FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE INVERSORES PRIVADOS
(CAPITAL-RIESGO Y BUSINESS ANGELS).

GUÍA INFORMATIVA ELABORADA:

Melissa Herrera Cabrera
Nour Hedhili

Clínica Jurídica de Emprendimiento. Universidad Carlos III de Madrid

¿QUÉ ES LA FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE INVERSORES PRIVADOS?

Estrategia utilizada por empresas para obtener recursos con el fin de adquirir bienes o servicios, o para realizar diferentes tipos de inversiones; que proviene de **inversores individuales/independientes.**

Se caracteriza por su flexibilidad y capacidad de ajustarse a distintos sectores, sin imponer condiciones estrictas relacionadas con la innovación o la sostenibilidad.

Entre las alternativas disponibles se encuentran los préstamos comerciales, líneas de crédito, inversiones de capital por parte de inversores y fondos de inversión.

VENTAJAS DE LA FINANCIACIÓN PRIVADA

- **Rapidez y flexibilidad:** Los inversores privados y fondos de capital suelen tener procesos más ágiles, lo que facilita el acceso rápido a los recursos.
- **Acceso a redes y contactos estratégicos:** Los inversores privados, especialmente los Fondos de Capital de Riesgo y business angels, suelen aportar no solo capital, sino también conexiones y experiencia en el sector.

DESVENTAJAS DE LA FINANCIACIÓN PRIVADA

- **Riesgo de pérdida de control:** Suele requerir la cesión de un porcentaje de propiedad y, a veces, la participación en decisiones estratégicas**.**
- **Exigencias de retorno rápido:** Algunos inversores buscan retornos en periodos cortos, lo que puede imponer presiones en la estrategia de crecimiento de la empresa.

¿CUÁNDO ES MEJOR OPTAR POR FINANCIACIÓN PRIVADA?

La financiación privada es adecuada en los siguientes escenarios:

- **Escalabilidad y expansión rápida:** Cuando el objetivo es crecer rápidamente y escalar el negocio, los fondos de capital de riesgo y venture capital aportan los recursos necesarios y aceleran el proceso.

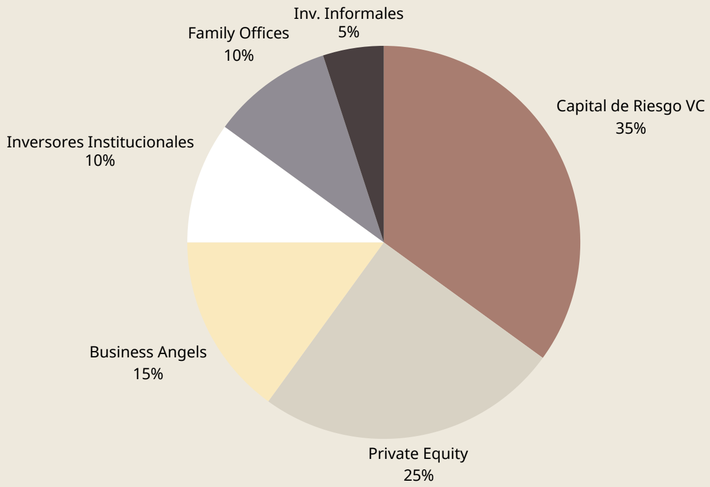
- **Flexibilidad y personalización:** Las empresas que buscan flexibilidad en las condiciones de pago y rapidez en el proceso de financiación encuentran en la financiación privada una opción ideal.

¿QUÉ CLASES DE INVERSORES PRIVADOS HAY?

Varias categorías según su perfil, objetivos y nivel de participación:

- Business Angels
- Fondos de Capital de Riesgo (Venture Capital)
- Private Equity
- Family Offices
- Inversores Institucionales
- Inversores Informales

La financiación privada en **España** proviene de una variedad de actores. Esta gráfica muestra cómo se distribuye típicamente la inversión privada en el país.



(AEBAN, 2022)

CAPITAL-RIESGO

Entidad financiera —denominadas Sociedades de Capital Riesgo (SCR) o Fondos de Capital Riesgo (FCR)— o persona que proporciona financiamiento a empresas emergentes o startups con alto potencial de crecimiento, a cambio de una participación accionaria en el capital de dichas compañías.

OBJETIVO

Obtener altos rendimientos invirtiendo en startups, aportando capital, asesoría y obteniendo beneficios cuando la empresa crece o se consolida.

No son solo financiadores; acompañan estratégicamente a las empresas, a menudo ocupando un lugar en el consejo de administración para guiar su evolución. Desempeñan un papel clave en el desarrollo de la economía, fomentando la innovación, el emprendimiento y la competitividad tecnológica.

- Las inversiones son realizadas por sociedades gestoras autorizadas, que administran fondos aportados por terceros (Limited Partners).

- La inversión suele canalizarse a través de **sociedades anónimas (S.A.)** por su mayor flexibilidad legal.

¿QUÉ TIPO DE EMPRESAS BUSCAN?

- Empresas jóvenes, innovadoras y con un modelo de negocio escalable, pero que aún no generan grandes beneficios.

¿CÓMO INVIERTEN?

- Aportan capital (dinero) en rondas de financiación (como semilla, serie A, B, etc.), a cambio de un porcentaje de propiedad de la empresa.

¿QUÉ ESPERAN A CAMBIO?

- Un retorno alto si la empresa crece y se vuelve exitosa, ya sea vendiendo su participación cuando la empresa se vende (exit) o cuando sale a la bolsa (IPO).

INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN TÍPICOS DE CAPITAL-RIESGO

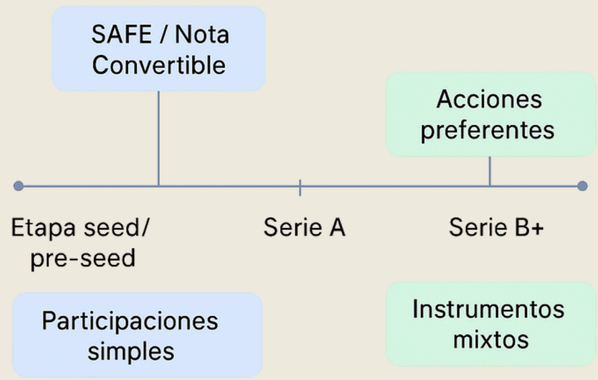
- Acciones preferentes: Títulos que otorgan a los inversores privilegios frente a las acciones ordinarias, como prioridad en el cobro de dividendos o en caso de liquidación. También pueden incluir derechos especiales de voto o veto sobre decisiones clave de la empresa.

- Acciones ordinarias: Representan una participación estándar en la empresa. Otorgan derechos de voto y dividendos proporcionales, pero no incluyen privilegios.

  Su uso es *menos frecuente* en VC debido a la falta de protecciones para el inversor.

- Notas convertibles: Préstamos que el inversor otorga a la empresa, los cuales no se devuelven en efectivo sino que se convierten en acciones en una futura ronda de inversión con un descuento sobre el valor de la nueva ronda, beneficiando al inversor por asumir el riesgo inicial.

- SAFE (Simple Agreement for Future Equity): Acuerdo mediante el cual el inversor entrega dinero a la empresa a cambio de un derecho a recibir acciones en el futuro, usualmente en la próxima ronda de financiación. No se trata de un préstamo ni genera intereses (más sencillo que nota convertible).



VENTAJAS

- Acceso a grandes volúmenes de capital: el capital riesgo permite obtener importes elevados de financiación (habitualmente entre 1 a 5 millones de euros por ronda), lo que posibilita abordar estrategias de escalado, internacionalización o desarrollo tecnológico que difícilmente serían financiables con recursos propios o financiación bancaria tradicional.

Fundamento jurídico: Art. 15.1 Ley 22/2014 (mínimo 60% en empresas no cotizadas).

- Acompañamiento profesionalizado y especializado: las sociedades gestoras de capital riesgo (SGECR), conforme al art. 40 L22/2014, aportan no solo capital sino también experiencia en gestión, gobernanza, finanzas y estrategia, mejorando las capacidades internas de la empresa participada.

- Acceso a redes de alto nivel: los fondos de VC suelen facilitar el acceso a clientes estratégicos, proveedores clave, inversores institucionales y partners industriales, potenciando el crecimiento y las oportunidades de negocio.

- Aumento de reputación y validación externa: contar con el respaldo de un fondo regulado por la CNMV (art. 7 L22/2014) otorga una validación reputacional que incrementa la credibilidad de la empresa ante terceros (nuevos inversores, entidades financieras, grandes clientes).

- Capacidad para sucesivas rondas de inversión: los fondos de capital riesgo disponen de mecanismos para realizar inversiones posteriores (follow-on), asegurando la financiación en etapas más avanzadas.

DESVENTAJAS

- Pérdida de control significativo: la entrada de un fondo implica habitualmente la cesión de un porcentaje relevante del capital (entre un 20% y 40%), así como la atribución de derechos de veto y participación activa en el consejo de administración, limitando la autonomía de los fundadores.

Fundamento jurídico: Participaciones relevantes pueden generar influencia significativa (art. 223 LSC)

.

- Cláusulas contractuales exigentes y restrictivas: el pacto de socios incluirá cláusulas como drag-along, liquidación preferente o antidilución, que limitan la libertad de actuación de los fundadores y priorizan los intereses económicos del fondo.

Fundamento jurídico: Art. 1255 CC y jurisprudencia (STS 138/2009).

- Alta presión temporal de salida (exit): los fondos tienen un horizonte de desinversión (normalmente 5-7 años) y buscarán una venta rápida con rentabilidad, incluso si la empresa o los fundadores no consideran oportuno ese momento.

Fundamento jurídico: Límite temporal de permanencia art. 16 L22/2014

.

- Complejidad legal y costes elevados: el proceso de entrada de un VC conlleva due diligence exhaustiva, negociación de documentos complejos y elevados costes de asesoramiento legal y financiero (entre 20.000€ y 50.000€ en España).

- Dilución progresiva: en sucesivas rondas de financiación, el porcentaje de participación de los fundadores se verá reducido, pudiendo quedar minoritarios en la empresa que ellos mismos fundaron.

BUSINESS ANGELS

Un Business Angel es un **inversor privado** que aporta **capital propio** a startups o empresas emergentes en sus primeras etapas de desarrollo, a cambio de una participación accionaria.

A diferencia de las firmas de venture capital, los angels invierten **por cuenta propia**, no gestionan fondos de terceros y tienen un enfoque más personal y cercano con los emprendedores.

¿QUIÉNES SON?

Emprendedores experimentados, ejecutivos o profesionales con alto patrimonio, que además del dinero, aportan experiencia, contactos estratégicos y mentoría.

- La inversión es directa, con fondos propios.
- La sociedad receptora suele ser una **S.L. (Sociedad Limitada).** *Aunque también S.A.*

¿QUÉ TIPO DE EMPRESAS BUSCAN?

Suelen entrar en las etapas más tempranas del ciclo de vida de una startup, como:

- Pre-seed: antes de validar el producto.
- Seed: cuando se busca lanzar o probar el producto en el mercado.

¿QUÉ ESPERAN A CAMBIO?

Su tiempo de permanencia y horizonte de inversión suele ser de 4 a 7 años, con la expectativa de obtener una salida rentable a través de:

- Venta de su participación a otros inversores o empresas.
- Fusión o adquisición.

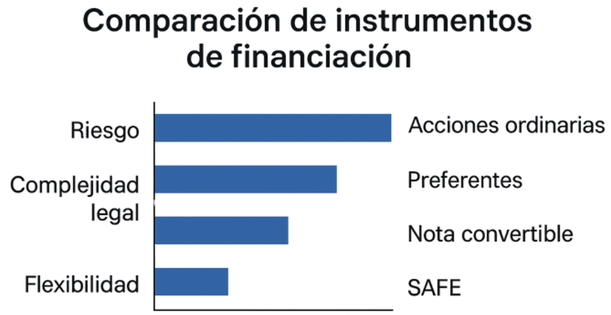
INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN DEL BUSINESS ANGEL

- Participaciones ordinarias: Fracciones del capital social en una sociedad limitada. Otorgan derechos de voto y participación en beneficios, sin privilegios especiales. Es la forma más simple y común de participación en fases iniciales.

- Notas convertibles (convertible notes): Igual que en el caso del VC, son préstamos que se convierten en participaciones futuras. Son populares entre business angels porque permiten invertir sin fijar inmediatamente una valoración para la empresa.

- SAFE (Simple Agreement for Future Equity): También utilizado por business angels, especialmente en entornos de startups tecnológicas. Es una forma ágil de invertir sin definir valoración ni condiciones complejas. Su simplicidad lo hace ideal para fases tempranas.

- Participaciones preferentes: Aunque menos frecuentes, pueden ser utilizadas para dar ciertos privilegios a los inversores, como preferencia en dividendos o recuperación del capital ante liquidación. *Su uso está limitado por las normas de las sociedades limitadas.*



VENTAJAS

- Acceso rápido y flexible a financiación: Al tratarse de personas físicas que invierten patrimonio propio, las decisiones de inversión son más ágiles (1 a 3 meses), con procesos simplificados y menos formalidades que un VC.

Fundamento jurídico: No sujeto a Ley 22/2014 ni supervisión CNMV, rige autonomía privada (art. 1255 CC)

.

- Aportación de experiencia y mentoring personalizado: los business angels suelen implicarse de forma activa asesorando, mentorando y facilitando contactos útiles, especialmente en fases iniciales.

- Flexibilidad contractual y negociación adaptada: los pactos de socios suelen ser más sencillos y adaptables a las necesidades de ambas partes, sin la rigidez que imponen los fondos.

- Menor intervención y control: dado que las participaciones suelen ser pequeñas (5%-25%), el business angel normalmente no exige derechos de veto ni un asiento formal en el consejo, lo que permite mayor libertad de gestión a los fundadores.

- Beneficios fiscales para el inversor: el inversor particular puede beneficiarse de la deducción del 30% en IRPF por inversión en empresas de nueva creación (art. 68.1 Ley IRPF), lo que incentiva su participación.

DESVENTAJAS

- Limitada capacidad financiera: el importe que un business angel puede aportar está generalmente limitado a entre 25.000€ y 500.000€, lo que obliga a recurrir a múltiples inversores para rondas relevantes.

- Menor profesionalización y rigor: al no ser entidades reguladas, puede existir una menor capacidad de análisis financiero, gestión de riesgos y seguimiento estratégico que un fondo profesionalizado.

- Dificultad de coordinación en coinversiones: cuando intervienen varios business angels, la falta de acuerdos claros de coinversión puede generar dispersión de intereses, bloqueos o conflictos de gestión.

- Capacidad limitada de acompañar futuras rondas: el business angel puede no disponer de recursos suficientes para participar en nuevas ampliaciones de capital, provocando mayor dilución o necesidad de recurrir a nuevos inversores externos.

- Dependencia personal y riesgo relacional: la relación suele basarse en la confianza y afinidad personal; si el inversor pierde interés, cambia de estrategia o fallece, la empresa puede quedar en situación vulnerable o sin soporte.

.

CAPITAL RIESGO VS BUSINESS ANGELS

Característica	Capital Riesgo	Business Angels
Importe medio de inversión	Elevado (millones de euros)	Menor (miles o cientos de miles de €)
Horizonte temporal de salida	5-7 años	4-6 años
Nivel de control y participación	Alto, con presencia en el consejo	Bajo o moderado, relación cercana
Condiciones contractuales	Más estrictas, cláusulas complejas	Más flexibles y personalizadas

Tanto el capital riesgo como los business angels presentan ventajas y limitaciones específicas, que deben ser analizadas a la luz del **momento societario, volumen de financiación requerido y perfil de los fundadores**. El capital riesgo garantiza *mayores recursos financieros y profesionalización*, a costa de un mayor control y exigencia contractual, mientras que los business angels ofrecen *agilidad, flexibilidad y mentoring*, con la limitación de menor capacidad de escalado y profesionalización. La elección adecuada dependerá de una ponderación estratégica y jurídica conforme a los principios de autonomía de la voluntad (art. 1255 CC) y la doctrina consolidada en pactos parasociales (STS 138/2009).

¿QUÉ TIPO DE EMPRESAS SUELEN RECURRIR A ESTE TIPO DE FINANCIACIÓN?

Principalmente, se trata de empresas con alto potencial de crecimiento o modelos de negocio innovadores:

- Startups: empresas emergentes que están validando su producto o servicio y necesitan recursos para iniciar operaciones, contratar equipo, o lanzar al mercado.
- Empresas tecnológicas: con foco en innovación, desarrollo de software, inteligencia artificial, biotech, fintech, etc., que requieren inversión para investigación, desarrollo y escalado.
- Empresas escalables: es decir, que tienen la capacidad de aumentar sus ingresos de manera exponencial sin un crecimiento proporcional de los costes operativos.

¿CUÁNDO ES MÁS RELEVANTE RECURRIR A ESTOS?

Este tipo de financiación es especialmente útil para este tipo de empresas en momentos como:

- Fase inicial (pre-semilla, semilla): cuando no existen ingresos sólidos y se requiere una inversión de riesgo.
- Fase de crecimiento acelerado o internacionalización: donde los recursos deben ser importantes y rápidos.
- Necesidad de flexibilidad: muchas veces, los inversores privados ofrecen condiciones más adaptadas que la banca tradicional.

¿CUÁL ES EL PROCESO DE CAPTACIÓN DE INVERSORES?

La captación de inversión privada no es un acto puntual, sino un proceso estructurado que requiere preparación técnica, claridad en la propuesta de valor y un conocimiento profundo de lo que buscan los inversores.

1. ESTRATEGIAS DE ACERCAMIENTO:

- ☐ Ferias y foros de inversión: como South Summit, 4YFN.
- ☐ Redes de business angels: como ESADE BAN, IESE BAN, BigBan, o redes regionales.
- ☐ Aceleradoras e incubadoras: que preparan a las startups para ser invertidas (SeedRocket, Lanzadera, Wayra...).
- ☐ Contactos directos: con fondos de capital riesgo, mediante pitchs, eventos o plataformas online como Dealroom o Crunchbase.

2. DOCUMENTACIÓN EXIGIBLE PARA UNA RONDA DE INVERSIÓN:

- Executive Summary: resumen ejecutivo que describe el negocio, el equipo, el mercado, la propuesta de valor y las necesidades de financiación.
- Plan de negocio: documento completo con análisis del mercado, modelo de ingresos, estrategia comercial y proyecciones financieras.
- Valuation Report: justificación del valor de la empresa utilizando métodos como el descuento de flujos de caja o comparables de mercado.
- Data Room: repositorio con toda la información legal, societaria y financiera relevante (estatutos, contratos, licencias, etc.).

3. APROXIMACIÓN Y PITCH

Se realiza la presentación formal del proyecto ante inversores.

4. NEGOCIACIÓN Y HOJA DE TÉRMINOS

Si hay interés, el inversor presenta un Term Sheet o Carta de Intenciones (LOI), para documentar las condiciones económicas y jurídicas iniciales de la inversión.

5. DUE DILIGENCE

Proceso de revisión legal, fiscal y financiera por parte de los inversores antes de la firma del acuerdo.

Preparar adecuadamente esta fase es esencial para generar confianza y facilitar el cierre de la inversión.

6. PACTO DE SOCIOS

En cualquier selección de inversor privado, es necesario tomar en cuenta el Pacto de Socios, el cual es un contrato privado celebrado entre los socios de una sociedad mercantil y los inversores externos, mediante el cual se regulan de forma complementaria o adicional aspectos relativos a las relaciones internas, gobernanza, **entrada y salida de socios**, transmisión de **participaciones/acciones**, y gestión de la sociedad, con el fin de reforzar la estabilidad, alineación de intereses y protección de minorías o inversores estratégicos.

Las principales cláusulas son:

- Derechos de arrastre (drag-along)
- Derechos de acompañamiento (tag-along)
- Cláusulas antidilución
- Vesting de fundadores

Cláusulas del Pacto de Socios: VC vs. Business Angels

Cláusula	Venture Capital (VC)	Business Angels (BA)
Derechos de arrastre	Muy comunes. Usados para facilitar la venta total de la empresa bajo ciertas condiciones.	También se utilizan, aunque con menor frecuencia o en versioneses más simples.
Derechos de acompañaamiento	Comunes, Protegen al VC para acompañar a mayoritarios en ventals de participaciones.	Muy frecuentes, especialmente si el BA es minoritario.
Cláusulas antidilución	Siempre presentes, Normalmente se aplicán fôrmulas como *weighted averag* o *full,ratchet.*	Se incluyen en operaciones más estructuradas, con menor complejidad legal.
Vesting de fundadores	Obligatorio en la mayoria de los fondos. Ej. 4 años con 1 de *cliff.*	Recomendado. Se negocia con mayor fiexibilidad según la relación persónal.
Derechos de información y control	Amplios, El VC suele exigir asientos en el consejo, informes regulares y derecho a veto en décisionen s clave.	Más informales. Pueden solicitar informes periodicos o asistencia a juntas, pero sin control directo.

El pacto de socios es un instrumento jurídico esencial en las operaciones de capital riesgo y business angels, pues asegura:

- La adecuada alineación de intereses entre fundadores e inversores.
- Establece mecanismos claros de entrada y salida.
- Brinda seguridad jurídica a la relación societaria, conforme a los principios de autonomía de la voluntad y pacta sunt servanda reconocidos por el art. 1255 CC y la doctrina consolidada del Tribunal Supremo (STS 138/2009).

7. FORMALIZACIÓN JURÍDICA DE LA INVERSIÓN

- Emisión de instrumento acordado: Escritura pública ante notario (art. 290 LSC).
- Inscripción en Registro Mercantil: Obligatoria en caso de ampliación (art. 317 LSC).

8. EJECUCIÓN DE LA INVERSIÓN

Aportaciones dinerarias: Tras la formalización e inscripción, el inversor transfiere los fondos a la cuenta de la empresa y se actualizan las participaciones.

9. REPORTE Y SEGUIMIENTO

La empresa asume obligaciones de información pactadas: informe trimestral o semestral, cuentas auditadas, información estratégica.

PROTECCIÓN DE LA PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL:

Antes de iniciar cualquier proceso de búsqueda de financiación, especialmente si se trata de inversores privados como business angels o fondos de capital riesgo, es fundamental que la empresa haya tomado medidas concretas para proteger sus activos intangibles.

Estos activos constituyen, en muchos casos, el verdadero valor diferenciador del proyecto y pueden representar una parte sustancial de su valoración ante los inversores.

LOS MÁS COMUNES QUE DEBEN PROTEGERSE SON:

- Patentes: son derechos exclusivos sobre invenciones técnicas, como productos, procesos o métodos que aportan una solución novedosa a un problema.

Registrar una patente otorga a la empresa el derecho de impedir que terceros exploten esa invención sin autorización durante un período determinado (generalmente 20 años).

- Marcas comerciales: protegen el nombre, el logotipo, los colores o cualquier signo distintivo que identifique comercialmente a la empresa y sus productos o servicios.

Esto evita que otros utilicen una denominación similar que pueda generar confusión en el mercado.

- Software y algoritmos: en el caso de startups tecnológicas, el código fuente, las funcionalidades desarrolladas y los algoritmos son piezas clave del producto.

Aunque no siempre son patentables, pueden ser protegidos mediante derechos de autor (copyright) y contratos internos que aseguren la titularidad por parte de la empresa.

- Diseños industriales: si el producto tiene una forma visual novedosa o atractiva, puede protegerse, evitando que otros lo reproduzcan sin permiso.

Asimismo, es recomendable firmar **acuerdos de confidencialidad** (NDA) al iniciar negociaciones con posibles inversores.`

NORMATIVA APLICABLE:

LEY DE CAPITAL RIESGO (ESPAÑA) – LEY 22/2014

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regula las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Regula:

- Entidades de Capital Riesgo (ECR)
  - Sociedades de Capital Riesgo (SCR)
  - Fondos de Capital Riesgo (FCR)

Objetivo:
Establecer el régimen jurídico para la captación de capital, inversión, gestión y desinversión de recursos destinados a financiar empresas no cotizadas (PYMEs, startups y empresas de alto crecimiento).

- Obliga a que los fondos (VC) se registren y supervisen por CNMV, lo que garantiza solvencia y profesionalidad.
- Establece límites claros en concentración y duración de las inversiones, fomentando la diversificación y la rotación de capital.
- Define los derechos y obligaciones de inversores (protección frente a mala gestión).
- Exige reporting periódico, lo que aporta transparencia a los inversores y fundadores

🇪🇺 2. DIRECTRICES EUROPEAS SOBRE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

A nivel europeo, la regulación de la financiación alternativa (capital riesgo, business angels, crowdfunding) se articula a través de varios instrumentos jurídicos y directrices.

1. Directiva 2011/61/UE (AIFMD)

Directiva sobre gestores de fondos de inversión alternativos (Alternative Investment Fund Managers Directive).

Regula:
La gestión, administración y comercialización de fondos de inversión alternativa (incluye fondos de capital riesgo).

Objetivo:

- Proteger a los inversores
- Establecer requisitos de autorización y supervisión
- Establecer obligaciones de información y transparencia
- Control de riesgos y conflictos de interés

2. Reglamento (UE) n.º 345/2013

Reglamento sobre fondos de capital riesgo europeos (EuVECA).

Objetivo:
Crear un régimen voluntario para fondos de capital riesgo que inviertan en empresas pequeñas, no cotizadas e innovadoras.

Requisitos:

- Inversión mínima del 70% en PYMEs no cotizadas
- Fondos gestionados por gestores registrados conforme AIFMD
- Etiqueta “EuVECA” permite comercialización paneuropea sin re-autorización
- Protección a inversores (mínimo 100.000€ por inversor)

El marco normativo aplicable a la financiación a través de inversores privados descansa, a nivel nacional, en la Ley 22/2014, que regula de forma detallada las entidades de capital riesgo, asegurando transparencia, protección del inversor y supervisión por la CNMV. A nivel europeo, instrumentos como la Directiva 2011/61/UE (AIFMD) y el Reglamento 345/2013 (EuVECA) establecen un entorno jurídico armonizado y facilitador de la inversión transfronteriza en PYMEs y empresas innovadoras, configurando así una arquitectura regulatoria robusta, coherente y promotora del ecosistema de financiación en Europa

RIESGOS/CONSIDERACIONES

- **DILUCIÓN ACCIONARIAL**

Pérdida proporcional del % de participación de un socio tras una ampliación de capital en la que no participa.

- El fundador pierde poder de voto y peso económico.
- Riesgo elevado si hay varias rondas sin participar (Series A, B, C).
- Las cláusulas antidilución agravan este efecto para socios no protegidos.

Art. 304 LSC → Derecho de suscripción preferente - Puede ser modificado por pacto de socios, eliminando o limitando el derecho.

- **EXIT STRATEGY**

Tipos de salida previstos contractualmente:

1. Venta a un tercero (Trade Sale): Empresa es comprada por otra (corporación o fondo).
2. Salida a bolsa (IPO): Muy poco común, pero puede estar prevista como vía de exit de VC.
3. Recompra por fundadores: Pactada en cláusula de buy-back u opción de venta obligatoria.
4. Venta forzada (Drag-along): Pactada contractualmente, ejecutada al alcanzar una oferta mayoritaria.

- El inversor impone un horizonte temporal (habitualmente 5-7 años) para lograr rentabilidad.
- Puede forzar venta aunque los fundadores no lo deseen.
- El precio y condiciones suelen estar definidos en el pacto (multiple del EBITDA, valoración por experto, etc.).

- **IMPACTO FISCAL DE LA INVERSIÓN/DESINVERSIÓN**

Inversión Particular (Business Angel)

- Deducción IRPF (España)
- Art. 68.1 LIRPF → 30% de deducción por inversión en empresas de nueva creación, hasta 60.000€ por año.
- Requisitos:
- Participación <40%
- Mantener al menos 3 años y máximo 12
- Empresa debe estar registrada en AEAT como “entidad de nueva creación”
- Ganancia patrimonial (desinversión)
- Tributa como ganancia en IRPF (art. 33 y ss LIRPF), salvo reinversión.

Fondo de Capital Riesgo (SCR/FCR)

1. Exención fiscal sobre plusvalías en la transmisión de participaciones (art. 21 LIS).
2. Retención reducida en dividendos y ganancias si cumple requisitos EuVECA.

Ventaja clave: Permite operar con fiscalidad neutra, lo que hace atractiva la inversión institucional.

- Cumple la función de transparencia y control
- Permite al inversor ejercer sus derechos de forma informada
- Su incumplimiento puede dar lugar a responsabilidades contractuales (art. 1124 CC)

Las operaciones de financiación privada mediante capital riesgo o business angels exigen una adecuada estructuración contractual que contemple tanto la participación accionarial, como los derechos económicos y políticos de los inversores. El pacto de socios, amparado en el art. 1255 del Código Civil y reconocido por la STS 138/2009, se configura como el instrumento esencial para formalizar dichas relaciones. Cláusulas como la antidilución, derechos de salida (drag/tag-along), vesting y preferencia de liquidación, junto con una previsión adecuada de riesgos financieros —como la dilución accionarial o el impacto fiscal de la inversión— garantizan la viabilidad jurídica y económica del proceso inversor.

REFERENCIAS:

- ·Asociación Española de Business Angels Networks (AEBAN). (2022). Informe anual de actividad de las redes de Business Angels en España 2022. https://dayonecaixabank.es/wp-content/uploads/sites/14/2022/08/AEBAN-informe2022-esp-online_20220712145933.pdf
- Asociación Española de Business Angels (AEBAN). (s.f.). Recursos y documentación. https://www.aeban.es/recursos/
- Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI). (s.f.). Guías y publicaciones. https://www.ascri.org/publicaciones/
- Campden Wealth. (2022). The European Family Office Report 2022. https://www.campdenwealth.com/sites/default/files/GFO_EU_2022_D.pdf
- Código Civil. (1889). Boletín Oficial del Estado, 206. https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1889-4763
- Cuatrecasas. (n.d.). Guía de capital riesgo y startups. https://www.cuatrecasas.com
- EBAN – European Business Angel Network. (n.d.). About business angels. https://www.eban.org
- ESADE Alumni. (n.d.). Sobre ESADE BAN. https://www.esadealumni.net/es/inversores/sobre-esade-ban
- EU-Startups. (2018, juillet 17). Barcelona-based Glovo secures €115 million in Series C funding to strengthen its international growth. EU-Startups. https://www.eu-startups.com/2018/07/barcelona-based-glovo-secures-e115-million-series-c-funding-to-strengthen-its-international-growth/
- España Exportación e Inversiones. (2025). 4YFN 2025. https://www.investinspain.org/content/icex-invest/en/eventos/2025/4yfn.html
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2001). The money of invention: How venture capital creates new wealth. Harvard Business School Press. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/b6d0e77c-8a6c-47bd-a8a5-f1d528481ecd/
- Investopedia. (n.d.). Convertible note definition. https://www.investopedia.com/terms/c/convertible-note.asp
- Jefatura del Estado. (2014, novembre 13). Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado. https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-11714
- Kleo. (2024). Financiación pública vs. privada: pros, contras y cuándo usar cada una. https://www.kleohub.com/blog/financiacion-publica-vs-privada-pros-contras-y-cuando-usar-cada-una#:~:text=La%20financiaci%C3%B3n%20privada%20proviene%20de,requisitos%20de%20innovaci%C3%B3n%20o%20sostenibilidad.
- Korelya Capital. (2021, février 25). Wallapop consigue 157 millones de euros en su última ronda de financiación. El Referente. https://elreferente.es/inversiones/wallapop-consigue-157m-ronda-liderada-korelya-capital/
- LegalPlace. (2025). Levée de fonds : guide essentiel pour entrepreneurs en 2025. https://www.legalplace.fr/guides/levee-de-fonds/
- Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. (2014). Boletín Oficial del Estado, 274. https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-11644
- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. (2014). Boletín Oficial del Estado, 288. https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2014-12328
- Luzón, F. (2023). Pacto de socios: Cláusulas esenciales en startups. Luzón Legal. https://www.luzonlegal.com/blog
- National Venture Capital Association. (n.d.). Model legal documents. https://nvca.org/model-legal-documents/
- OECD. (2011). Financing high-growth firms: The role of angel investors. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/9789264118782-en
- Publications Office of the European Union. (n.d.). Publication Details. European Union. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (2010). Boletín Oficial del Estado, 161. https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544
- Remi. (2025, 10 janvier). Spain's Top 12 Startup Accelerators You Should Know [2025]. SharpSheets. https://sharpsheets.io/blog/spain-top-startup-accelerators/
- Rojo, Á., & Beltrán, E. (2022). Capital riesgo y derecho societario. Aranzadi. Sahlman, W. A. (1990). The structure and governance of venture-capital organizations. Journal of Financial Economics, 27(2), 473–521. https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90065-8
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 138/2009, de 6 de marzo. Recurso núm. 2044/2004. https://www.poderjudicial.es/search/doAction?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=4881101&links=&optimize=20090306&publicinterface=true
- Startupxplore. (n.d.). Inversores, rondas y herramientas para emprendedores. https://startupxplore.com
- Statista. (n.d.). Startups & venture capital statistics. https://www.statista.com
- Uría Menéndez. (n.d.). Documentación legal para startups. https://www.uria.com
- Wayra. (2024, 13 novembre). BStartup de Banco Sabadell, SeedRocket y Wayra se unen de nuevo para buscar las startups más disruptivas por toda la geografía española. https://www.wayra.es/news/bstartup-de-banco-sabadell-seedrocket-y-wayra-se-unen-de-nuevo-para-buscar-las-startups-mas-disruptivas-por-toda-la-geografia-espanola
- Wetzel, W. E. (1983). Angels and informal risk capital. Sloan Management Review, 24(4), 23–34.