garantia de creixement per a l'empresa.

Si planejes dirigir-te a un inversor potencial, assegura't abans de disposar d'un pla d'empresa i d'un pla de finançament robust que reflecteixi la realitat del teu model.

5.1. El pla financer

El pla financer ha de reflectir tant la viabilitat del projecte com el teu coneixement dels *Key Performance Indicators (KPI)* o Indicadors Clau del Rendiment del negoci i de les necessitats financeres en un termini d'entre 12 i 24 mesos. Hi ha dos objectius o usos principals d'un pla financer:

a. Avaluar la viabilitat del negoci. Encara que sembli obvi que és la seva funció principal, no sempre és la que rep més atenció. Desenvolupar un pla financer ens ha de permetre:

- Aclarir idees sobre el negoci.
- Identificar KPI's tant pel que fa a la tracció del negoci com en consum de caixa.

b. Testar financerament les nostres principals hipòtesis

- Validar els ingressos directes i les despeses associades amb un model de negoci.
- Analitzar com preveiem escalar el negoci, quin impacte i necessitat té.
- Realitzar, en la mesura del possible, comparacions amb els comptes de resultats d'altres companyies del sector i analitzar-los:
 - En què el nostre negoci es comporta realment millor: Per què som més eficients? És un factor sostenible en el temps? Hem fet els càlculs correctament?
 - Com cobrim el nostre negoci a les parts en les quals no assolim la mitjana del sector.
- Avaluar la necessitat mensual de tresoreria i definir l'estratègia de recerca de finançament a seguir.

La necessitat de tresoreria ens reporta la informació de quina és la quantitat de diners que utilitza l'empresa cada mes, com es diu popularment: quanta caixa crema cada mes. Això és fonamental per definir l'estratègia de recerca de finançament i perquè l'equip emprenedor no iniciï la ronda d'inversió en una posició de debilitat. Entre d'altres, permet determinar quan començar la recerca de finançament, quin import es necessita i en funció d'aquest, a qui dirigir-se.

Quant a negoci, la decisió a prendre és realment molt més complexa. Potser fins i tot més que la que plantegem, però hauria de permetre a l'equip emprenedor decidir si opta per:

- a) Una necessitat de tresoreria baixa i possiblement alentir el projecte, amb l'objectiu de minimitzar el nombre i el volum de rondes d'inversió i, per tant, la dilució dels fundadors. S'assumeix el potencial risc de no creixement i d'afavorir l'aparició de competidors.
- b) Una necessitat de tresoreria elevada amb l'objectiu d'accelerar el projecte i optar a una posició dominant en el mercat, però sabent que això implicarà unes necessitats de finançament més grans i, per tant, una major dilució per part seva.

5.2. El pla d'empresa

Un altre document imprescindible és el pla d'empresa en el qual es recullen les dades més rellevants del negoci de forma ordenada.

Això inclou dades com fites, objectius, informació de mercat i estimacions financeres que es pretenen assolir amb un projecte o idea de negoci en un determinat període de temps, i que han de servir de guia als equips emprenedors i de base als potencials inversors per conèixer cap a on es dirigeix el projecte. El pla de negoci és un document organitzat i net, amb una estructura clara, de lectura fàcil i un índex que inclogui totes les seccions del pla.

Per elaborar un bon pla d'empresa, s'ha de conèixer bé l'empresa, el producte, la competència i el mercat. Hi ha uns punts imprescindibles:

a) L'audiència

Abans de començar a redactar un pla d'empresa, cal definir qui és el seu destinatari.

Hi ha tota mena de parts interessades (*stakeholders*) que potencialment en faran ús, com ara inversors, proveïdors, socis, entitats financeres, organismes públics, etc. En funció del destinatari, caldrà un enfocament i format diferent.

b) La visió del projecte emprenedor en el pla de negoci

És fonamental que el pla d'empresa reculli i transmeti la visió del projecte d'una forma estructurada, gràfica, clara, i fàcilment comprensible per a qualsevol lector. La visió d'una empresa és una declaració, un propòsit que indica cap a on es dirigeix el projecte o en què es pretén que es converteixi la companyia en el temps.

Finalment, sempre ha d'especificar per què creiem que el nostre projecte tindrà èxit.

c) El model de negoci

Els inversors volen assegurar-se que obtindran una certa rendibilitat invertint en el projecte. Per aquest motiu, voldran conèixer els detalls del negoci a través d'un document que aborda totes les seves àrees de manera global: des del producte o servei en si, a qui es ven i a quin preu, fins quines són les despeses, el flux de caixa i les projeccions de creixement en el sector.

Tota aquesta informació ha d'estar exposada de forma clara i concisa, intentant sempre incorporar eines de gestió específicament dissenyades per a això.

d) Estimacions de futur realistes

El pla d'empresa haurà de recollir les nostres estimacions de futur pel que fa al comportament del negoci. Alguns punts als quals podem donar una resposta són: com tirarà endavant el model en el futur, a quines quotes de mercat podem arribar, quines rendibilitats esperem, quin és el retorn que està previst pels inversors, etc.

Tot i que la majoria dels emprenedors diuen ser conservadors amb les seves projeccions, la realitat és que molt pocs ho són, i aquest fet pot generar desconfiança entre els inversors.

e) Part visual del pla d'empresa

Dotar el pla de negoci d'un bon suport visual que inclogui gràfics, quadres i imatges, ja que són molt útils per traslladar els missatges importants a l'audiència sempre mantenint una línia professional i seriosa.

f) El reflex de l'equip en el pla de negoci

El pla d'empresa ha de reflectir els valors i la personalitat de l'equip emprenedor. És important que en el pla s'intenti reflectir el pensament i la forma de treballar de l'emprenedor i de l'equip.

g) Revisió regular del pla d'empresa

Cal revisar periòdicament el pla per confirmar que el negoci va en la direcció prevista i més en un entorn tan canviant com l'actual.

És molt habitual que al llarg del temps sorgeixin noves oportunitats que no s'havien plantejat amb anterioritat i que proporcionen una informació addicional per pivotar el negoci.

6. Els documents necessaris per tancar la ronda

Un dels primers passos a seguir per negociar l'entrada de capital dins d'una *startup* és l'elaboració del *term sheet*. Es tracta d'un document clau que genera una obligació per negociar "de bona fe" entre les dues parts. Tot i que no és vinculant, és una de les bases sobre la qual es redacten els documents que seran vinculants.

Es pot dir que el *term sheet* és com aquesta "Oferta de Treball" i el "Pacte de Socis" seria com el Contracte que desenvolupa l'Oferta. Per això, el "*term sheet*" sol tenir una extensió curta d'un o dos folis, i només recull els principals termes de l'Oferta que realitza l'Inversor a l'Emprenedor per invertir en la seva empresa.

6.1. El *term sheet*

El *term sheet* estableix les regles bàsiques de l'operació i està format per dos grans vessants: el contracte d'inversió i el pacte de socis (control). Malgrat que no és vinculant, sí que hi ha clàusules com són la confidencialitat o l'exclusivitat durant les negociacions que sí que són vinculants. És el document on l'inversor declara el seu interès a participar en el projecte presentat pels emprenedors.

Donada la seva importància, a continuació es desglossen set aspectes essencials a tenir en compte a l'hora de crear el *term sheet*:

a) Descripció de l'oferta

Es tracta d'una de les decisions més importants i on hi ha de constar la valoració de la companyia. En aquest apartat cal tenir en compte qualsevol aspecte que en un futur es pugui convertir en participacions socials com, per exemple, els préstecs convertibles. Com que aquest s'acabarà sumant al capital social i la inversió pot quedar diluïda a l'hora de la sortida.

S'ha de tenir en compte que la inversió de capital ha d'anar dirigida cap a les necessitats de la companyia, a noves inversions o al desenvolupament del seu model de negoci. Als inversors no els agrada que els diners siguin per pagar deutes.

b) Drets de liquidació preferents

Els drets de liquidació preferents poden determinar el retorn que cada inversor obtindrà de la seva inversió. En aquest sentit, regula quins socis cobraran primer en cas d'una sortida o venda del negoci. L'inversor cobra abans que ningú i recupera la inversió. El dret de liquidació preferent pot ser participatiu (permet els inversors recuperar la inversió i participar en la divisió del romanent de diners amb la resta de socis) o no participatiu (únicament es retorna la inversió).

c) Clàusules antidilució

Un aspecte que cal tenir en compte són les clàusules antidilució. Aquestes tenen per objectiu protegir el valor econòmic de l'inversor en futures ampliacions de capital i compensar els descensos de cotització del preu de les accions.

Hi ha dues tipologies bàsiques. Per un costat, el preu mitjà ponderat, que fa una mitjana entre la valoració de la companyia a l'inici i l'impacte que té l'ampliació de capital per ajustar el valor de les participacions. Per altra banda, el *full ratchet*, on el preu de les participacions de l'inversor s'ajusten al cost de les participacions emeses en noves rondes. Aquest últim protegeix més l'inversor i menys els primers inversors o emprenedors.

d) Transmissió de participacions

Per protegir la sortida de socis i la mateixa companyia. Es tenen en compte diversos aspectes: els períodes de *lock-up*, on els fundadors no poden vendre's les accions durant un temps determinat per seguir alineats amb el capital; els drets d'adquisició preferent per part d'altres socis; el *tag-along* o dret d'acompanyament, que s'encarrega de la protecció dels socis minoritaris per tal que puguin vendre les seves participacions a un tercer; o el *drag-along* o dret d'arrossegament, que determina que en cas que hi hagi una oferta pel 100% de les accions de la companyia, els socis minoritaris hauran de vendre les participacions.

e) Drets de nomenament

Amb l'entrada d'un inversor institucional s'ha de formar un consell d'administració on també hi haurà representants del fons, juntament amb els fundadors i consellers independents. També hi ha altres rols a tenir en compte com és el president del consell d'administració, el secretari i el CEO (conseller delegat).

f) *Com es prenen les decisions?*

Les decisions del dia a dia de la companyia les ha de prendre el CEO. Tot i això, decisions rellevants que poden afectar els inversors i el seu capital necessiten el consentiment del consell i han d'estar estipulades al pacte de socis. Alhora, també es té en compte el dret dels inversors a vetar decisions.

g) *Les obligacions dels fundadors*

Des del punt de vista de l'inversor, una de les obligacions dels fundadors és la permanència a l'empresa. En les fases més inicials l'inversor posa diners confiant en els emprenedors. Si l'equip marxa, pot perdre els diners. És per això que es demana que almenys estiguin a la companyia entre 2 i 4 anys. Una segona obligació inclosa al *term sheet* o al mateix contracte d'inversió és la clàusula de no competència un cop s'acaba la relació amb la companyia. És un aspecte que es garanteix consolidant les accions durant un temps determinat després d'haver marxat.

Per altra banda, en el *term sheet* inicial també es poden incloure els plans de *stock option*, una remuneració a partir d'opcions sobre accions que s'ofereix als fundadors i directius per incentivar l'equip i compensar la dilució a causa de l'entrada de noves rondes de finançament.

6.2. *El pacte de socis*

Segons Delvy Law & Finance (2018), el pacte de socis és un document que regularà l'entrada dels inversors a la societat i establirà una sèrie de mesures. L'objectiu d'aquest Pacte de Socis és atorgar un poder als socis inversors per protegir la seva inversió i la presa de decisions dins de la societat. És important conèixer les clàusules que més es fan servir en aquest tipus d'acords. Es poden dividir en tres grans grups:

- a) **Clàusules de control:** Són les que regulen com s'adopten les decisions de la companyia. Les més rellevants són:
- **Òrgan d'administració de la societat:** administrador únic, administradors solidaris, administradors mancomunats o consell d'administració.
 - **Majories reforçades:** Les decisions es prenen en junta general mitjançant el vot.
 - **Dret de Veto:** Cal determinar quin dret té cada soci a l'hora de votar, si entra al consell d'administració o només està a la junta general d'accionistes en la qual pot opinar, però no decidir. També és important definir quants vots calen per aprovar cada decisió.

- **Comitè de Direcció:** Òrgan creat per la mateixa empresa amb l'objectiu de donar seguiment i posar limitacions a un administrador únic. Algunes decisions requeriran el vot positiu del Comitè de Direcció.

b) **Clàusules de protecció:** són les que protegeixen els actius de la companyia i els seus socis.

- **Permanència:** Aquesta clàusula és la permanència dels socis treballadors. Es recomana posar-la sempre en l'acord de socis.
- **No competència contractual o postcontractual:** És la clàusula que prohibeix muntar o treballar en el mateix sector i crear una competència directa.
- **Prestacions dels socis i aportacions al projecte:** És important regular al màxim les aportacions que cada un està fent a l'empresa. Per tant, s'ha de detallar al màxim les funcions que té cada persona i de ser possible, vincular-les a un contracte de prestació de serveis on es vegin les hores treballades i les seves funcions.
- **Clàusules de confidencialitat:** Té la finalitat de garantir que, mentre l'empleat estigui actiu a l'empresa o fins i tot quan hagi acabat la relació professional entre empleat i empresa, no podrà revelar secrets sobre el seu funcionament, gestió o qualsevol tema de l'empresa.

c) **Clàusules de penalització:** Poden ser econòmiques o en forma de venda de participacions.

- **Clàusules de sortida:** Són les que regulen les sortides dels socis dels projectes i en quines condicions.
- **Règim de transmissió de participacions i dret d'adquisició preferent:** En cas que un soci decideixi sortir del projecte ha d'oferir les seves participacions primer als altres socis de l'empresa, donant-los prioritat sobre qualsevol oferta d'un tercer.
- **Dret d'arrossegament** o *Drag along*: Dret del soci majoritari d'obligar als minoritaris a vendre en cas de rebre una oferta de compra per la totalitat (o majoria) de la societat.
- **Dret d'acompanyament** o *Tag along*: Dret dels socis minoritaris a vendre en les mateixes condicions que el soci majoritari en el cas que aquest vengui les seves participacions a un tercer.
- **Liquidació preferent en cas de sortida:** És una clàusula, més que tot per a inversors. En cas que hi hagi una venda o liquidació del projecte, l'inversor és el primer a cobrar.

7. La dificultat del procés

Tot i que el procés d'inversió pot ser llarg, ja que dura aproximadament entre sis mesos i un any, és necessari per a moltes *startups* que volen créixer i escalar de forma accelerada. Per tal que la ronda sigui fructífera, s'han de tenir en compte tots els passos i documentació necessària. És més que recomanable que si no es tenen els coneixements suficients, es contacti amb experts i advocats per tal de rebre assessorament. Tot i que la ronda sembli ben tancada, sempre es poden escapar alguns aspectes o pot ser que alguna de les parts es vulgui aprofitar de l'altra. Per aquest motiu, la seguretat jurídica ha de ser total per no tenir sorpreses en un futur.

Cal tenir en compte que l'objectiu de l'empresa és poder arribar a assolir les seves fites i que la ronda d'inversió és un mitjà per arribar-hi. És possible que en un futur es torni a necessitar un finançament per seguir amb el creixement de l'empresa. Si el *captable* queda malmès per la ronda o genera problemes, les futures oportunitats es veuran reduïdes.

Referències bibliogràfiques

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