



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EN STARTUPS ESPAÑOLAS: IMPACTO EN LA ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y OBJETIVOS FINANCIEROS

Autor: Jaime Hernández Carnal
Directora: María Rosa Aquerreta Ferraz

Resumen:

El presente trabajo analiza cómo las diferentes fuentes de financiación impactan en la estrategia de crecimiento y objetivos financieros de startups españolas.

En primer lugar, se contextualiza el concepto de startup y se destacan sus diferencias clave con respecto a las PYMES tradicionales. Además, se describe el ciclo de vida típico de las startups, desde su creación hasta su madurez y posibles salidas (IPO, fusiones o adquisiciones).

Posteriormente, se realiza un análisis cualitativo de distintas fuentes de financiación como bootstrapping, capital semilla, venture capital, private equity, préstamos y crowdfunding, evaluando la adecuación de cada una en función de la fase de desarrollo de la empresa. Asimismo, se incluyen estudios de casos prácticos de startups españolas exitosas para identificar patrones comunes y mejores prácticas en la elección de financiación y gestión financiera. Finalmente, se proporcionan conclusiones sobre cómo estas decisiones estratégicas afectan el éxito operativo y financiero de las startups en España.

Palabras clave: startups, financiación, bootstrapping, capital semilla, venture capital, private equity, crowdfunding, estrategia financiera, crecimiento empresarial, España.

Índice de Contenidos

1. Introducción
 - 1.1. Justificación del tema
 - 1.2. Objetivos del TFG
 - 1.3. Metodología de Investigación
 - 1.4. Estructura del Trabajo
2. Definición y Contexto de las Startups
 - 2.1. ¿Qué es una Startup? ¿Qué consideramos como Startup?
 - 2.2. Diferencias entre Startups y PYMES tradicionales
 - 2.3. Evolución y Crecimiento Económico Reciente del Ecosistema Startup
 - 2.4. Clasificación de Startups por Tamaño y Estructura Societaria
 - 2.5. Tendencias en la Financiación de Startups en los últimos años
3. Ciclo de Vida de las Startups y Rondas de Financiación
 - 3.1. Etapas del Ciclo de Vida de una Startup
 - 3.2. Rondas de Financiación: Seed, Series A, B, C y más
 - 3.3. Salida a Bolsa (IPO): La Fase Final del Crecimiento
4. Análisis de las Fuentes de Financiación para Startups y su Relevancia e Impacto en las Diferentes Fases de su Ciclo de Vida
 - 4.1. Bootstrapping y Autofinanciación
 - 4.2. Capital Semilla: Definición y Rol en el Desarrollo
 - 4.3. Capital Riesgo (Venture Capital) y Private Equity
 - 4.4. Crowdfunding: Ventajas y Desventajas
 - 4.5. Préstamos Bancarios y Deuda
5. Estrategias Financieras: Deuda vs. Equity, y su impacto en el diseño, desarrollo y ejecución del plan estratégico necesario para garantizar el crecimiento de startups.
 - 5.1. ¿Cuándo y Cuánto porcentaje de Deuda es Beneficiosa?
 - 5.2. Participación en el Capital: ¿Cuándo Perder Equity?
6. Alineación de Objetivos: Inversores y Fundadores
 - 6.1. Claves para el crecimiento y éxito sostenible de las startups

- 6.2. Riesgos de la Falta de Alineación de intereses
- 7. Lecciones y Mejores Prácticas para Startups
 - 7.1. Casos de Estudio de Startups Exitosas en España: Factores de Éxito Comunes y Errores a Evitar
- 8. Conclusión
 - 8.1. Resumen de Hallazgos
 - 8.2. Implicaciones para el Futuro del Ecosistema Startup en España
- 9. Bibliografía

1. Introducción

1.1. Justificación del Tema

El mundo de las startups en España ha tenido un crecimiento significativo durante los últimos años, convirtiéndose en un motor clave para la innovación y el desarrollo económico. Según un informe publicado por el banco español Bankinter el pasado 9 de octubre de 2024, las inversiones en startups españolas alcanzaron cifras récord en 2022 y 2023, mostrando un interés creciente por parte de inversores nacionales e internacionales (Bankinter, 2024). Por ello, es importante entender las diferentes fuentes de financiación que existen para estas empresas emergentes, ya que la elección de la estructura de financiación, es decir, como, cuando y de qué manera va a recibir la empresa el dinero de sus inversores, va a jugar un papel crucial en la viabilidad del negocio a corto plazo y en su capacidad para escalar y ser sostenible a largo plazo.

Las startups, enfrentan retos únicos en su ciclo de vida, desde la fase de ideación hasta su eventual salida a bolsa o fusión. En este trabajo se pretende analizar las diferentes fuentes de financiación disponibles para estas empresas en España y evaluar su impacto en su estrategia de crecimiento y en el cumplimiento de sus objetivos financieros a largo plazo. Se quiere comprender como cada tipo de financiación, junto a otro tipo de decisiones estratégicas como la alineación de los intereses de inversores y fundadores, influye en el éxito operacional y financiero de una startup.

Además, se podrán identificar patrones de éxito y fracaso, lo que proporcionará información valiosa que puede ayudar al desarrollo de estrategias financieras efectivas para el correcto desarrollo de este tipo de empresas. Dada la importancia de las startups en la economía moderna, entender su ecosistema financiero es crucial para fomentar la innovación y el crecimiento en el ámbito empresarial en España.

1.2. Objetivos del TFG

El objetivo principal de este trabajo es analizar cómo las distintas fuentes de financiación (bootstrapping, capital riesgo, préstamos, crowdfunding) influyen en el desarrollo estratégico y financiero de las startups en España, evaluando su impacto en las diferentes fases del ciclo de vida empresarial, desde la etapa inicial hasta la salida a bolsa (IPO), o cualquier otra forma de madurez o exit, como adquisiciones o fusiones. Se pretende entender cómo cada tipo de financiación afecta tanto las decisiones estratégicas como los objetivos financieros a corto y largo plazo.

Asimismo, este trabajo busca identificar cómo la alineación de intereses entre inversores y fundadores influye en el éxito del negocio, destacando las mejores prácticas y lecciones aprendidas. A través del análisis de casos de startups exitosas en España, se pretende ofrecer una visión integral del rol que juega la financiación en el crecimiento y la sostenibilidad de estas empresas en las diversas etapas de su desarrollo.

1.3. Metodología

El análisis que se llevará a cabo utilizará una metodología cualitativa, utilizando tanto la investigación documental como el análisis de casos prácticos.

1) Investigación Documental

La primera parte del trabajo consistirá en una revisión exhaustiva de la literatura académica, informes de consultoras, artículos financieros, y estudios previos sobre las fuentes de financiación más comunes para startups (bootstrapping, capital riesgo, préstamos, crowdfunding). Esta revisión proporcionará un marco teórico sólido sobre el cual se basará el análisis.

También se recopilarán datos de fuentes secundarias, tales como bases de datos financieras, informes del sector, y artículos académicos recientes sobre la evolución del ecosistema emprendedor en España, incluyendo el análisis de tendencias y el contexto económico actual.

2) Análisis de Casos

Para proporcionar un enfoque más práctico, el trabajo incluirá durante sus distintas partes, un análisis de casos de estudio de startups españolas exitosas que han utilizado diversas fuentes de financiación para su desarrollo, proporcionando ejemplos de calidad para poner en valor la información obtenida. Se seleccionarán casos representativos de diferentes sectores y tamaños de startups, con el fin de evaluar cómo la elección de la fuente de financiación influyó en su estrategia de crecimiento, objetivos financieros y éxito final.

Los casos de estudio se basarán en información pública disponible, como entrevistas con fundadores, artículos de prensa, y reportes de empresas. Estos casos permitirán identificar patrones comunes y diferencias clave entre los diferentes métodos de financiación.

3) Comparación y Análisis

A través del análisis comparativo, se buscará identificar cómo cada fuente de financiación impacta el desarrollo estratégico y financiero de las startups en las distintas fases de su ciclo de vida. Se prestará especial atención a aspectos como la alineación de intereses entre inversores y fundadores, la dilución de capital, el impacto en la toma de decisiones estratégicas, y la sostenibilidad financiera.

La metodología incluirá una discusión sobre las mejores prácticas observadas en los casos de estudio, así como los principales retos a los que se enfrentan las startups en cada fase de financiación.

1.4. Estructura del trabajo

El trabajo se estructura en 8 puntos diferentes que abordan de manera integral el análisis que se pretende llevar a cabo. Se establece un contexto e introducción, así como una explicación de la importancia del tema. Además, se define el concepto de startup y el impacto de las diferentes fuentes de financiación en cada uno de sus diferentes ciclos de vida, diferenciándolas de otro tipo de empresas como las PYMES tradicionales.

Por otro lado, se estudian las distintas rondas de financiación y su impacto en el desarrollo estratégico del negocio. También se discutirán las estrategias financieras relacionadas con la deuda y el equity, así como la alineación de intereses entre inversores y fundadores, todo ello enfocado a diferenciar los patrones comunes que llevan al éxito a estas empresas emergentes. La sección final presentará lecciones y mejores prácticas a partir de casos de éxito en el ecosistema español, concluyendo con un resumen de hallazgos y recomendaciones para el futuro de las startups en España. Todo ello proporciona una visión completa y profunda del análisis que se quiere llevar a cabo.

2. Definición y Contexto de las Startups

2.1. ¿Qué es una Startup? ¿Qué consideramos como Startup?

Una startup es una empresa joven que se encuentra en las primeras etapas de desarrollo, caracteriza por su alto potencial de crecimiento y un enfoque en la innovación. Estas empresas emergentes, buscan resolver problemas específicos a través de soluciones novedosas, a menudo apoyadas por la tecnología. A diferencia de las tradicionales pequeñas y medianas empresas o PYMES, las startups tienden a crecer rápidamente y a escalar su modelo de negocio, lo que las distingue del resto (Economipedia, n.d.).

En este trabajo nos centraremos en este tipo de empresas, que tengan las siguientes

características comunes, para diferenciarlas del resto:

- Innovación: se centran en ideas disruptivas que buscan satisfacer nuevas necesidades del mercado y de las personas.
- Escalabilidad: se refiere a la capacidad para crecer rápidamente en volumen de negocio sin que los costes aumenten proporcionalmente. Esto se logra, por ejemplo, gracias a las economías de escala, donde los costes fijos elevados pueden ser diluidos al incrementar los ingresos, permitiendo que el negocio se vuelva más rentable a medida que crece su base de clientes y aumenta el volumen de operaciones.
- Tecnología: utilizan herramientas digitales y tecnológicas para desarrollar y comercializar sus productos, aunque no necesariamente deben ser líderes en tecnología ni tenerla como su actividad principal.
- Juventud: son empresas que se han creado hace relativamente poco tiempo, y que no tienen historia ni han estado posicionadas en ningún mercado previamente.
- Financiación: son dependientes de financiación externa como el capital de riesgo o inversores ángeles, para ser capaces de financiar su rápido crecimiento, lo que les permite experimentar e ir ajustando su modelo de negocio a las nuevas tendencias del mercado.
- Alto Riesgo: están sometidas a un alto nivel de riesgo, ya que, si la idea no tiene éxito en el mercado, o no tiene la acogida esperada, la empresa fracasará.

Asimismo, es importante saber diferenciar cuando una startup deja de serlo, ya que no se tendrán en cuenta las empresas que cumplan las siguientes características en el análisis:

- Estabilidad Financiera: cuando una empresa alcanza un flujo de ingresos estable acercándose al punto de equilibrio, donde sus ingresos son muy semejantes a sus gastos, generando ingresos sostenibles.
- Crecimiento y Escalabilidad: la empresa ya no tiene un crecimiento acelerado,

ha pasado a priorizar la sostenibilidad y estabilidad.

- Reconocimiento en el mercado: la empresa comienza a recibir atención de los medios y reconocimiento en el mercado, pasando a un estatus más consolidado y maduro.
- Cambio de mentalidad: se produce un cambio de mentalidad de los fundadores y empleados, pasando a la búsqueda de estabilidad y rentabilidad.

Además, cuando se debate cuando una startup deja de serlo, es importante citar la regla 50-100-500 propuesta por *Alex Wilhelm*, un importante escritor en el ámbito del emprendimiento y la tecnología.

Según esta regla, una empresa ya no se clasifica como startup si cumple con cualquiera de los siguientes criterios: generar ingresos anuales de al menos 50 millones de dólares, tiene más de 100 empleados, o ha alcanzado una valoración de más de 500 millones de dólares.

Estas métricas proporcionan un marco útil para evaluar el crecimiento y la madurez de una startup, sugiriendo que, una vez que se alcanzan esos parámetros, la organización ha evolucionado más allá de las características típicas de las startups emergentes (Wilhelm, 2024; Taver, 2023)

Teniendo claras todas estas ideas y el concepto bien definido, no hay que olvidar que una startup pasa por diferentes fases y que el éxito de estas empresas no es inmediato, sino que requiere de tiempo, adaptación y modificaciones.

2.2. Diferencias entre Startups y PYMES tradicionales

Una parte importante para poder hacer un mapeo adecuado de las startups españolas, es poder diferenciarlas de las PYMES tradicionales. Para ello nos vamos a fijar en las siguientes diferencias principales (BBVA, 2023) (La Caixa, 2024):

- Enfoque de crecimiento: Las startups suelen tener una visión de crecimiento rápido, apuntando a mercados amplios mediante la innovación tecnológica. Por otro lado, las PYMES tienden a centrarse en mercados locales o

nacionales, y su objetivo principal es satisfacer la demanda existente en su entorno inmediato, sin grandes perspectivas de crecimiento acelerado.

- Innovación: La innovación es una característica principal de una startup, basándose en la creación de productos o servicios disruptivos para diferenciarse y crecer. Sin embargo, las PYMES no necesariamente innovan, ni tienen ese enfoque radical disruptivo e innovador en su modelo de negocio.
- Nivel de riesgo y tolerancia a la incertidumbre: a diferencia de las pymes, que no esperan un alto crecimiento en el medio/corto plazo y están algo consolidadas en el mercado, las startups buscan crecer rápidamente y esto puede no siempre suceder, puede que no se logre dominar el mercado que se pretendía, o no se alcance al número de clientes esperados, por ello, su esperanza de supervivencia es mucho menor, lo que las convierte en empresas con un mayor riesgo de fracaso y estabilidad.
- Estructura financiera y fuentes de financiación: las startups son muy dependientes de fuentes de financiación externas, entre las que se encuentran el capital riesgo (venture capital), capital semilla o crowdfunding. Esto les permite un rápido desarrollo y una alta capacidad de escalabilidad, pero les expone a un mayor riesgo y dependencia de financiadores externos. Por el contrario, las PYMES, suelen financiarse mediante fuentes más tradicionales como préstamos bancarios, mostrando una estructura de financiación más conservadora, lo que limita su capacidad de crecimiento rápido, pero también reduce el riesgo de dilución de la propiedad.
- Etapa de desarrollo: Las startups son empresas que acaban de ser creadas, pequeñas empresas emergentes sin trayectoria ni posicionamiento en el mercado. Mientras que las PYMES, pueden tener años de operación y una posición estable en el mercado.

Además de estas diferencias principales, el banco español La Caixa publicó un informe en su sección “Educación Financiera” el pasado 5 de julio de 2024 que trata de explicar esas diferencias entre las startups y las empresas tradicionales. En la

siguiente tabla, que se incluye en este informe, se muestra una clara distinción entre estos dos tipos de entidades y otras diferencias.

Aspecto	Startup	Empresa tradicional
Objetivo principal	Innovación y disrupción	Estabilidad y sostenibilidad
Crecimiento	Rápido y escalable	Gradual y predecible
Riesgo	Alto	Moderado a bajo
Financiamiento	Capital de riesgo, inversores	Préstamos bancarios, ingresos
Estructura	Flexible y ágil	Jerárquica y estable
Cultura	Dinámica y abierta al cambio	Conservadora y estructurada
Duración	Temporal	A largo plazo
Innovación	Alta, basada en tecnología	Variable, depende del sector
Mercado	Global	Local o regional

Fuente: <https://www.microbank.com/es/blog/p/diferencias-startup-vs-empresas.html>

2.3. Evolución y Crecimiento Económico Reciente del Ecosistema Startup

El ecosistema de startups en España comenzó a gestarse a mediados de los años 90, cuando pioneros como Carlos Barrabés aprovecharon las posibilidades de internet para iniciar el desarrollo de empresas tecnológicas en el país. Durante la década de 2000, este ecosistema empezó a madurar con la creación de los primeros fondos de capital riesgo nacionales y la creación de las primeras startups, que posteriormente se convirtieron en referentes. Este periodo fortaleció las bases del emprendimiento tecnológico en España (Dynamicgc, 2020; Businessinsider, 2022).

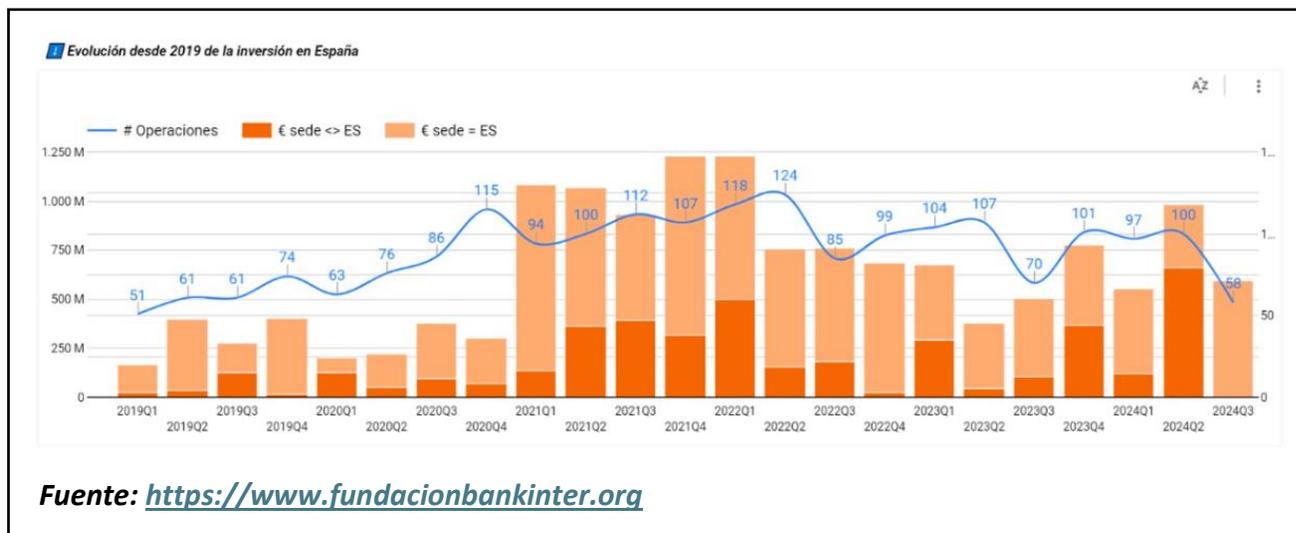
En la última década, especialmente entre 2018 y 2023, España ha consolidado su ecosistema emprendedor como uno de los más dinámicos de Europa, atrayendo

importantes inversiones internacionales. En 2021, se registró un récord de más de 4.200 millones de euros en inversión, distribuidos en alrededor de 470 rondas de financiación. Este crecimiento ha sido impulsado por factores como la adopción de nuevas tecnologías, el apoyo de inversores nacionales e internacionales y un entorno regulatorio favorable, con regiones como Cataluña y Madrid liderando el desarrollo del sector (Capital, 2025).

Según algunos informes recientes, el número de startups en España ha crecido a un ritmo acelerado en la última década. En 2023, el ecosistema español contaba con más de 11.100 startups activas, lo que representa un incremento del 38% respecto a los años anteriores. Esta evolución ha sido notable en ciudades como Madrid, Barcelona y Palencia, que se han convertido en centros tecnológicos con reconocimiento a nivel europeo (Bankinter, 2024).

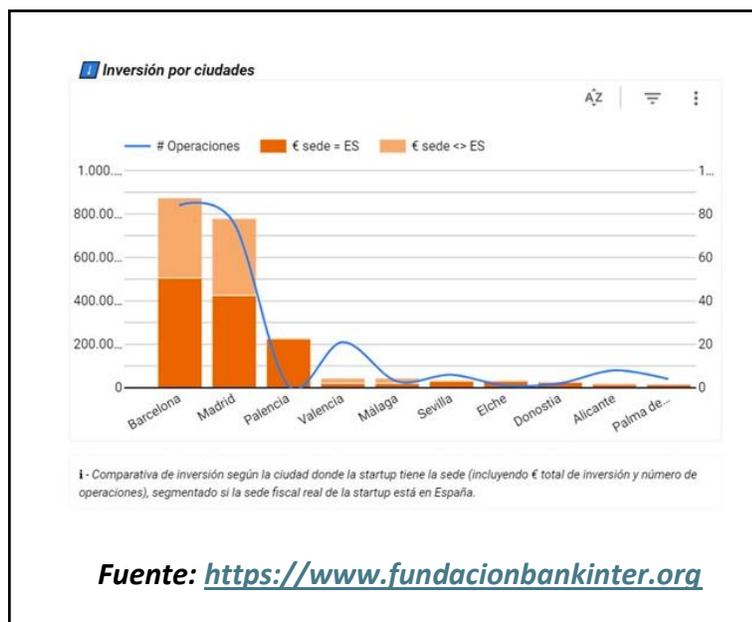
Para ilustrarlo, se puede observar este gráfico del informe *“Informe sobre el Ecosistema Startup en España”* del banco Bankinter.

“El volumen total de inversión ha crecido un 38% en los primeros nueve meses de 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023. Dado que ya se ha alcanzado el 92% del total invertido durante todo 2023, se anticipa un cierre de año con una cifra superior” (Bankinter, 2024).



Se puede observar que desde 2021 hasta la actualidad, el desarrollo de la inversión en España en startups ha aumentado un significativamente. Además, se prevé que, con la bajada de los tipos de interés a lo largo del 2024, se incremente la financiación de este tipo de proyectos, ya que se obtendrá una mayor rentabilidad al mejorar la TIR de las operaciones, lo que es muy positivo. De todas formas, este punto lo veremos expuesto con mayor precisión y detalle más adelante, en otra de las secciones del estudio.

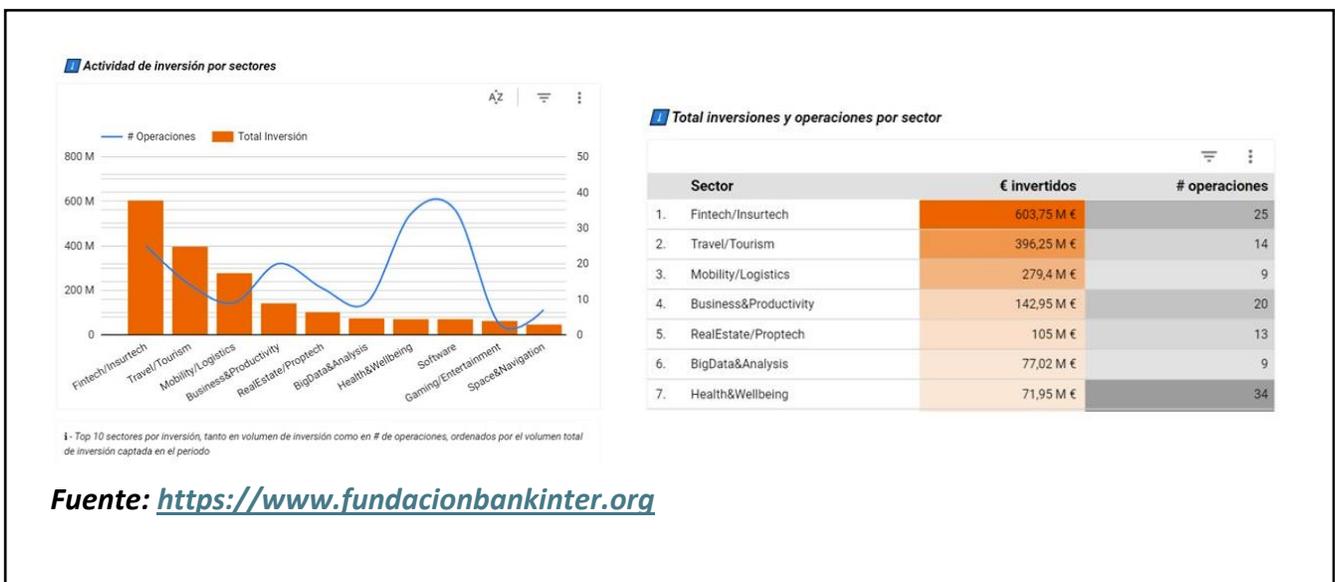
Se puede observar el mapa de emprendimiento de España y donde las inversiones en startups están cogiendo un mayor protagonismo. *“En el mapa del emprendimiento español, Palencia ha ganado protagonismo al ocupar el tercer lugar en captación de inversiones, gracias a la destacada operación de Zunder, que ha levantado 225 millones de euros. Barcelona lidera los hubs de emprendimiento nacionales con 874 millones y Madrid le sigue con 780 millones”* (Bankinter, 2024).



Por otro lado, el sector donde más se ha invertido en este 2024 es el Fintech/Insurtech, que ha representado el 28% del total de inversiones en startups

en España. El sector Fintech se refiere a las empresas que utilizan tecnologías digitales avanzadas para optimizar y ofrecer servicios financieros de manera más eficiente y accesible, como, por ejemplo, Revolut (Coldview, 2023). A su vez, el sector Insurtech se refiere a las empresas que aplican tecnología innovadora en el sector de los seguros para optimizar operaciones y mejorar la experiencia del cliente, como, por ejemplo, Lemonade (Economipedia, 2023).

Este sector, ha conseguido captar 603 millones de euros en los 3 primeros trimestres de este 2024, según el mismo informe publicado por Bankinter. En los siguientes gráficos, se pueden observar los sectores que le siguen con mayor volumen de inversión. Esto indica la tendencia de innovación en startups de España.



Además, según el informe de Startup Ecosystem Overview (2024), España es el cuarto país europeo con mayor número de startups, destacando en sectores como Fintech, movilidad y energías renovables.

Otro punto es la contribución de las startups a la economía española. Según el periódico español "Cinco Días", "El ecosistema de 'startups' en España alcanza los 100.000 empleos con un impacto de 11.540 millones, lo cual subraya su vital importancia en la economía española." (Cinco Días, 2024). Para contextualizar, este

impacto es en relación con el Producto Interior Bruto (PIB) de España. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), el PIB español en 2023 fue de aproximadamente 1,4 billones de euros. Por lo tanto, el impacto económico de las startups representaría alrededor del 0,82% del PIB nacional.

En cuanto al futuro de este sector en España, existe un informe publicado en mayo de 2024, llamado "The Spanish tech Ecosystem" por Dealroom, que es una plataforma de datos que proporciona información detallada sobre startups, empresas en crecimiento y ecosistemas tecnológicos a nivel mundial, que indica que el valor total de las startups españolas (Enterprise Value) ha superado por primera vez los 100.000 millones de euros. También subraya lo siguiente, *"A pesar de las caídas acontecidas en los últimos años, el ecosistema de startups en España continúa demostrando su capacidad de atracción para grandes inversores, con varias mega rondas de inversión que han marcado un hito en los últimos años"* (Dealroom, 2024).

Por lo tanto, con los datos disponibles, se espera que en los próximos años el ecosistema de startups en España siga creciendo, impulsado por la digitalización y la creciente demanda de soluciones tecnológicas, manteniendo así la tendencia de crecimiento observada en los últimos años.

2.4. Clasificación de Startups por Tamaño y Estructura Societaria

Las startups no son todas iguales ni siguen una distribución homogénea. Se clasifican en función de diferentes criterios, siendo dos de los más relevantes su tamaño y la estructura societaria que adoptan a lo largo de su desarrollo. Estos factores influyen en su capacidad para atraer financiación, gestionar su crecimiento y eventualmente alcanzar sus objetivos estratégicos.

Clasificación por Tamaño: esta clasificación se rige principalmente por el número de empleados que tiene y por su volumen de ingresos (Startup Genome, 2024) (Cinco Días, 2022).

1) Startups en Fase Inicial (Early Stage):

Empleados: Menos de 10 empleados.

Ingresos: Menos de 500.000 euros anuales.

Características: Empresas que acaban de nacer y que están en proceso de validación de su idea de negocio.

2) Startups en Fase de Crecimiento (Growth Stage):

Empleados: Entre 10 y 50 empleados.

Ingresos: Entre 500.000 y 5 Millones de euros anuales.

Características: Ya han validado su idea de negocio y están en proceso de escalabilidad.

3) Startups en Fase de Expansión (Late Stage):

Empleados: Más de 50 empleados.

Ingresos: Más de 5 millones de euros anuales.

Características: Han alcanzado una cierta madurez, tienen una base de clientes y buscan consolidarse en el mercado a través de distintas estrategias.

Clasificación por Estructura Societaria: A medida que las startups evolucionan, su estructura societaria se va adaptando a las necesidades de gestión, expansión y captación de inversión. La estructura societaria define cómo se distribuye la propiedad de la empresa, cómo se toman las decisiones y cómo se gestiona el crecimiento (Santander, n.d.)

1) Sociedad Limitada (SL):

Ofrece una responsabilidad limitada entre los socios fundadores que se limita al capital que ha invertido cada uno en la empresa, suelen ser pocos socios fundadores que se reparten la totalidad del Capital Social. Es la estructura más común en las primeras fases de las startups, donde aun no han levantado un gran volumen de financiación externa. Suele tener menos requisitos iniciales, lo que la hace muy atractiva para esas fases primeras.

2) Sociedad Anónima (SA):

El Capital Social está dividido en acciones y la responsabilidad de los

accionistas se limita al capital que han aportado. Es similar a la estructura que ofrece la Sociedad Limitada, pero el Capital Social se reparte entre más partes, dando la posibilidad de levantar capital a través de inversores externos, como fondos de capital riesgo.

Esto facilita la entrada de nuevos socios y a rondas de financiación más grandes, por lo que es común en startups que están en fases de rápida escalabilidad y crecimiento acelerado.

3) Sociedad de Responsabilidad Limitada Laboral (SRLL):

En este tipo de estructura, los trabajadores también son socios de la empresa. Aunque es menos común, algunas startups optan por esta estructura para fomentar la participación de los empleados en el éxito de la empresa.

4) Estructura de Accionariado Diversificado:

A medida que las startups crecen, es común que el accionariado se diversifique con la entrada de nuevos inversores, fondos de capital riesgo y business angels. Con lo cual, el Capital Social de la empresa está más dividido, pero permite la inyección de mucho capital, aunque puede significar la pérdida de control por parte de los fundadores.

Una vez conocidos los distintos tipos de estructuras societarias que puede tener una empresa, se hablará más adelante, en el punto 5 del estudio, más detalladamente sobre cómo afecta la estructura societaria al correcto desarrollo de una startup y cómo influye a la hora de lograr sus objetivos a largo plazo.

A medida que las startups van creciendo y desarrollándose, optan por diferentes estructuras societarias, según sus objetivos y conveniencias. La evolución de estas estructuras suele seguir un patrón común. Durante la fase inicial, suelen tener una estructura más simple (SL). A medida que van creciendo y se encuentran en una fase de crecimiento, se suele pasar a una estructura más compleja (SA). Y, por último, cuando se encuentran en sus últimas fases de madurez, se suele adoptar una estructura que diversifique más el accionariado.

Según Carlos Blanco, un reconocido emprendedor e inversor español, fundador de empresas como Akamon Entertainment y Nuclio Venture Builder, y galardonado por su labor en el ecosistema startup, *"Las startups exitosas suelen cambiar de una SL a una SA a medida que escalan y necesitan atraer capital significativo, especialmente si planean salir a bolsa o recibir grandes rondas de inversión"* (Carlos Blanco, 2022).

2.5. Tendencias en la Financiación de Startups en los últimos años

El ecosistema de startups ha evolucionado significativamente en los últimos años, y esto ha venido acompañado de transformaciones clave en las fuentes de financiación y en las preferencias de los inversores. Desde la digitalización de la inversión hasta el auge de sectores tecnológicos disruptivos, las siguientes tendencias destacan como las más importantes en la financiación de startups.

Como hemos visto anteriormente, las inversiones en startups en España han aumentado significativamente en los últimos años, teniendo como foco principal el sector Fintech e Insurtech, y sobre todo en ciudades como Madrid, Barcelona y Palencia. Siguiendo la misma línea, han surgido nuevas y diferentes tendencias en la financiación de startups en los últimos años.

Para poner en contexto, una ronda de financiación es el proceso mediante el cual una startup recauda capital de uno o varios inversores para financiar su crecimiento y desarrollo. A cambio, los inversores obtienen una participación en el accionariado de la empresa (Equity) o bien una rentabilidad potencial, dependiendo del tipo de acuerdo alcanzado. En las etapas iniciales, los inversores suelen priorizar la adquisición de acciones de la startup, dado que esta fórmula permite participar en el crecimiento futuro de la empresa. No obstante, la rentabilidad y la participación accionarial no son excluyentes, ya que ambas pueden coexistir en función de la estrategia de financiación adoptada. Estas rondas pueden clasificarse en varias etapas según el nivel de madurez de la startup, lo que se verá en mayor detalle en el

punto tres (Instituto Nacional de Ciberseguridad, 2024).

Además, las rondas de financiación se han incrementado en tamaño y frecuencia, en estos últimos años, reflejando un ecosistema cada vez más atractivo para inversores tanto locales como internacionales (Bankinter, 2024).

En general, el capital invertido en startups en España ha experimentado un notable aumento, con cifras récord en varios años consecutivos. A pesar de los desafíos económicos globales, como la pandemia de COVID-19, el sector ha demostrado una rápida capacidad de recuperación, impulsado por el interés en sectores tecnológicos y sostenibles. El crecimiento en la financiación ha sido particularmente evidente en las fases más avanzadas de las startups, en las etapas de madurez, donde se ha concentrado una parte importante del capital. Esto puede indicar que los inversores buscan proyectos algo más seguros (Bankinter, 2024).

A su vez, este crecimiento también subraya el interés por proyectos con modelos de negocio sólidos y escalables. A medida que el sector de las startups continúa desarrollándose, las startups están atrayendo mayores volúmenes de capital, lo que ha llevado a una mayor competencia por las mejores oportunidades de inversión, y las mejores rentabilidades (Bankinter, 2024).

En 2020, el sector experimentó una desaceleración debido a la pandemia de COVID-19. Sin embargo, desde 2021, la recuperación fue muy buena, con un crecimiento anual sostenido en el volumen de inversión. En 2023, la inversión total en startups españolas alcanzó más de 5.000 millones de euros, lo que representó un aumento significativo respecto a años anteriores. Como se ha visto anteriormente, las tecnologías limpias y la sostenibilidad se han convertido en áreas de alto interés para los inversores, con un aumento considerable en la financiación destinada a startups que desarrollan soluciones para la transición energética (Bankinter, 2024).

El sector de financiación de startups está en continua evolución y cambio, según las nuevas tendencias que van surgiendo, o debido al panorama económico general. Las startups deben

adaptarse a estas tendencias que van surgiendo y aprovechar sus ventajas competitivas y etapa de crecimiento en la que se encuentran para alcanzar el volumen de inversión necesario para cumplir sus objetivos y misión alcanzando un correcto desarrollo y evolución.

3. Ciclo de Vida de las Startups y Rondas de Financiación

3.1. Etapas del Ciclo de Vida de una Startup

El Ciclo de vida de las Startups se compone por varias fases y etapas clave que determinan su evolución y desarrollo. Partiendo de su idea inicial, hasta su crecimiento y consolidación en el mercado. Estas fases, describen los distintos desafíos y oportunidades a los que se van enfrentando las startups en cada momento de su desarrollo. Por lo general, estas etapas se pueden dividir en cinco, diferenciadas por las distintas necesidades y características de cada una (ABANCA, 2018):

- 1) Fase de Idea y Validación (Pre-Seed): Esta etapa es la inicial, donde la idea de negocio comienza a tomar forma. Los fundadores de la startup se centran en desarrollar un producto mínimo viable (MVP). Un producto mínimo viable (MVP) es un prototipo inicial del producto o servicio que se lanza con las funcionalidades esenciales necesarias para presentarlo a los clientes potenciales y evaluar su interés (Digital Business & Law School, 2020).

“Esta es la etapa idea, cuando con un simple power point o un esquema en una hoja debes convencer a aquellos o aquellas a los que quieres subir al barco” (ABANCA, 2018). Es el momento de crear un equipo, definir la idea y empezar a pensar como convertir esa idea en una solución real para cubrir una o varias necesidades del mercado.

En esta primera fase inicial, es habitual mantener los costes al mínimo posible, ya que la startup no cuenta con unos beneficios sólidos y necesita coger impulso. Por ello, la principal fuente de financiación en esta fase suele depender del capital propio que hayan puesto los creadores (bootstrapping), o de familiares o amigos cercanos, dado que la idea no se ha lanzado al mercado ni es conocida, por lo que no hay pruebas de si funciona o no (BBVA, 2024).

- 2) Fase Semilla (Seed): En esta etapa, la startup ya ha definido su idea de negocio y como objetivo principal, se debe validar la idea de negocio en el mercado y entender las necesidades de los consumidores. Se busca demostrar que el producto o servicio tiene un potencial de mercado y cubre una necesidad real. Se deben hacer las modificaciones necesarias en el producto inicial para lograr este objetivo (ABANCA, 2018).

“La fase seed o semilla es quizá una de las etapas de más importancia en el ciclo de vida de una startup. Es la fase con la que el proyecto se hace realidad y cuyo objetivo fundamental es desarrollar la idea de manera adecuada y validar el modelo de negocio” (ABANCA, 2018). Se busca obtener la validación de la idea por parte de nuestros clientes objetivos. Es un momento de prueba y error, en el que la startup se asegura de que existe una demanda real para el producto o servicio que ofrecen.

En cuanto a las vías de financiación en esta etapa, hay que comprender que la empresa necesita cada vez más fondos para poder crecer, además se espera que el equipo haya crecido. Es común acudir a las primeras rondas de financiación, Serie A (se explicarán más detalladamente en el siguiente punto), donde participan Business Angels, Plataformas de “equity crowdfunding” o Aceleradoras (también se explicarán con más precisión en el punto 4 del trabajo) (BBVA, 2024).

- 3) Fase de Arranque y Construcción (Early Stage): En esta etapa empiezan a aparecer los primeros clientes en el mercado, y con ellos, las primeras métricas de resultados. *“Prestar atención a estos datos y analizarlos en profundidad para detectar cualquier tipo de problema es la misión en esta etapa, por lo que contar con un plan estratégico y de negocio bien definido es esencial”* (BBVA, 2024). Lo fundamental es ir modificando y construyendo el producto o servicio basándose en el feedback que se obtiene de los clientes objetivo, para poder ir adaptándolo a las necesidades existentes que tiene el mercado y que pueda alcanzar cada vez a más consumidores. En esta etapa se pueden ir asentando los primeros acuerdos y relaciones comerciales de cara a futuro (ABANCA, 2018).

“En esta fase, es importante plantear de manera adecuada la estrategia de crecimiento de la startup, nuevas contrataciones para el equipo, así como testear adecuadamente las estrategias de captación (Marketing online, presencial, etc...) y/o venta del producto, según al segmento que se dirijan” (ABANCA, 2018). Como menciona ABANCA, en esta fase es primordial definir una estrategia clara de crecimiento, y definir que estrategias van a conseguir una mayor y más rápida escalabilidad y crecimiento, consiguiendo llegar al mayor número de consumidores.

En cuanto a la financiación, se siguen buscando fondos en las Serie A y rondas Semilla, principalmente de Business Angels y Fondos de Venture Capital especializados en startups (se explicarán las características de cada tipo de inversor con más precisión en el punto 4 del trabajo).

- 4) Etapa de Crecimiento (Growth): La etapa de crecimiento es crucial para una startup, ya que es el momento en que ha logrado un producto con product-

market-fit, es decir, ha encontrado un producto que está validado por el mercado y que cubre una necesidad real de los consumidores. En este punto, la empresa cuenta con clientes recurrentes que generan ingresos y con métricas de negocio positivas, en cuanto a beneficios y nivel de facturación. Además, dispone de una estrategia de crecimiento bien definida y un método ya probado para la captación de clientes (ABANCA, 2018).

En esta fase, el objetivo principal debe ser aumentar sus beneficios y su base de clientes. Sin embargo, este crecimiento no se debe descuidar la mejora del producto, debe seguir adaptándose a las necesidades cambiantes del mercado y mantenerse competitivo. En esta etapa se suele contratar a más personal para hacer posible ese crecimiento esperado (ABANCA, 2018).

En cuanto a la captación de financiación, se busca en rondas de Serie B y Serie C, ya que la empresa empieza a ser rentable y a consolidarse en el mercado, y necesita rondas de mayor capital. En estas fases se encuentran los Fondos de capital riesgo (Venture Capital), Hedge Funds y los Bancos (BBVA, 2024).

- 5) Etapa de Expansión (Scaleup): Una vez que el producto ya está consolidado en el mercado y empieza a tener beneficios, es momento de buscar un mercado más ambicioso, ya sea haciendo una expansión geográfica o entrando en nuevos nichos o sectores. Esta fase marca un punto crítico en el ciclo de vida de la startup, ya que implica asumir riesgos significativos para seguir creciendo, o si no, tener la posibilidad de quedarse obsoleta. La elección de la mejor estrategia y plan de expansión supone una decisión crucial, ya que puede determinar el éxito o el fracaso de la empresa (ABANCA, 2018).

En esta etapa se busca otro tipo de financiación, ya que es vital para la expansión. *“En este punto suele ser imprescindible alcanzar acuerdos con*

grandes empresas para conseguir la financiación” (Lean Finance, n.d.). El apoyo de grandes compañías ya sea a través de inversión directa o alianzas estratégicas, puede ser de vital ayuda para la startup. Estos acuerdos no solo aportan financiación, sino que también ofrecen experiencia y recursos que pueden marcar la diferencia en la expansión.

Además, la financiación en esta etapa puede venir ayudada de fuentes internas de la propia startup, gracias a los beneficios acumulados de años anteriores. O, por el contrario, de otras fuentes externas como los programas de apoyo públicos europeos como Horizonte 2020 (H2020) que financia proyectos innovadores con gran potencial de impacto (ABANCA, 2018).

- 6) Etapa de Desinversión (Exit): A esta etapa se llega cuando ya hay una consolidación clara en el mercado y un nivel de beneficio estable y predecible en el futuro. Esta fase consiste en la venta de la startup, que se puede hacer de diversas maneras. Como su nombre indica, se produce una desinversión en la startup: los inversores salen del capital de la empresa y consiguen beneficios a cambio (BBVA, 2024).

Hay varias formas de lograr esa desinversión:

- Vender la startup a otra empresa más grande.
- Fusionarse con otra compañía.
- Salir a Bolsa mediante una Oferta Pública de Venta (OPV).
- Cerrar la startup (es la opción menos común y deseada).

Sin embargo, hay que mencionar que esta última etapa es opcional, ya que el objetivo de muchas startups no es realizar una desinversión sino convertirse en empresas de alto valor y con largo recorrido, perdurando en el tiempo (ABANCA, 2018) (Lean Finance, n.d.).

Como hemos podido ver, las startups, al igual que los seres vivos, nacen, se desarrollan y maduran (BBVA, 2024). Este ciclo de vida se compone de diferentes

etapas, en las que es crucial adaptarse a las circunstancias que surgen en cada fase. Es importante marcarse unos objetivos claros para cada fase, y tomar las decisiones adecuadas para poder cumplirlos, pudiéndose ayudar de financiación externa (ABANCA, 2018).

3.2. Rondas de Financiación: Seed, Series A, B, C y más

Para comenzar con este punto, aunque ya se ha dado una breve descripción sobre el significado de ronda de financiación, se va a desarrollar más en profundidad este concepto. A continuación vamos a ver y explicar las diferentes rondas de financiación que existen, de manera reducida, ya que en el punto 4 de este trabajo, se verá más en detalle.

Una ronda de financiación es el proceso por el cual una empresa emergente con objetivos de crecimiento quiere captar fondos y capital de inversores externos para poder financiar los proyectos y planes que tienen para lograr ese crecimiento. Normalmente, estos inversores externos quieren a cambio una participación social o acciones de la empresa que busca dicha financiación. No obstante, las inversiones que la empresa desea levantar mediante no siempre son en forma de capital, sino que se puede dar en otro tipo de instrumentos financieros como préstamos convertibles o financiación híbrida (Venture Debt), de los cuales se hablará más adelante en el punto 4.5, aunque la forma más común de inversión suele ser el capital (Garrigues, 2023).

Como se ha visto en el punto anterior, el ciclo de vida de una startup está marcado por diferentes rondas de financiación, cada una diseñada para cubrir necesidades específicas a medida que la empresa madura y se expande. Estas rondas permiten a las startups obtener el capital necesario para desarrollar y escalar su negocio, y cada una tiene características y objetivos particulares. Las rondas de financiación van muy ligadas a la fase de desarrollo donde se encuentre la startup.

- 1) Ronda Semilla (Seed): es la primera inversión externa significativa que recibe una startup, con el objetivo de desarrollar un producto sólido y establecer un modelo de negocio viable. El capital proviene principalmente de los fundadores, familiares y amigos, aunque también pueden participar Business Angels, plataformas de crowdfunding o aceleradoras (se explicarán en el punto 4). Además de la financiación, estos inversores aportan su experiencia para impulsar el crecimiento de la startup.

El capital levantado en esta fase oscila entre 50.000 y 2 millones de euros y se destina a cubrir gastos iniciales, financiar el proyecto y validar el producto en el mercado. *"La ronda semilla se centra en recaudar fondos para seguir desarrollando el producto, realizar estudios de mercado más exhaustivos y formar el equipo inicial"* (eFinancialModels, 2024). (BBVA, 2023).

- 2) Financiación Serie A: se destina a startups que han validado su modelo de negocio y buscan escalar operaciones y consolidar su presencia en el mercado. En esta fase, participan Business Angels y Fondos de Capital Riesgo (Venture Capital), con inversiones que oscilan entre 2 y 15 millones de euros. Los fondos captados se utilizan para optimizar el modelo de negocio, expandirse a nuevos mercados y mejorar la estrategia empresarial. Los inversores exigen métricas sólidas y planes de crecimiento bien definidos (eFinancialModels, 2024).

- 3) Financiación Serie B: impulsa startups que ya han consolidado su modelo de negocio y buscan acelerar su crecimiento y expandirse en el mercado. En esta fase, participan Fondos de Venture Capital y Business Angels, con inversiones entre 5 y 15 millones de euros. Los fondos se destinan a contratar talento, optimizar operaciones y expandir estrategias de marketing y ventas. Los inversores analizan detalladamente los ratios financieros para garantizar el retorno de su inversión (BBVA, 2023; eFinancialModels, 2024).

- 4) Financiación Serie C: está dirigida a startups con presencia consolidada y

beneficios sostenibles, que buscan expandirse a nivel internacional o diversificar su mercado. En esta fase, participan Venture Capital, Hedge Funds, Private Equity e inversores institucionales, con inversiones entre 50 y 100 millones de euros. Los fondos se destinan a campañas de marketing, entrada a nuevos mercados y desarrollo de productos o servicios (BBVA, 2023; eFinancialModels, 2024).

- 5) Salida a Bolsa / Oferta Pública Inicial (OPI): La startup pasa de ser una empresa privada a convertirse en una empresa pública que cotiza en bolsa, suele ser el punto en el que la empresa deja de ser una startup. Las startups que se encuentran en este punto, ya han alcanzado una madurez notable y una cuota de mercado significativa. Las salidas a bolsa oscilan entre los 100 y 200 Millones de euros (esta etapa en concreto y sus características se explicarán más en detalle en el siguiente subpunto).

A medida que las startups avanzan hacia rondas de financiación más avanzadas, la gestión de las relaciones con los inversores va ganando una mayor importancia. Mantener la confianza de los inversores requiere una comunicación transparente y eficaz, por las dos partes, lo que implica proporcionar actualizaciones periódicas sobre los resultados financieros y las iniciativas estratégicas. En rondas posteriores, como las Series B, C y siguientes, estas relaciones suelen evolucionar, y ya no ser simplemente un apoyo financiero, si no que las relaciones con los inversores pueden llegar a convertirse en asociaciones estratégicas (eFinancialModels, 2024).

Esta tabla desarrollada por eFinancialModels en 2024, sirve de gran ayuda para esquematizar y visualizar las distintas fases de inversión por las que pasa una startup, el motivo de la inversión y la cantidad de capital levantado que se suele dar en cada ronda.

Startup Funding Phases	Funding Reason/Focus	Average Funding Amount
• Pre-Seed	Initial Idea Development	\$50K - \$500K
• Seed	Early Market Entry	\$500K - \$2M
• Series A	Scaling the Product	\$2M - \$15M
• Series B	Market Expansion	\$15M - \$50M
• Series C	Product Diversification	\$50M - \$100M+
• IPO	Public Offering	Often \$100M+

www.eFinancialModels.com 

Fuente: <https://www.efinancialmodels.com>

Además, se puede complementar con una tabla que muestra para cada una de las fases, la tipología de inversor y las aportaciones que realiza, a parte del capital:

Fase de Financiación	Tipología de Inversor	Aportaciones Adicionales
Pre-Seed	Fundadores, familiares, amigos	Apoyo inicial, validación de la idea, confianza emocional.
Seed	Business Angels, plataformas de crowdfunding, incubadoras	Mentoría, acceso a redes de contacto, primeros clientes.
Serie A	Business Angels, fondos de Venture Capital	Desarrollo estratégico, optimización de operaciones, crecimiento en equipo.
Serie B	Business Angels, fondos de Venture Capital	Escalabilidad, acceso a nuevos mercados, conexiones internacionales.
Serie C	Fondos de Venture Capital, Hedge Funds, Private Equity, inversores institucionales	Expansión a gran escala, diversificación de producto, branding global.
IPO	Inversores institucionales, fondos públicos, hedge funds	Credibilidad en el mercado, acceso a grandes capitales, transparencia pública.

Fuente: Elaboración propia.

Según el informe sobre el ecosistema startup publicado por Bankinter también menciona las últimas tendencias en el 2024 en cuanto a rondas de financiación. Estos han sido algunos de los resultados más destacables:

1) Creciente interés en la financiación de startups en fases maduras:

En cuanto a las tipologías de rondas de inversión, “Comparando los tres primeros trimestres de 2024 frente al mismo periodo del año pasado, se ha observado un aumento en el número de rondas de Series C y Series Growth, que han pasado de 11 a 13 y de 6 a 11 respectivamente. Sin embargo, otras categorías de rondas han visto una disminución: las rondas Preseed/Seed han pasado de 92 a 85, las Series A de 98 a 73, y las Series B de 53 a 43. Dichas tendencias evidencian un creciente interés por proyectos en fases más maduras” (Bankinter, 2024).

Esto indica que los inversores están optando por opciones más seguras donde las startups cuentan con una base de clientes y cuando su idea de negocio ya comienza a afianzarse en el mercado.

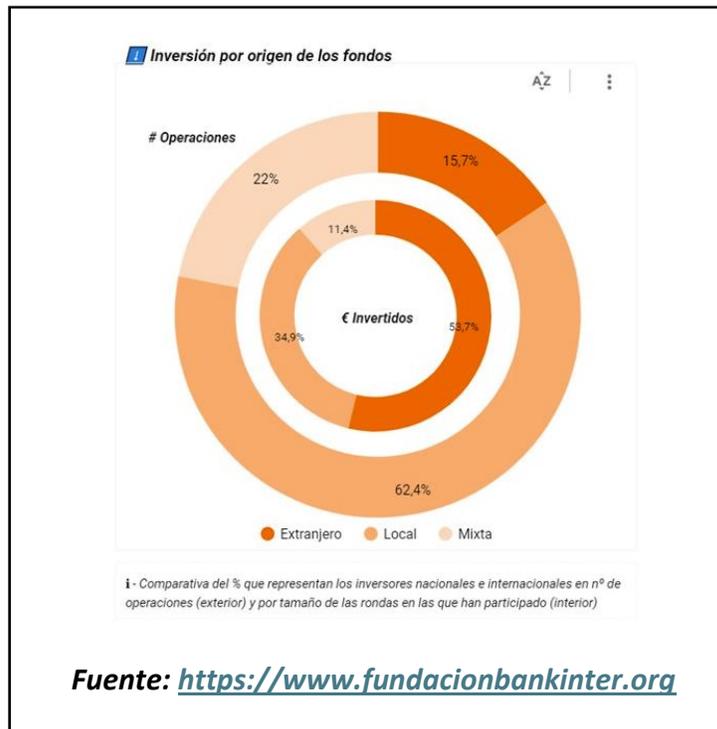


2) Fuerte financiación local en fases iniciales y significativa inversión extranjera

en etapas de madurez:

En lo que llevamos de 2024, el número de rondas de financiación de startups en las que solo han participado inversores locales, representan el 62% del número total de rondas en España. Sin embargo, casi el 54% del total de dinero invertido en startups, proviene de inversores extranjeros.

Esto significa que los inversores locales optan por financiar proyectos en fases iniciales, mientras que los inversores extranjeros prefieren invertir en proyectos más maduros, con rondas de mayor volumen de euros, lo que indica que estos muestran una gran confianza en el ecosistema emprendedor español (Bankinter, 2024).



3.3. Salida a Bolsa (IPO) y Otras Opciones de Crecimiento Final: Fusiones, Adquisiciones e Integraciones (M&A)

En esta sección es importante destacar que la fase final de una startup se puede dar de diversas formas, no tiene por qué obligatoriamente ser una salida a bolsa. Como se ha mencionado anteriormente, llegados a este punto, la última fase del ciclo de

vida de una startup, está ya ha alcanzado una madurez notable y tiene una cuota de mercado significativa, lo que significa que ya está consolidada en el mercado.

Las distintas formas en las que termina el ciclo de vida de las startups, y que terminan con la fase de crecimiento de una startup son las siguientes:

- 1) Salida a Bolsa / Oferta Pública Inicial (OPI): Es el proceso mediante el cual una startup ofrece sus acciones, que dan acceso al capital social (Equity) de la empresa, al público en general por primera vez, cotizando en un mercado de valores. Pasa de ser una empresa privada a una empresa pública.

El principal motivo para decidir realizar una salida a bolsa y hacerse pública, es reunir el capital suficiente para impulsar el crecimiento a gran escala de la empresa, ampliar las operaciones, repagar deuda o invertir en desarrollo e investigación. Ya que, al estar vendiendo sus acciones al público, obtiene una base amplia de inversores, y aumenta significativamente los diferentes recursos y el capital que obtiene en comparación con las rondas de financiación privadas, a parte de estar aumentando su presencia e importancia en el mercado (eFinancialModels, 2024).

Sin embargo, no todo es positivo, ya que, al ser empresas públicas, implica someterse a estrictas regulaciones y una mayor presión pública para justificar sus acciones. *"La salida a bolsa no solo permite recaudar grandes sumas de dinero, sino que también expone a la empresa a las exigencias del mercado público y a una supervisión regulatoria más rigurosa"* (Bankinter, 2024).

Lógicamente, el capital recibido al llevar a cabo este proceso, varía mucho

dependiendo del tamaño de la empresa, del sector, de las condiciones y tendencias actuales del mercado o del interés de los inversores. De todas formas, como se ha mencionado en el apartado anterior, el capital suele oscilar entre los 100 y los 200 Millones de euros (eFinancialModels, 2024).

Una salida a bolsa es un proceso muy largo y complejo, que requiere un análisis muy exhaustivo tanto del mercado como de la empresa y de sus proyecciones y ratios financieros. Se requiere una alta precisión y el cumplimiento de muchas normativas y requisitos. Además, la startup debe presentar un informe a la Comisión Nacional de Mercados y Valores (CNMV) que incluya el motivo de su salida a bolsa, sus resultados financieros y proyecciones, su modelo de negocio y planes de crecimiento futuro, todo ello de manera muy detallada (eFinancialModels, 2024). Para contextualizar, *“la CNMV es el organismo que supervisa e inspecciona los mercados de valores españoles y la actividad de las sociedades que emiten u ofrecen valores, empresas que prestan servicios de inversión e instituciones de inversión colectiva”* (Santander, n.d.). Sus objetivos principales son dos, transmitir y confirmar la transparencia de los mercados de valores en España; y proteger a todos los inversores (Santander, n.d.). Por eso es la entidad encargada de dar luz verde o no a los proyectos de salida a bolsa de las empresas, valorando si se cumple con los dos objetivos que pretende asegurar.

- 2) Ser Adquirida por una Empresa Más Grande: Otra posible fase final es ser adquirida por una empresa más grande. Estas adquisiciones suelen ser estratégicas, es decir que la empresa compradora busca aprovecharse de las distintas sinergias que pueden surgir con la compra de la startup, ya sea por la tecnología que se utiliza, el talento y personal, la cuota de mercado de la startup o el poder conseguir una tasa de crecimiento mayor. Este tipo de proceso de salida puede proporcionar un retorno

significativo para los inversores y permite que la startup integre sus innovaciones dentro de una organización más grande. "*Muchas startups exitosas encuentran en la adquisición una forma de escalar sus soluciones y beneficiarse de los recursos de empresas consolidadas*" (Crunchbase, 2023).

- 3) Fusión con Otras Empresas: Otra forma de "Exit" para una startup es la fusión con otra empresa. Esto representa otra forma de consolidarse en el mercado. Una fusión consiste en la unión de dos o más empresas para operar de manera conjunta, y en algunos casos crear una empresa nueva. En la mayoría de los casos, una de las dos empresas desaparece, o puede ser que ambas desaparezcan y que se cree una nueva entidad (BBVA, 2023). De las fusiones surgen empresas más poderosas en el mercado y con una mejor posición comercial, ya que se están uniendo todos los recursos y potencial de dos firmas.

Esta opción suele ser escogida por los socios de la startup para buscar beneficios y buscar sinergias con otra empresa para conseguir una mejor posición en el mercado y poder seguir creciendo conjuntamente. Un aspecto clave en este tipo de operaciones es que los socios de las startups, en muchas ocasiones, buscan mantener su participación en la gestión de la empresa resultante. Esto significa que, en las fusiones, los fundadores suelen asegurarse de continuar en roles de liderazgo, como CEO o COO, incluso si los órganos de gobierno se comparten con los socios de la empresa fusionada. Con esto buscan poder garantizar la continuidad de la visión de la empresa y proteger sus intereses estratégicos. Su participación también facilita la integración cultural y operativa, gracias a las relaciones establecidas con los diferentes stakeholders, además de asegurarse de que las decisiones futuras se alineen con los objetivos iniciales (Faster Capital, 2024; The ODCG, 2024).

Además, esto puede ser una estrategia para ampliar la oferta de productos o acceder a nuevos mercados. Aunque esta opción es menos común que las adquisiciones, las fusiones pueden ser beneficiosas para startups que buscan crecer conjuntamente (Keiretsu Forum, n.d.)

- 4) Continuar como empresa Privada: Algunas startups optan por no salir a bolsa ni ser adquiridas, ni fusionarse con ningún otro negocio. Muchas eligen seguir operando de manera independiente como empresas privadas rentables. Normalmente, esta opción es seleccionada cuando los socios fundadores e inversores han decidido no compartir recursos con otras empresas y seguir teniendo el control absoluto de la compañía, sin que nadie externo se haga con el control de la compañía.

Esta es la fase donde más cuesta diferenciar si se la entidad sigue siendo una startup o no, ya que no ocurre ningún fenómeno notable para determinar el fin de la fase “startup”.

Estas empresas pueden seguir creciendo de manera sostenible, financiando sus operaciones a través de ingresos propios o rondas adicionales de capital privado, pero los fundadores no obtendrán una rentabilidad económica tan elevada como la que obtendrían por la venta del capital social a gran escala. Como se ha mencionado, esta opción les permite mantener un mayor control sobre sus operaciones y evitar las presiones del mercado público.

- 5) Cierre de la startup: Esta opción es la menos común de todas, pero se puede dar. Los socios fundadores deciden cerrar las operaciones de la empresa y cesar su actividad empresarial.

En algunos casos, se puede dar debido a que la startup no logra alcanzar sus objetivos estratégicos, no encuentra un camino viable hacia la rentabilidad o no está dispuesta a vender su empresa a cualquiera. En estas situaciones, el cierre de la empresa puede ser la única opción. El

cierre implica liquidar los activos, pagar las deudas y, en algunos casos, devolver el capital restante a los inversores si es posible. *"El cierre de una startup es una decisión difícil, pero puede ser inevitable cuando la empresa ya no tiene los recursos o la viabilidad para seguir operando"* (Forbes, 2024).

Es importante destacar que la elección por parte de los fundadores e inversores de la fase final de una startup, depende de múltiples factores, incluyendo la visión de los fundadores, la estructura de la empresa, las condiciones del mercado y las oportunidades disponibles. Cada opción tiene sus ventajas, desventajas y desafíos, y la decisión debe alinearse con los objetivos a largo plazo de la startup.

4. Análisis de las Fuentes de Financiación para Startups y su Relevancia e Impacto en las Diferentes Fases de su Ciclo de Vida

4.1. Bootstrapping y Autofinanciación

En primer lugar, es importante conocer qué es el Bootstrapping. Se trata de una estrategia de financiación en la que los emprendedores utilizan sus propios recursos financieros, como ahorros personales o ingresos iniciales, para iniciar y hacer crecer una startup sin recurrir a inversores externos ni préstamos bancarios. Esta práctica permite a los fundadores mantener el control total de su empresa y fomenta una gestión financiera disciplinada desde las etapas más tempranas del negocio (Carta, 2023). El Bootstrapping hace referencia a la idea de poner en marcha un proyecto o idea innovadora de emprendimiento con los recursos propios, sin necesidad de inversión externa (Santander, 2023).

Este tipo de financiación tiene sus ventajas y desventajas. Una de sus principales fortalezas es el control total sobre la empresa, ya que no depende de inversores externos. Esta independencia también se traduce en un ahorro significativo, ya que se tiene un control exacto de los costes de gestión favoreciendo a una potencial rentabilidad más rápida. Al no contar con grandes inversiones, los emprendedores

deben administrar sus recursos de manera inteligente, priorizando la máxima rentabilidad. Este enfoque fomenta la creatividad de los emprendedores, ya que hace que estos tengan que encontrar soluciones innovadoras para diferenciarse en el mercado. Gracias a todo esto, el bootstrapping puede generar beneficios económicos a corto plazo cuando se implementa con éxito (Santander, 2023).

Por el contrario, este tipo de estrategia también tiene sus riesgos y desventajas. El principal desafío es el alto riesgo financiero, ya que los fundadores asumen todas las pérdidas en caso de que la idea no prospere, dificultando la capacidad de respuesta ante imprevistos. Además, al limitar las inversiones externas, tienen menos recursos para poder crecer más rápidamente, ya que hay que esperar a generar beneficios para poder reinvertirlos en el negocio. Este margen financiero bajo hace que el bootstrapping sea más viable para proyectos pequeños, en las primeras fases de su desarrollo, donde la necesidad de inversión en infraestructura o personal es menor (Santander, 2023).

Desarrollando esta última idea más en profundidad, el bootstrapping o autofinanciación, es de gran utilidad e importancia en las fases iniciales del ciclo de vida de una startup. Durante la etapa de Pre-Seed, cuando la idea está en desarrollo y aún no se ha validado en el mercado, los emprendedores suelen depender de sus propios recursos o del apoyo de su círculo cercano para financiar actividades como la investigación de mercado, el desarrollo de prototipos y la creación del plan de negocio. A medida que la startup avanza hacia la fase Seed, la estrategia principal puede seguir siendo el bootstrapping, pero puede ser complementada con ingresos generados por las primeras ventas del producto o servicio (Intelectium, n.d.).

En resumen, el bootstrapping, o la autofinanciación, es un método muy común y efectivo en las primeras fases del ciclo de vida de una startup, permitiendo a los emprendedores desarrollar y validar sus ideas de negocio manteniendo el control total y fomentando una gestión financiera prudente.

4.2. Capital Semilla: Definición y Rol en el Desarrollo

El capital semilla, también conocido como “seed capital”, es una forma temprana de financiación que se recibe de inversores externos a cambio de cierto control o participación dentro de la empresa. Esta financiación se utiliza para ayudar a la empresa a establecerse en el mercado, desarrollar un producto o servicio inicial y abordar los costos iniciales antes de buscar inversores más grandes. El capital semilla suele ser proporcionado por inversores individuales, “business angels” o inversores ángeles, incubadoras, programas gubernamentales o crowdfunding, aunque sobre todo suelen provenir del capital aportado por los propios socios fundadores, familiares y amigos, también conocido como las 3 F’s “family, friends & fools”. Su propósito principal es ayudar a las nuevas empresas a crecer y asentarse en el mercado, cuando aún no han generado ingresos significativos y tienen un alto nivel de riesgo. (Santander, n.d).

Para determinar el capital semilla necesario para un negocio, es fundamental realizar un análisis detallado de los costos iniciales y una proyección financiera realista. Esto implica considerar los diferentes gastos y costes operativos realizando un plan de negocios bien estructurado que incluya una provisión para imprevistos (OBS, 2024).

A su vez, el capital semilla juega una papel fundamental en el desarrollo de una startup, ya que permite financiar la investigación y la creación de un prototipo o una versión mínima viable (MVP) para su validación en el mercado. También permite realizar estudios de mercado y recopilar retroalimentación de los clientes, lo que facilita ajustes en la propuesta de valor. Además, esta financiación inicial puede ser de gran ayuda a la hora de crear un equipo sólido, contratando profesionales clave en áreas como desarrollo, diseño y marketing. O también puede utilizarse para cubrir costes operativos o de infraestructura, ayudando a conseguir unos mejores márgenes. Por lo tanto, el uso eficiente del capital semilla no solo garantiza la viabilidad inicial del negocio, sino que también incrementa sus posibilidades de atraer

nuevos inversionistas al demostrar su capacidad de ejecución y su potencial de crecimiento (Creze, n.d.).

El capital semilla puede ser una fuente vital de financiación para startups en sus etapas iniciales, permitiendo mejorar su propuesta de valor, desarrollar sus productos y servicios de manera más eficiente y acelerar su crecimiento.

4.3. Capital Riesgo (Venture Capital) y Private Equity

El capital riesgo (venture capital, VC) y el private equity (PE) son dos formas de financiación que permiten a las empresas acceder a capital privado a cambio de participación en la compañía. Sin embargo, cada una se dirige a un perfil de empresa y a una fase diferente de su ciclo de vida. Mientras que el VC se enfoca en startups en etapas iniciales con alto potencial de crecimiento, el PE invierte en empresas más consolidadas con el objetivo de optimizar su rentabilidad y aumentar su valor antes de una eventual venta (Kaplan & Strömberg, 2009).

El Venture Capital (VC) es una modalidad de inversión en compañías, que se enfoca en pequeñas y medianas empresas privadas, especialmente aquellas en etapas tempranas de desarrollo y con un alto componente innovador. Suele centrarse en empresas con alto potencial de crecimiento, pero que aún no han generado beneficios significativos y presentan un nivel de riesgo elevado (Gompers & Lerner, 2001). Estas inversiones buscan financiar el plan de negocio diseñado por los fundadores de la compañía, obteniendo a cambio participaciones que convierten a los inversores en socios o accionistas de la empresa. Esta forma de financiación es fundamental para el crecimiento de startups (Crescenta, n.d.).

Una característica distintiva del VC es que los inversores, además de aportar capital, brindan apoyo estratégico a las startups. Esto incluye asesoramiento en la gestión, acceso a redes de contactos y orientación para escalar el negocio de manera efectiva. Sin embargo, una de las principales desventajas de este tipo de financiación es la

cesión de control parcial de la empresa, ya que los inversores suelen adquirir participaciones minoritarias con la intención de influir en la toma de decisiones clave (Baker Tilly, 2023).

Las características principales de un fondo de Venture Capital son las siguientes:

- 1) Participación minoritaria y asesoramiento activo: Aunque las inversiones suelen ser de menor capital en comparación con otras formas de inversión, los inversores en VC adquieren participaciones minoritarias y se involucran activamente en las decisiones estratégicas de la empresa, aportando su experiencia para impulsar el desarrollo del negocio y hacer que funcione (Crescenta, n.d.).
- 2) Horizonte de inversión a largo plazo: Dado que las empresas en fases iniciales requieren mucho tiempo para asentarse en el mercado y generar valor y beneficios, las inversiones en VC se plantean con un horizonte temporal a largo plazo, por ello, este tipo de inversión suele darse en etapas iniciales del desarrollo del negocio. La desinversión o "exit" puede realizarse de diversas formas, como la salida a bolsa (IPO), la venta a otros fondos o la recompra de participaciones por parte de la propia empresa o sus socios originales.

El venture capital es clave en las primeras etapas de crecimiento de una empresa, donde otras fuentes de financiación son más difíciles de obtener (Hellmann & Puri, 2002). El impacto de asociarse con un fondo de venture capital varía según la fase de desarrollo en la que se encuentre la startup. En la etapa inicial, permite a las startups desarrollar su producto, contratar talento y validar su propuesta en el mercado. En la fase de crecimiento, facilita la expansión geográfica y el aumento de la producción. Finalmente, en la etapa de madurez, los inversores buscan obtener un retorno mediante la venta de su participación, ya sea a través de una adquisición estratégica o mediante una oferta pública de venta (IPO) (Faster Capital, 2024).

A pesar de sus beneficios, el capital riesgo no es accesible para todas las startups. Los

fondos de VC suelen tener criterios de inversión exigentes y buscan empresas con un alto potencial de escalabilidad, lo que deja fuera a negocios con un crecimiento más moderado o modelos de ingresos menos predecibles. No obstante, para aquellas startups que logran acceder a este tipo de financiación, el venture capital representa una oportunidad clave para acelerar su crecimiento y posicionarse en mercados altamente competitivos (Kaplan & Strömberg, 2009). También, este tipo de fondos pueden generar presión en los empleados y fundadores por alcanzar resultados positivos y demasiado temprano.

El private equity se diferencia del venture capital en que se enfoca en empresas más consolidadas, generalmente con un historial operativo sólido y flujos de caja positivos. Los fondos de PE adquieren participaciones significativas, muchas veces mayoritarias, en empresas con el objetivo de reestructurarlas, optimizar su eficiencia operativa y aumentar su rentabilidad antes de venderlas en un período determinado (Jensen, 1989). Se centran en empresas que no cotizan en bolsa, como compañías familiares o industriales, con el objetivo de impulsar su crecimiento y mejorar su rendimiento financiero, maximizando sus flujos de caja, con el principal objetivo de maximizar la rentabilidad de los inversores. Esta estrategia implica aportar recursos financieros a una empresa durante un período de tiempo determinado, obteniendo a cambio una participación accionarial de la que se espera un alto crecimiento, en torno al 20% de TIR (Tasa interna de Retorno) (Crescenta n.d.).

A diferencia del VC, que financia startups en etapas tempranas con alto riesgo, los fondos de private equity invierten en compañías ya establecidas en el mercado, donde las oportunidades de crecimiento dependen más de la optimización de procesos y estrategias de expansión. Esto incluye desde la mejora de la estructura financiera y operativa, hasta la adquisición de otras empresas complementarias que permitan generar sinergias y aumentar la rentabilidad (Baker Tilly, 2023).

Las características principales de este tipo de inversión (PE) son las siguientes:

- 1) Horizonte de inversión a largo plazo: Los fondos de PE suelen operar bajo un esquema de inversión a medio y largo plazo, con un horizonte de entre 5 y 7 años, antes de planificar su salida, que puede realizarse mediante la venta a otro fondo de inversión, a un comprador estratégico o a través de una salida a bolsa (IPO) (Kaplan & Strömberg, 2009).
- 2) Participación activa: Una de las principales diferencias entre PE y VC es el nivel de control que los inversores ejercen sobre la empresa. Mientras que en el venture capital los inversores suelen tomar participaciones minoritarias y ofrecer apoyo estratégico, en private equity la toma de control es mucho más directa. En muchos casos, los fondos de PE reemplazan equipos directivos, reestructuran la empresa y optimizan su modelo de negocio para maximizar el valor en el momento de la venta o salida (Jensen, 1989).

El impacto del private equity en el ciclo de vida empresarial varía según la situación de la empresa en la que invierte. En la fase de expansión, proporciona capital para adquisiciones estratégicas y entrada en nuevos mercados. En la etapa de reestructuración, ayuda a mejorar la rentabilidad mediante la optimización de costos y eficiencia operativa. Finalmente, en la fase de madurez, los fondos buscan una salida rentable que les permita obtener beneficios sustanciales por su inversión (Baker Tilly, 2023).

A pesar de sus ventajas, el private equity tiene muchas críticas. En algunos casos, la búsqueda de maximizar la rentabilidad en un período relativamente corto puede generar mucha presión sobre la empresa y sus trabajadores, llevándola a tomar decisiones orientadas exclusivamente a mejorar resultados financieros sin considerar su sostenibilidad a largo plazo. Además, la cesión de control total o parcial puede ser un desafío para los antiguos propietarios, que muchas veces deben ceder el poder en la toma de decisiones estratégicas y operativas de la empresa a los nuevos inversores cuyo objetivo principal es maximizar la rentabilidad de los inversores (Kaplan & Strömberg, 2009).

Tanto el venture capital como el private equity desempeñan un papel fundamental en la financiación y desarrollo de las startups, tanto a nivel nacional como internacional, pero lo hacen en etapas y con estrategias distintas. Mientras que el VC es clave para startups en sus primeras fases de crecimiento, el PE se enfoca en empresas más maduras, buscando optimizar su valor antes de una futura venta. La elección entre una u otra fuente de financiación dependerá de la etapa en la que se encuentre la empresa, sus necesidades estratégicas y la disposición de sus fundadores a ceder control a inversores externos (Baker Tilly, 2023; Kaplan & Strömberg, 2009).

El gráfico que se muestra a continuación muestra muy bien las diferencias entre los 3 tipos de financiación explicados anteriormente de manera muy visual:

	Seed/Angel	Venture Capital	Private Equity
Stage	Founding Start-up Pre-revenue	Early stage Pre-profitability	Mid to later stage Profitable Cash flow
Size of Investment	\$	\$ \$	\$ \$ \$
Level of Risk	⚠ ⚠ ⚠	⚠ ⚠	⚠
Return on investment	>100x return targets	>10 x return targets	>15%
Time horizon of investment	12-18 months	3-5 years	4-7 years
Participation level	1% - 10%	< 50%	>50% - 100%

Fuente: <https://techma.bakertilly.es>

4.4. Crowdfunding: Ventajas y Desventajas

El crowdfunding, o financiación colectiva, es una metodología de recaudación de fondos en línea que permite a individuos o empresas obtener financiación para sus proyectos a través de pequeñas contribuciones de un gran número de personas, sin la necesidad de intermediarios financieros tradicionales como los bancos, por eso ha

ganado mucha popularidad entre las startups (Asana, 2024).

Hay diferentes tipos de crowdfunding, entre ellos destacan los siguientes:

- 1) Crowdfunding de donación: Los distintos inversores aportan dinero sin esperar una recompensa a cambio, ni rentabilidades exigidas y participación en la empresa. Este modelo es común en proyectos sociales o humanitarios.
- 2) Crowdfunding de recompensa: Los inversores obtienen una compensación no monetaria, como productos o servicios relacionados con el proyecto que están financiado. Es común en iniciativas creativas o tecnológicas.
- 3) Crowdfunding de préstamo “crowdlending”: Los inversores prestan dinero a cambio de que se les devuelva el capital invertido más unos intereses, en un plazo determinado. Es una alternativa para startups que buscan financiación rápida sin recurrir a préstamos bancarios.
- 4) Crowdfunding de inversión “equity crowdfunding”: Los inversores aportan capital a cambio de participaciones o acciones de la empresa, convirtiéndose en socios y compartiendo los beneficios del futuro (Asana, 2024).

El crowdfunding se ha consolidado como una fuente de financiación fundamental para startups en sus fases iniciales, como la Pre-Seed y Seed, ya que permite validar el mercado y obtener capital sin depender de inversores tradicionales. En etapas más avanzadas, modalidades como el equity crowdfunding y el crowdlending continúan siendo opciones viables para aquellas startups que buscan crecer sin recurrir exclusivamente a rondas de inversión con fondos de capital riesgo (Equity Crowdfunding News, 2022).

Este tipo de financiación tiene diversas ventajas:

- 1) Acceso a una amplia base de inversores: las plataformas de crowdfunding permiten llegar a un público global, ampliando las oportunidades de financiación y diversificando la base de inversores (Uniasser, 2024).
- 2) Validación del producto o servicio: una campaña exitosa, conseguida gracias

a los inversores, sirve para ver cual es la demanda real del mercado y proporcionando retroalimentación valiosa de las primeras versiones (Uniasser, 2024).

- 3) Flexibilidad en los términos de financiación: como se ha detallado anteriormente, al haber diferentes formas distintas de inversión crowdfunding, esto permite a las startups elegir la opción que mejor se adapte a sus necesidades, con posibilidad de no ceder un control significativo de la empresa a inversores externos (Uniasser, 2024).
- 4) Incremento de la visibilidad y credibilidad: una campaña de crowdfunding que tenga éxito puede captar la atención de medios de comunicación y de más inversores, mejorando la reputación de la startup y facilitando la captación de capital en futuras rondas de financiación (Uniasser, 2024).

Sin embargo, esta herramienta de inversión tiene los siguientes inconvenientes para las startups:

- 1) Riesgo de no alcanzar el objetivo de financiación: Muchos inversores operan bajo un modelo del "*todo o nada*", por lo que si la startup no alcanza el objetivo de financiación pactado, debe devolver el capital a los inversores y se queda sin ningún tipo de apoyo financiero (Uniasser, 2024).
- 2) Costes y tarifas asociados: Las plataformas de crowdfunding suelen cobrar comisiones entre el 5% y el 10% de los fondos prestados. Además, muchas veces se pactan recompensas económicas a parte de estas comisiones, que las startups deben pagar, reduciendo el margen de beneficio de la empresa (Uniasser, 2024).
- 3) Posibles implicaciones legales: Recibir financiación de un gran número de personas puede complicar la estructura legal y operativa de la empresa, por lo que es esencial contar con una asesoría legal adecuada antes de iniciar una campaña de crowdfunding, lo que aumenta los costes asociados a la financiación (Uniasser, 2024).

El crowdfunding se ha consolidado como una herramienta clave para la financiación de startups, especialmente en sus primeras etapas. De todas formas, aunque ofrece numerosas ventajas para estos negocios emergentes, también conlleva algunos riesgos. Por ello, es fundamental que las startups evalúen si esta opción se alinea con sus necesidades y objetivos de crecimiento.

4.5. Préstamos Bancarios y Deuda

Las startups pueden recurrir a préstamos bancarios y financiación más tradicional basada en deuda como alternativa a la inversión de capital. Esta opción permite obtener liquidez sin diluir la propiedad de la empresa, aunque implica asumir compromisos financieros y riesgos adicionales.

Hay varios tipos de financiación a través de la deuda:

1. Préstamos bancarios tradicionales: es un tipo de financiación en el cual una entidad bancaria proporciona una cantidad de dinero a un prestatario (persona o empresa), que se compromete a devolverlo en un plazo determinado, generalmente con pagos periódicos, y con un interés previamente acordado. Este tipo de préstamo suele requerir garantías o avales y está regulado por normativas bancarias. Este tipo de deuda es concedida principalmente por bancos comerciales y bancos de inversión, así como las entidades de crédito especializadas (Banco de España, s.f.).
2. Líneas de crédito: es un acuerdo financiero en el que un banco o entidad prestamista pone a disposición de un cliente (persona o empresa) una cantidad máxima de dinero, que puede ser utilizada total o parcialmente según sus necesidades. A diferencia de un préstamo tradicional, el prestatario solo paga intereses sobre el monto efectivamente utilizado y puede volver a disponer de los fondos a medida que los devuelve, dentro del límite y plazo establecidos. Este tipo de deuda suele ser emitida por bancos comerciales y entidades financieras no bancarias que ofrecen productos de financiación a empresas (Banco de España, s.f.).

3. Préstamos participativos: Este tipo de financiación se considera un instrumento híbrido, porque combina características tanto de deuda como de capital, ya que los intereses no solo incluyen una parte fija, sino también una variable que es determinada por el rendimiento de la empresa. En España, organismos como la Empresa Nacional de Innovación (Enisa) y el Centro para el Desarrollo Tecnológico Industrial (CDTI) ofrecen este modelo a través de programas específicos para emprendedores, como Neotec e Innvierte . Este tipo de financiación es emitida principalmente por estas entidades públicas o por algunos fondos de inversión con estos programas específicos (BBVA, 2023) (ENISA, 2024).
4. Crowdlending: a diferencia del crowdfunding, el crowdlending es un modelo de financiación en el que un gran número de prestamistas independientes aportan capital a un proyecto a cambio de un tipo de interés, sin pedir participación a cambio. Este proceso suele gestionarse a través de plataformas tecnológicas especializadas, como Colectual en España o October, MyTripleA y LoanBook (BBVA, 2023).
5. Venture Debt: “es un préstamo orientado a ‘startups’ cuya mayor parte consiste en deuda que se devuelve con intereses y una pequeña fracción se dedica a adquirir participaciones en la empresa. Se trata de un modelo muy interesante para emprendedores que quieren acceder a financiación sin que su participación accionarial se reduzca significativamente, como ocurre en las rondas de capital riesgo en las que los inversores entran a formar parte de la empresa como accionistas” (BBVA, 2022). Suele ser emitido por fondos de Venture Debt especializados, bancos de inversión y algunas empresas de capital riesgo con estructuras de financiación híbrida como, Kreos Capital, Silicon Valley Bank o TriplePoint Capital.
6. Préstamos Convertibles: son instrumentos financieros en los cuales un inversor otorga un préstamo a una empresa con la opción de convertir, en el futuro, el importe prestado en acciones o participaciones de dicha empresa. Esta conversión suele estar sujeta a condiciones previamente acordadas,

como la realización de una ronda de financiación o el cumplimiento de ciertos hitos por parte de la empresa. Este tipo de financiación es común en startups y empresas en etapas tempranas, ya que permite obtener capital sin una dilución inmediata de la propiedad. Emitidos principalmente por fondos de capital riesgo, business angels, aceleradoras e inversores privados especializados en startups (Metricson, 2016).

Este tipo de financiación representa una alternativa al capital riesgo, especialmente cuando el acceso a ese tipo de financiación es limitado o complejo. Además, la financiación a través de deuda ofrece ventajas clave que los emprendedores consideran. La deuda es una fuente de liquidez ágil que permite a las startups obtener capital rápidamente para aumentar su valoración y responder con eficacia a imprevistos. Además, representan una solución que minimiza la dilución de la participación de los fundadores e inversores, garantizando que la gestión de la empresa siga en manos de sus creadores. Al mismo tiempo, su impacto en el flujo de caja es previsible, lo que facilita su integración en la planificación financiera y permite a las empresas gestionar mejor sus recursos.

Ya sea como complemento o alternativa a las rondas de financiación, esta forma de financiación se consolida como una herramienta estratégica para los emprendedores, proporcionándoles el capital necesario sin necesidad de ceder el control de su empresa ni comprometer su visión a largo plazo (BBVA, 2022).

Por otro lado, la financiación mediante deuda presenta ciertos inconvenientes para las startups. En primer lugar, establece una obligación de reembolso con intereses, lo que ejerce presión sobre la liquidez de la empresa, especialmente en etapas tempranas donde los ingresos aún son inestables, ya que va necesitar generar un flujo de caja mínimo para devolver intereses, además de ser capaz de tener la liquidez suficiente para devolver el principal de la deuda en el momento de vencimiento. También, incrementa el apalancamiento financiero, afectando negativamente la solvencia y limitando la capacidad de la empresa para acceder a nueva financiación

en el futuro. Este aumento en el nivel de deuda puede restringir la flexibilidad financiera, dificultando la adaptación a cambios en el mercado o la inversión en oportunidades de crecimiento. Por último, la dependencia excesiva de la deuda puede conducir a una estructura financiera desequilibrada, aumentando el riesgo de insolvencia en situaciones económicas adversas (kleohub, 2024).

De todas formas, las startups deben analizar su estructura y margen financiero para alinearlos con sus planes de crecimiento y con una estructura óptima que maximice su expansión y rentabilidad. Por ello, es fundamental determinar el equilibrio adecuado entre deuda y equity, aspecto que explicaremos en el siguiente punto.

5. Estrategias Financieras: Deuda vs. Equity, y su impacto en el diseño, desarrollo y ejecución del plan estratégico necesario para garantizar el crecimiento de startups.

Las startups españolas tradicionalmente han financiado su crecimiento principalmente a través de equity, es decir, inversión de fundadores y capital riesgo, con un uso muy limitado de deuda en sus primeras etapas (González-Gallarza & Pujol, 2020). Esta preferencia por el equity se debe a que, en fases iniciales, las startups carecen de flujos de caja estables y activos tangibles que les permitan acceder a préstamos bancarios tradicionales. Sin embargo, en la última década el ecosistema emprendedor español ha madurado y empiezan a combinar capital y deuda para optimizar la estructura de capital, reduciendo la dilución de los fundadores sin comprometer la viabilidad financiera (Reyes, 2022). En este contexto, es clave analizar las estrategias de financiación disponibles (deuda vs. equity), las fases de crecimiento de una startup y cómo varía su estructura de capital en cada etapa, así como determinar qué porcentaje de deuda resulta óptimo en cada fase del desarrollo empresarial (Solís, 2023).

5.1. ¿Cuándo y Cuánto porcentaje de Deuda es Beneficiosa?

En cada etapa de desarrollo de una startups, hay necesidades diferentes, por ello, el

riesgo del negocio y la disponibilidad de deuda varían considerablemente, lo que influye en la estructura de capital. En términos generales, a medida que la empresa avanza y reduce su riesgo, la proporción de deuda puede aumentar desde prácticamente 0% en la etapa inicial hasta niveles moderados en crecimiento (ej. 10-20%) y más altos en madurez (por encima del 20-30%), cuando el negocio ya puede sostener apalancamiento financiero (AnalystPrep, 2022). Además, hay que tener en cuenta que, no existe una fórmula única que indique el porcentaje óptimo de deuda en una startup, ya que depende de la industria, modelo de negocio y tolerancia al riesgo de sus fundadores e inversores.

Sin embargo, con base en análisis teóricos y casos prácticos en España, se pueden establecer rangos orientativos de deuda para cada etapa del crecimiento. A continuación, vamos a explicar más en detalle las características y necesidades de cada fase y cómo debería evolucionar la financiación con deuda ideal en cada etapa de desarrollo de la startup:

1. Fases iniciales (Pre-seed y Seed): como vimos anteriormente, en estas fases, la startup está validando su idea de negocio, desarrollando un producto mínimo viable y generalmente no genera ingresos significativos. El riesgo de fracaso es máximo, por lo que los emprendedores recurren principalmente a fondos propios y equity de inversores ángel o aceleradoras para financiarse. En España, es común que las startups complementen el equity inicial con préstamos participativos como los de ENISA, ayudando a crecer sin diluir capital en etapas tempranas (Intelectium, 2023). Aún así, la deuda bancaria tradicional es prácticamente inexistente en esta etapa: las startups carecen de activos y cash flow para respaldar un préstamo, y asumir pagos fijos podría ahogar al negocio que se está aún desarrollando (Hacktustartup, 2022). En resumen, el porcentaje óptimo de deuda en fase semilla suele ser 0% (o muy cercano a cero), optando por equity. Cualquier financiación externa en esta etapa suele tomar forma de equity puro o instrumentos convertibles, lo que hace que se mantenga la deuda en mínimos por la inviabilidad e

inestabilidad para generar flujos de caja positivos. Por lo tanto, la estructura de capital se compone casi enteramente (100%) de equity (fundadores, “friends & family”, business angels), y la deuda solo aparece en modalidades muy específicas cuya función principal es acompañar al capital, no sustituirlo (AnalystPrep, 2022).

2. Fases de crecimiento (Serie A, B): en esta fase la empresa experimenta ingresos crecientes aunque todavía puede no estar generando beneficios positivos, requiriendo capital para financiar su expansión en mercado y desarrollo de producto. Aquí el venture capital continúa siendo la fuente principal de fondos, pero conforme disminuye la incertidumbre y mejora la visibilidad de los flujos de caja, empieza a haber espacio para la deuda en la estructura de capital. De hecho, expertos señalan que cuando la startup ya genera ingresos relativamente sostenibles, una combinación de equity y deuda se vuelve una alternativa atractiva para financiar el crecimiento minimizando la dilución de los fundadores. En España, en los últimos años han surgido fondos especializados (Venture Debt funds como los de Inveready, Sabadell, BBVA Spark, etc.) que ofrecen préstamos a startups respaldadas por Venture Capital, normalmente tras una ronda de equity importante (La Vanguardia, 2024).

Aunque ya se explicó el concepto de venture debt, nos detenemos a analizarlo más detenidamente debido a su creciente relevancia como una alternativa de financiación para startup y relevancia en la estructura de capital de estas empresas. Los préstamos Venture Debt, suelen representar un porcentaje del capital recientemente obtenido en una ronda de equity, generalmente entre un 20% y un 40% del monto levantado. Esto significa que si una startup ha conseguido 10 millones de euros en equity, podría acceder a entre 2 y 4 millones de euros en venture debt. A diferencia de la financiación puramente basada en equity, este tipo de préstamo conlleva un interés anual, que suele

oscilar entre el 10% y el 15%, además de un mecanismo llamado "equity kicker" o warrant. Este warrant otorga al prestamista el derecho a adquirir una pequeña participación en la empresa en el futuro a un precio preestablecido. El principal beneficio del venture debt es que permite a la startup obtener capital adicional sin diluir excesivamente la participación de los fundadores y primeros inversores. Si la empresa recurriera únicamente a equity, tendría que ceder una mayor parte de su propiedad a los nuevos inversores. En cambio, al combinar deuda con una pequeña concesión de warrants, el efecto dilutivo total es menor. Así, las startups pueden financiar su crecimiento manteniendo un mayor control sobre la empresa, aunque asumiendo el compromiso de devolver el préstamo con intereses, unos intereses bastante elevados.

Estos préstamos Venture Debt, suelen representar un porcentaje del capital recientemente obtenido en una ronda de equity, generalmente entre un 20% y un 40% del monto levantado. Esto significa que si una startup ha conseguido 10 millones de euros en equity, podría acceder a entre 2 y 4 millones de euros en venture debt. A diferencia de la financiación puramente basada en equity, este tipo de préstamo conlleva un interés anual, que suele oscilar entre el 10% y el 15%, además de un mecanismo llamado "equity kicker" o warrant. Este warrant otorga al prestamista el derecho a adquirir una pequeña participación en la empresa en el futuro a un precio preestablecido. El principal beneficio del venture debt es que permite a la startup obtener capital adicional sin diluir excesivamente la participación de los fundadores y primeros inversores. Si la empresa recurriera únicamente a equity, tendría que ceder una mayor parte de su propiedad a los nuevos inversores. En cambio, al combinar deuda con una pequeña concesión de warrants, el efecto dilutivo total es menor. Así, las startups pueden financiar su crecimiento manteniendo un mayor control sobre la empresa, aunque asumiendo el compromiso de devolver el préstamo con intereses, unos intereses bastante

elevados. Por ejemplo, Caravelo, una startup española de software de viajes, obtuvo en 2022 €3M en venture debt antes de levantar €3,5M en equity en 2023, lo que le permitió extender su runway y negociar la ronda de capital en mejores términos. Otro caso de éxito es, Ukio, que combinó €2,5M de deuda con equity en 2022, y posteriormente €10M de deuda con €17M de equity en una ronda mixta, demostrando que el uso de deuda es un muy buen complemento al equity para poder crecer (Solís, 2023).

En esta etapa de crecimiento, la deuda recomendable suele seguir siendo moderada, por ejemplo, hasta alrededor del 20%-30% del capital total. De modo que el equity aún predomina para absorber pérdidas si las hubiera. Diversas fuentes de la industria sugieren que mantener el servicio de la deuda por debajo del 25% del consumo de caja de la startup es prudente en esta etapa, y que el monto de deuda no exceda un 10% del valor de la empresa para no sobre apalancar (Silicon Valley Bank, 2023).

En resumen, en early stage las startups españolas deben apalancarse prudentemente: incorporan deuda sólo si hay tracción suficiente que justifique que podrán devolverla, utilizándola principalmente para extender su alcance entre rondas de equity o para evitar una dilución excesiva en rondas clave, pero sin comprometer su flexibilidad financiera futura. Algunas startups españolas maduras han tenido estructuras cercanas a 50% deuda / 50% equity sin tener ningún tipo de problema, siempre que la empresa tenga márgenes y reservas de efectivo suficientes para cubrir la deuda en escenarios adversos. En todo caso, en esta etapa, muchos asesores recomiendan prudencia y no sobrepasar niveles de endeudamiento donde la deuda comprometa más de un tercio de los ingresos recurrentes de la empresa (Solís, 2023).

3. Fase de expansión y madurez (Ronda C y pre-exit): en esta fase, como se explicó anteriormente, la startup se convierte en una empresa de mayor

tamaño con ingresos significativos e incluso posibilidad de EBITDA positivo. El riesgo es mucho menor que al principio, lo que hace que el coste de la deuda sea menor y permite acceder a formas de financiación antes a las que antes no se podía, como préstamos bancarios convencionales, financiación de proyectos o emisiones de deuda corporativa en forma de bonos. En este punto, la empresa busca optimizar su coste de capital: dado que el equity es más caro (porque implica ceder valor futuro de la empresa), la deuda se vuelve atractiva por sus intereses relativamente bajos y deducibles de impuestos (AnalystPrep, 2022).

Ejemplos de varias empresas tecnológicas españolas que alcanzan la madurez suelen aumentar su apalancamiento de forma significativa. Por ejemplo, la startup Revel (plataforma logística) obtuvo en 2022 un préstamo de €100 millones complementado con solo €15 millones en equity, una estructura altamente apalancada posible gracias a sus activos y flujo robusto, ya que había alcanzado una etapa de madurez en su ciclo de desarrollo. Además, algunos “unicornios” (startup que ha alcanzado una valoración de 1.000 millones de dólares o más sin haber salido a bolsa (IPO) ni haber sido adquirida por otra empresa) españoles han recurrido a financiación bancaria o de organismos internacionales. Por ejemplo, Cabify, accedió a préstamos del Banco Europeo de Inversiones para expandir su flota de vehículos, aprovechando su crecimiento de ingresos para endeudarse en mejores condiciones (Solís, 2023).

En esta fase, una estructura de capital equilibrada podría implicar que la deuda representase una proporción significativa, pero no mayoritaria del total de la estructura de capital de la empresa. Lo ideal sería entre un 20% y 40% del capital total, dependiendo del sector y la estabilidad de los flujos de caja (AnalystPrep, 2022).

Algunos estudios sugieren que las startups maduras emplean niveles de deuda elevados; de hecho, en empresas consolidadas la relación total deuda/

total activos puede superar el 50% sin ser excesiva, siempre que la generación de caja sea suficiente para cubrir los gastos e intereses de la deuda (Modigliani & Miller, 1963). Sin embargo, incluso en esta etapa de maduración, los socios de las startups deben tener cuidado ya que un apalancamiento excesivo puede comprometer la estabilidad financiera de la empresa ante eventuales caídas de ventas, subidas en los tipos de interés u otros factores macro y microeconómicos. Por ello, los expertos en España recomiendan seguir una estrategia paso a paso: primero equity para crecer y saneamiento financiero, luego deuda para apalancar el crecimiento una vez exista base sólida (La Vanguardia, 2024)

En resumen, en la fase de madurez del ciclo de una startup, la deuda puede ser una parte muy importante de su estructura de capital. En este punto, esta deuda es muy utilizada para expansiones o adquisiciones. Muchas startups la usan para financiar M&A, como por ejemplo Vivla que levantó €2,5M de venture debt en 2023 para adquirir otra empresa y así poder crecer más rápidamente.

La clave es lograr un mix óptimo donde el coste promedio de capital sea mínimo, esto ocurre normalmente con una dosis de deuda suficiente para aprovechar el apalancamiento financiero pero sin exceder la capacidad de repago de la misma, ya que el coste de la deuda es menos que el coste del equity, pero hay que tener cuidado de poder tener liquidez suficiente para cubrir los costes del endeudamiento (Solís, 2023).

Por esta razón, el nivel de endeudamiento de una empresa se suele medir en términos de veces EBITDA, es decir, como un múltiplo más sobre beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Este múltiplo indica la capacidad de pago de la deuda de una empresa, refleja cuántas veces el EBITDA puede cubrir la deuda de la empresa. También se utiliza como criterio de valoración en operaciones de financiación y compraventa de empresas, ya que refleja la sostenibilidad del apalancamiento de la empresa

en función del flujo de caja operativo que está generando (Estrategias de Inversión, 2025).

A modo de resumen, adjunto una tabla donde poder ver cuál es el endeudamiento óptimo en cada una de las fases de desarrollo de una startup, según expertos y casos de éxito, siempre teniendo en cuenta que no es ciencia exacta, y que depende de mucho otros factores:

Etapa de Desarrollo	(%) Sobre el total del Capital
Fases iniciales (Pre-seed y Seed)	0%-10%
Fases de crecimiento (Serie A, B)	10%-30%
Fase de expansión y madurez (Ronda C y pre-exit)	30%-50%

Fuente: *Elaboración Propia*

5.2. Participación en el Capital: ¿Cuándo Perder Equity?

El crecimiento de una startup suele requerir financiación externa, lo que implica la pérdida de equity por parte de los fundadores al ceder participación a inversores. Esto presenta un dilema estratégico: ¿hasta qué punto ceder propiedad a cambio de capital y recursos, sin comprometer el control ni la motivación de los fundadores? los expertos describen este problema “*como elegir entre ser rico o rey*”, es decir, entre aceptar inversión y diluir el control para asegurar la supervivencia y expansión de la empresa, o conservar la mayoría del equity y del control a costa de un crecimiento más lento y difícil (Wasserman, 2008). Encontrar el momento y la cantidad óptima de equity a ceder es crucial para diseñar y ejecutar el plan estratégico de la startup de forma exitosa, especialmente en el ecosistema español que en la última década ha visto un auge en nuevas empresas tecnológicas y rondas de financiación significativas (Garrigues, 2023).

A continuación, se analizan las estrategias de dilución accionarial y su impacto en la estrategia empresarial, cómo varían las necesidades de ceder equity según las fases de desarrollo en la que se encuentre la startup, y se analiza el momento y la cantidad

óptima a ceder para garantizar el desarrollo adecuado de la empresa. Todo ello respaldado por expertos según distintos estudios académicos, guías de inversión y casos de éxito recientes de startups españolas.

Existen dos enfoques extremos, crecer con fondos propios o ingresos, sin ceder participación; o, buscar agresivamente a inversores desde las etapas tempranas. En el primer caso, la startup mantiene control total y flexibilidad estratégica, pero puede enfrentar limitaciones para crecer. En el segundo caso, la entrada de inversores provee liquidez y experiencia para escalar rápidamente, pero a cambio los fundadores se ven obligados a perder parte del control de la startup y a cumplir con expectativas de crecimiento más altas. Los expertos enfatizan que la inversión externa debe entenderse como *“un medio y no un fin en sí mismo”*. El objetivo no es simplemente *“levantar capital”* sino obtener los recursos necesarios para alcanzar las metas del negocio, conseguir clientes o desarrollar el producto, pero siempre teniendo muy presente el plan estratégico de los fundadores y dueños de la startup. Se debe buscar financiación externa solo en la medida en que impulse la visión de la empresa, manteniendo alineados a los inversores con dicha visión (Megias, 2014).

Recibir capital a cambio de equity impacta la estructura de gobierno y la ejecución del plan estratégico. Con cada ronda de inversión, los fundadores van cediendo cierto grado de control. Algunos inversores suelen exigir protecciones contractuales y derechos especiales, que pueden incluir asientos en el consejo, derechos de veto en decisiones clave o preferencias de liquidación. Puede pasar que, tras varias rondas, los fundadores pierdan la mayoría accionarial que tenían, pasando a un control compartido con nuevos socios. Esta pérdida de control requiere que los fundadores adapten el diseño y ejecución del plan estratégico para alinearse con sus nuevos socios. Esto puede llevar a, ajustar objetivos a largo plazo, incorporar nuevas medidas de gobernanza, o, a veces, a aceptar redirigir la estrategia hacia metas de rentabilidad o crecimiento definidas en conjunto con los inversores. No obstante, no todo son puntos negativos, ceder equity también puede fortalecer la ejecución estratégica si los nuevos socios aportan experiencia, contactos o sinergias. Por ejemplo, un fondo

de venture capital especializado en el sector puede mejorar la estrategia de expansión, o un socio corporativo puede facilitar acceso a mercados y tecnologías. En resumen, la dilución accionarial modifica el balance de poder en la startup, pero bien gestionada puede proporcionar estabilidad financiera y conocimientos que impulsen un buen plan de crecimiento (Garrigues, 2023).

Uno de los mayores riesgos de una estrategia inapropiada de dilución del capital es desincentivar al equipo fundador o generar señales de alarma para futuros inversores. Si los fundadores ceden demasiado capital muy pronto, puede que se queden con una participación tan minoritaria que se comprometa su motivación y compromiso con el proyecto de la empresa. De hecho, los fondos de inversión suelen evaluar la tabla de capitalización y no les suelen gustar los casos en que los fundadores están excesivamente diluidos en etapas tempranas del desarrollo, interpretando que podría perder interés en el crecimiento de la empresa o carecer del control suficiente para liderarla de manera eficazmente. Un experto en el sector, Agustín Rotondo, director de Wayra Hispam, dice que, si al llegar a cierto punto los emprendedores sólo conservan una pequeña fracción del capital de la empresa, es probable que nuevos inversores decidan no entrar, al ver comprometida la alineación de incentivos del equipo de control (Rotondo, 2024).

Por otro lado, retener todo el equity y evitar inversores externos puede significar no disponer del capital necesario para ejecutar el plan estratégico en el momento adecuado, perdiendo posibles ventajas competitivas en mercados de rápido movimiento y crecimiento. La clave está en diseñar una estrategia de financiación escalonada donde se ceda participación de forma progresiva y planificada, adaptando las necesidades de capital con la estrategia empresarial (Emprendedor, 2020).

Una vez entendido esto, a continuación se analiza cómo evoluciona la financiación en equity en cada una de las fases de desarrollo de una startup:

1. Fases iniciales (Pre-seed y Seed): La cesión de equity en la fase de pre-seed

tiende a ser mínima, ya que las valoraciones son bajas y muchos proyectos optan por bootstrapping para validar la idea antes de buscar inversores. Sin embargo, en la ronda seed, la cesión de equity es normalmente todavía limitada en porcentaje, pero crucial. Típicamente implica ceder una porción de dos dígitos bajos del capital (por ejemplo, en torno a 10-15%) para obtener entre €50k y €500k, dependiendo del proyecto. En España varias startups han pasado por aceleradoras corporativas como Wayra (Telefónica) o Lanzadera (Mercadona), que a cambio de inversión, apoyo y consejo toman una participación minoritaria, en torno al 7-10% en etapas muy iniciales. El objetivo en estas fases iniciales es atraer suficiente financiación para alcanzar ciertos objetivos estratégicos (un número estable de usuarios activos, ingresos tempranos, mejora del producto) sin diluir en exceso la participación de los fundadores, dejando margen para repartir en rondas posteriores (Emprendedor, 2020) (Garrigues, 2023).

2. Fases de crecimiento (Series A, B):

- a) Serie A: En esta fase, la necesidad de recursos es mayor, y ceder equity es casi inevitable para conseguirlos. Sin embargo, las valoraciones ya son más altas que en las fases iniciales o semilla, lo que permite obtener un capital importante cediendo un porcentaje razonable del equity. Generalmente, en una Serie A un fondo puede tomar alrededor de un 15% a 25% del equity de la startup. Expertos aconsejan que en esta ronda los fundadores traten de no ceder más del 20-25% del capital, de modo que, al terminar esta fase, todavía conserven en torno al 60-70% entre los fundadores (Rotondo, 2024). Esto garantiza que mantengan la mayoría accionarial y el liderazgo de la empresa en la gestión y toma de decisiones durante la fase de crecimiento inicial, lo cual es vital para ejecutar y definir la estrategia principal de la startup (Emprendedor, 2020).
- b) Serie B: en esta fase, las necesidades de capital son en torno a varios millones o decenas de millones de euros. Por lo que, en cuanto a

cesión de equity, se busca a fondos de venture capital más grandes, posiblemente internacionales, que inyecten capital a cambio de una participación significativa, aunque menor que la de rondas anteriores en términos porcentuales, gracias a valoraciones más altas de la startup, que va creciendo a medida que se va desarrollando. En una Serie B se podría ceder otro 15-20% de equity, con el objetivo de que tras esta ronda los fundadores aún conserven alrededor del 51% del equity, aun teniendo el control total sobre las decisiones estratégicas de la empresa. Mantener al menos el 50% hasta este punto es muy importante para los fundadores, ya que asegura que continúan teniendo control mayoritario en decisiones clave mientras la empresa se consolida. Sin embargo, llegar a Serie B con control mayoritario no siempre es posible; muchos fundadores quedan ya han cedido la mayoría del equity en las rondas anteriores, dependiendo de cuánto capital se haya necesitado levantar. En cualquier caso, en esta fase los inversores evalúan positivamente que la startup haya utilizado eficientemente los fondos previos (Emprendedor, 2020).

3. Fases de madurez (Serie C y pre-exit): En esta ronda tardía, la cesión de equity continua pero, dado que la empresa ya tiene un valor significativamente mayor, la dilución porcentual puede ser menor por euro invertido. Aun así, es común que tras varias rondas importantes el equipo fundador vea reducida su participación a una minoría significativa (20-40%), dependiendo de cómo de intensivo en capital haya sido el crecimiento. Llegados a este punto, la prioridad es maximizar el valor total de la compañía, incluso si implica diluir un poco más la participación de los fundadores, en el caso de que se opte por una posible venta o salida a bolsa en el futuro. Muchos fundadores asumen que para poder tener un crecimiento exponencial deben ceder el control, pero a cambio esperan una empresa mucho mejor valorada. Los inversores en estas etapas, suelen también exigir condiciones de gobierno más

estructuradas, a veces intentando incorporar alguna persona en el equipo directivo. De hecho, varios estudios de Estados Unidos muestran que pocos fundadores se mantienen como CEO hasta la etapa de exit; la mayoría entrega las riendas a gestores experimentados en algún punto del crecimiento (Harvard Business, 2008).

En España, aunque la cultura puede ser un poco más conservadora en cuanto a ceder equity por parte de los fundadores, casos recientes muestran que si las startups llegan a alcanzar valoraciones unicornio, el poder se distribuye entre múltiples accionistas y órganos de gobierno amplios. En esta fase de expansión, ceder equity está prácticamente dado por hecho si se quiere competir a nivel global, y la atención se centra más en las condiciones cualitativas (valor estratégico del inversor, términos del pacto, etc) que en la cantidad exacta de participación que se cede.

4. Fase de salida (Exit): Aquí la “pérdida de equity” culmina, ya que los fundadores típicamente venden parte o la totalidad de sus acciones restantes. Idealmente, haber cedido equity en rondas anteriores permite llegar a un exit con una valoración muy superior a la inicial, compensando la dilución sufrida. Por ejemplo, si un fundador termina con un 10% de una startup valorada en €500 millones, su porción vale mucho más que el 100% de cuando la empresa valía €1 millón. No obstante, lograr ese equilibrio requiere que en las fases previas se haya cedido lo justo en el momento oportuno. Cada ronda debe aportar el empuje necesario para multiplicar el valor de la compañía, evitando las pérdidas de equity que no se traduzcan en crecimientos equivalentes de dicho valor. En España, varios exits recientes (ventas a corporaciones o salidas a bolsa) han mostrado que los fundadores pueden beneficiarse de la dilución bien gestionada, obteniendo importantes retornos a pesar de poseer porcentajes muy bajos al final. En esta etapa, la cesión de equity se ve con retrospectiva, una estructura accionarial equilibrada y acordada en buenos términos durante el crecimiento facilita que la transacción final sea ágil y

satisfactoria para todas las partes, incluyendo la permanencia en caso de que los fundadores quieran continuar teniendo una participación mínima (Ballester, 2024).

Determinar el momento adecuado y la cantidad óptima de equity a ceder en cada etapa es una de las decisiones estratégicas más importantes para un startup, y como en el caso de la deuda, no hay una ciencia exacta. Diversos expertos, inversores y académicos coinciden en tres pautas clave para equilibrar la pérdida de equity por parte de los fundadores y el crecimiento:

1. Diluirse lo mínimo indispensable en etapas tempranas: Dado que la valoración inicial de una startup es baja e incierta, cualquier participación cedida en las primeras rondas equivale a un gran trozo del potencial de la empresa. Por ello, se recomienda que en la ronda inicial (semilla) el emprendedor ceda la menor porción posible que aún le permita conseguir el capital requerido. Un estudio de casos sugiere que no se debería ceder más del 15% en esta fase, dejando suficiente equity en manos de fundadores para futuras rondas (Emprendedor, 2020).

Además, la gran aceleradora estadounidense Y Combinator indica que normalmente las startups entregan hasta un 20-25% en sus rondas seed, cifra que sirve de referencia para no pasarse de dilución en ese momento (Mailchimp, 2023).

En cuanto a la Serie A, suele considerarse razonable ceder en torno a un 20% adicional, como hemos mencionado anteriormente, a veces algo más, dependiendo de la valoración alcanzada. Así, sumando etapas seed + Serie A, la startup debería haber entregado aproximadamente un 30-40% del capital social de la empresa. Esta proporción permite levantar el dinero necesario para validar el modelo y comenzar a escalar, pero conservando aún la mayoría del equity en manos del equipo fundador en las etapas críticas de definición de cultura y modelo de negocio. Según el experto Luis A. Paredes, director del centro de investigación en iniciativa empresarial en IPADE Business School en

Méjico, *“lo menos que puedas dar en las etapas tempranas es lo mejor, dejando espacio para futuras rondas de inversión”*, remarcando que se debe minimizar la dilución temprana, salvo que los inversores aporten un valor agregado excepcional más allá del dinero (Emprendedor, 2020).

2. Planificar con la mirada en las rondas futuras: al decidir cuánto equity ceder en la ronda actual, los fundadores deben proyectar las necesidades de capital que se estiman en el futuro y reservar suficiente porcentaje de equity de reserva para poder usarlo en las siguientes rondas. Una recomendación práctica es llegar a la Serie B todavía con >50% del capital en manos de los fundadores, de forma que, incluso tras esa ronda, los emprendedores mantengan control y motivación (Emprendedor, 2020).

Los expertos aconsejan precisamente no exceder el 25% por ronda en las primeras inversiones, de modo que *“al pasar la Serie A, los fundadores mantengan alrededor del 50% de las acciones”* (Rotondo, 2024).

Esto refleja una buena gestión del capital y compromiso a largo plazo. Además, es importante reservar un porcentaje del equity para el equipo mediante un pool de stock options, en torno al 10% del capital, lo que añade dilución, pero es necesario para atraer talento y alinear los incentivos de los trabajadores clave con los de la empresa (Mailchimp, 2023).

3. Asegurarse de que el capital cedido rinda frutos: un factor determinante en la óptima cesión de equity es el uso eficiente de los fondos obtenidos. Ceder un porcentaje pequeño para levantar poco dinero puede no ser lo óptimo si ese capital condena a la startup a quedarse a mitad de camino, y no llegar a los objetivos deseados de desarrollo. En cambio, ceder un poco más de equity con el fin de recibir una inversión mayor que lleve a la empresa al siguiente nivel suele ser una mejor decisión. De poco sirve conservar mayor control accionarial si no se consigue suficiente dinero para hacer crecer el negocio lo suficiente (Emprendedor, 2020).

En la práctica, esto implica que los fundadores deben negociar lo máximo

posible para minimizar la pérdida de equity, pero sin sacrificar la viabilidad financiera y el potencial del plan estratégico. Un equilibrio recomendado es levantar fondos que cubran 12-18 meses de operación en cada ronda, incluso si para ello hace falta dar un porcentaje de equity un poco mayor. Lo importante es que con ese capital la startup logre multiplicar su valor, haciendo que esta pérdida de capital social por parte de los fundadores valga la pena. Por ejemplo, si al ceder un 5% extra en una ronda se consigue suficiente dinero para entrar en un nuevo mercado y triplicar los ingresos, la participación restante de los fundadores será mucho más valiosa tras ese crecimiento. Cada punto de equity que se cede debe incrementar el valor de la compañía lo máximo posible, cuando se logra esta proporcionalidad, los fundadores no se arrepentirán de haber dado participación ya que su porción, aunque menor, representa un valor mayor (Rotondo, 2024).

4. Alineación con el plan estratégico: La decisión de ceder equity debe estar directamente vinculada a la ejecución del plan de negocio. Antes de buscar inversión, el equipo debe tener claros los objetivos estratégicos que quiere lograr con ese capital y cuánto valor añadido aportará el inversor aparte del dinero. De esta forma, la dilución se convierte en una palanca para acelerar la estrategia prevista y no dejar en manos de otros el futuro de la empresa. En España, donde muchos emprendimientos surgen de visiones de nicho muy específicas, es crucial encontrar inversores alineados con el plan estratégico para que la cesión de participación refuerce la misión de la startup (Garrigues, 2023).

Los puntos expuestos anteriormente se reflejan en diversos casos de éxito dentro del ecosistema emprendedor español en los últimos años. Varias startups han gestionado estratégicamente la cesión de participación a lo largo de su crecimiento, logrando consolidarse y alcanzar el éxito. Estos casos y ejemplos serán analizados en profundidad en el apartado 7.1, donde se estudiarán los patrones que han contribuido al éxito de estas empresas.

A modo de resumen, se adjunta una tabla donde se puede apreciar de manera más visual el porcentaje de equity a ceder recomendado por expertos y casos de éxito:

Etapa de Desarrollo	(%) Equity Cedido sobre el Total de Equity
Fases iniciales (Pre-seed y Seed)	0%-15%
Fases de crecimiento (Serie A, B)	15%-50%
Fase de expansión y madurez (Ronda C y pre-exit)	50%-90%

Fuente: *Elaboración Propia*

6. Alineación de Objetivos: Inversores y Fundadores

6.1. Claves para el crecimiento y éxito sostenible de las startups

Aunque ya se ha mencionado este punto por encima en el apartado anterior, tenemos que tener claro que la alineación de los objetivos entre los fundadores y los inversores es fundamental para el éxito de la startup. Inversores y emprendedores deben compartir el objetivo de maximizar el valor de la empresa y hacerla crecer de manera sostenible.

El principal punto donde deben coincidir los fundadores e inversores es el interés por que la empresa crezca rápidamente y aumente su valor con el tiempo. Para los inversores, esto significa obtener un retorno sobre su inversión (ROI) más alto, mientras que para los emprendedores, representa consolidar su visión y obtener beneficios tanto financieros como estratégicos (Kaplan & Strömberg, 2003).

Para garantizar esta alineación, es fundamental que fundadores e inversores coincidan en ciertos puntos clave, definiendo desde el inicio qué se espera del negocio y cómo se gestionará su crecimiento. Además, existen estrategias concretas que pueden aplicarse para mantener la alineación a lo largo del tiempo.

La alineación de intereses entre inversores y fundadores no significa que tengan que estar de acuerdo y coincidir en todas las decisiones estratégicas, pero sí es crucial que ambas partes compartan una base común en aspectos estratégicos clave para el correcto desarrollo de la startup (Gompers & Lerner, 2001).

A continuación, se presentan los principales puntos en los que debe existir consenso:

1. Visión y objetivos a largo plazo: el aspecto más importante a considerar es que inversores y fundadores deben compartir una visión común de la empresa y estar alineados en sus objetivos a largo plazo. Esto implica responder preguntas como:

- ¿Se busca un crecimiento rápido para vender la empresa (exit) en pocos años?
- ¿Cuáles son los objetivos a medio y largo plazo en términos de cuota de mercado, captación de clientes y ventas?
- ¿Se busca una expansión agresiva o un enfoque más conservador?

Estas decisiones afectan todas las estrategias futuras, y el plan estratégico inicial de los fundadores, con posibles ajustes o correcciones por parte de inversores y asesores, debe mantenerse como el objetivo principal a seguir (Faster Capital, n.d.).

Varios estudios en el ámbito del venture capital han demostrado que las startups en las que los inversores y los fundadores comparten una visión clara y unos objetivos claros desde el inicio tienen un 30% más de probabilidades de sobrevivir y escalar con éxito en comparación con aquellas donde la visión no está alineada (Hellmann & Puri, 2002).

2. Estrategia de crecimiento y uso del capital: los fundadores y los inversores deben estar de acuerdo sobre cómo se utilizará el capital levantado y cuál es la estrategia de expansión.

- ¿Qué forma de financiación se adapta más al modelo de negocio y objetivos financieros?

- ¿Se debe priorizar la expansión internacional o consolidar el mercado local primero?
- ¿Cuántas rondas de financiación se pretenden hacer y cuánto equity ceder en cada una de ellas? ¿Con cuanto equity se quiere llegar a las rondas finales?
- ¿El dinero se usará para marketing, desarrollo tecnológico o contratación de talento?
- ¿Se apostará por adquisiciones (M&A) o crecimiento orgánico?

Un mal uso del capital puede llevar a problemas financieros y pérdida de confianza por parte de los inversores. Además, como se ha analizado en el punto anterior, la estructura de financiación juega un papel clave. El uso de deuda vs. equity debe estar alineado con la visión de ambas partes. Si un inversor presiona por una nueva ronda de financiación basada en equity mientras los fundadores prefieren minimizar la dilución y recurrir a deuda, esto puede generar discusiones internas y puede acabar con el correcto desarrollo de la startup (Cumming & Johan, 2013).

3. Estrategia de salida (exit): Los inversores, especialmente los fondos de venture capital, entran en una startup con la intención de recuperar su inversión con un alto retorno. Por ello, se debe acordar con los fundadores cuál será la estrategia de salida. Esto es más común en rondas de desarrollo más maduras, cuando la etapa de exit puede darse en los próximos años.
- ¿Se busca una salida a bolsa (IPO) o una venta a una empresa más grande (M&A)?
 - ¿Cuándo es el momento adecuado para vender la empresa?
 - ¿Se aceptarán ofertas tempranas o se intentará maximizar la valoración antes de vender?

Es posible que los inversores presionen para realizar el exit más temprano y recuperar su inversión lo antes posible, mientras que los fundadores prefieran

esperar y consolidar el negocio antes de vender. Si este tema no está definido desde el inicio, puede generar tensiones que afecten el crecimiento de la empresa (Kaplan & Strömberg, 2003).

4. Toma de decisiones y control de la empresa: aunque este aspecto depende en gran medida del número de acciones que posee cada accionista, el control y la toma de decisiones en una startup son factores clave en los que fundadores e inversores deben estar alineados. Si los fundadores depositan demasiada confianza en ciertos inversores y estos adquieren un poder excesivo sin un acuerdo claro, podrían imponer decisiones estratégicas con las que los fundadores no estén de acuerdo. Algunas preguntas clave son:
 - ¿Quién tiene derecho a voto en las decisiones clave?
 - ¿Los inversores pueden vetar decisiones estratégicas?
 - ¿Cuál es la composición del consejo de administración?

Si no se define una estructura clara desde el inicio, los fundadores pueden perder autonomía sobre su propia empresa (Cumming & Johan, 2013).

Además, es necesario definir una estrategia clara entre fundadores e inversores para evitar conflictos y asegurar una relación sólida entre ambos. Para ello vamos a analizar varias estrategias propuestas por expertos:

1. Pactos de socios y acuerdos contractuales: un pacto de socios bien estructurado debe definir:
 - Quién toma las decisiones estratégicas y qué derechos tienen los inversores.
 - Condiciones para nuevas rondas de inversión y dilución de participación.
 - Mecanismos de salida para inversores y fundadores.

Además, este pacto de socios debe definir los órganos de gobierno de la sociedad, como la Junta General de Accionistas (JGA) y el Consejo de

Administración, así como establecer los estatutos que regulan su funcionamiento. La JGA es el máximo órgano de decisión de los accionistas y se encarga, entre otras funciones, de aprobar las cuentas anuales, modificar estatutos o nombrar a los miembros del consejo (BBVA, 2025). Por su parte, el Consejo de Administración, cuando se constituye, asume la gestión ordinaria de la sociedad y toma decisiones clave en el día a día del negocio (Ce Consulting, 2023).

El pacto debe especificar su composición, periodicidad de reuniones, régimen de mayorías y posibles derechos de veto o representación reservados para determinados socios o inversores. Estas cláusulas permiten mantener el equilibrio entre el control estratégico de los fundadores y la protección de los intereses del capital de los inversores, especialmente en startups con múltiples rondas de financiación.

Varios estudios han demostrado que las startups con acuerdos de gobernanza claros desde el inicio tienen un 40% menos de conflictos internos, lo que mejora su estabilidad a largo plazo (Gompers & Lerner, 2001).

2. Definición de métricas y objetivos clave: es muy importante que los inversores y los fundadores acuerden desde el inicio qué es para ellos el éxito de la startup y hacia dónde quieren dirigirse, tratando de poner números a esos objetivos. Esto incluye:
 - Expectativas de crecimiento de ingresos y rentabilidad.
 - Expansión de mercado y adquisición de clientes.
 - Desarrollo de producto y aceptación por parte de los usuarios.

Cuando ambas partes miden el progreso con las mismas métricas, se evitan conflictos sobre si la startup está avanzando en la dirección correcta o no (Kaplan & Strömberg, 2003).

3. Comunicación transparente y reuniones periódicas: una comunicación clara y estructurada entre los fundadores de la startup y los inversores es

fundamental para mantener la alineación de expectativas y garantizar una toma de decisiones eficiente. En un entorno dinámico como el de las startups, donde las estrategias pueden cambiar rápidamente debido a factores internos y externos, establecer mecanismos de comunicación permite anticiparse a problemas, gestionar riesgos y reforzar la confianza mutua (Sahlman, 1990). Esa estrategia incluye:

- Compartir y analizar informes trimestrales sobre la evolución de la empresa.
- Mantener reuniones regulares para evaluar los objetivos estratégicos.
- Plataformas compartidas para seguimiento de KPIs y estado financiero de la startup.

La comunicación abierta es clave para garantizar que ambas partes continúen alineadas a medida que la startup va evolucionando (Sahlman, 1990). Además, este punto es clave para el éxito de la startup, ya que los anteriores puntos solo tienen sentido si se cumple este último.

Resumiendo, la alineación de intereses entre fundadores, ejecutivos e inversores es esencial para el éxito de una startup. Ponerse de acuerdo en aspectos clave como la visión estratégica de crecimiento, los objetivos de “exit” y de cesión de equity, y el proceso de toma de decisiones, ayuda a prevenir conflictos y garantiza un desarrollo estructurado. Es importante destacar que, aunque en muchos casos los fundadores ocupan también puestos ejecutivos, deben considerarse explícitamente los intereses y expectativas de los ejecutivos como parte fundamental del equilibrio. Los ejecutivos son los responsables de implementar los planes de negocio, gestionar el día a día de la empresa y traducir las decisiones estratégicas en acciones concretas. Su papel operativo resulta clave para materializar la visión acordada entre fundadores e inversores.

6.2. Riesgos de la Falta de Alineación de intereses

Como ya hemos ido analizando, la falta de alineación de objetivos entre inversores y

fundadores puede generar tensiones internas que impactan negativamente en la dirección estratégica del negocio. Cuando no hay una visión compartida ni un plan estratégico diseñado entre ambas partes, muchas decisiones claves para el correcto desarrollo de la empresa suelen tomarse de manera errónea o en el momento incorrecto. Esto afecta a la estabilidad y el crecimiento de la compañía. De hecho, estudios previos señalan que los conflictos derivados de la falta de consenso estratégico son uno de los principales factores de fracaso en empresas de reciente creación (Gompers & Lerner, 2004)

A continuación, se detallan los principales riesgos que surgen de la falta de alineación entre inversores y fundadores, y que pueden comprometer la escalabilidad del negocio:

1. Impacto en la financiación y acceso a capital: uno de los primeros efectos negativos de la falta de alineación es la dificultad para acceder a nuevas rondas de inversión. Cuando inversores y fundadores no comparten una visión común, los inversores existentes pueden perder confianza en el proyecto y evitar reinvertir dinero en la compañía, lo que reduce la capacidad de la startup para atraer capital (Kaplan & Strömberg, 2003). Además, los potenciales nuevos inversores suelen analizar la relación entre fundadores e inversores existentes, si detectan conflictos internos, o desalineamientos, pueden percibir la empresa como una inversión con un alto riesgo y optar por otras alternativas (Gompers & Lerner, 2001).

Esto puede generar una falta de liquidez que se agrava si los fundadores y los inversores no están alineados en el momento y la estrategia para levantar nuevas rondas de financiación, lo que podría llevar a la empresa a quedarse sin recursos antes de alcanzar rentabilidad (Sahlman, 1990).

2. Pérdida de talento: Los desacuerdos entre fundadores e inversores pueden afectar negativamente la cultura organizacional y provocar la pérdida de

talento clave. Si los fundadores pierden autonomía en la toma de decisiones o enfrentan presiones con las que no están de acuerdo, su motivación puede verse afectada, lo que no solo aumenta el riesgo de que abandonen la empresa, sino que también puede generar tensiones dentro del equipo. Cuando estos conflictos en la dirección de la empresa los nota el resto de la plantilla, los empleados pueden optar por irse antes de que se vean afectados y ponga en riesgo su desarrollo profesional. Esto puede llevar a que mucho talento joven y personas con experiencia en el sector se vayan de la empresa y se pierdan ventajas competitivas en cuanto a talento (Kaplan & Strömberg, 2003).

A su vez, la presión constante por cumplir con expectativas no alineadas puede generar un desgaste emocional en los emprendedores, afectando su capacidad de liderazgo y agravando aún más la inestabilidad del proyecto (Cumming & Johan, 2013).

3. Problemas en la ejecución del Plan de Crecimiento: como ya hemos comentado en puntos anteriores, cuando no hay consenso sobre la estrategia de crecimiento, la ejecución del plan empresarial se vuelve inconsistente y muchas veces insostenible, lo que puede afectar la competitividad de la startup. Mientras los inversores presionan por una expansión acelerada, los fundadores pueden priorizar la consolidación del mercado local antes de escalar, esto crea fricciones y decisiones contradictorias que dificultan el progreso de la compañía. Esta falta de consenso también impacta en el desarrollo del producto, ya que los inversores suelen enfocarse en el crecimiento comercial, mientras que los fundadores buscan perfeccionar la oferta antes de escalar, lo que puede generar retrasos y problemas. Además, la presión por obtener resultados financieros inmediatos puede llevar a una reducción en la inversión en innovación, limitando el presupuesto destinado a investigación y desarrollo de los productos, lo que compromete la diferenciación del producto en el mercado (Gompers & Lerner, 2001).

La falta de alineación entre inversores y fundadores, como ya hemos visto en puntos anteriores, puede comprometer la estabilidad y el crecimiento de una startup. Sin una visión compartida, la empresa puede tener dificultades y riesgos para acceder a financiación, retener talento y ejecutar su estrategia de expansión de manera eficiente. Estos conflictos afectan la toma de decisiones clave, reducen la inversión en innovación y pueden llevar al fracaso del negocio.

7. Lecciones y Mejores Prácticas para Startups

7.1. Casos de Estudio de Startups Exitosas en España: Factores de Éxito Comunes y Errores a Evitar

En las últimas dos décadas, España ha visto un crecimiento exponencial en su ecosistema emprendedor, consolidándose como uno de los principales lugares de desarrollo de startups en Europa, como hemos ido analizando a lo largo del estudio. Ciudades como Madrid y Barcelona se han convertido en principales focos de innovación y atracción de talento, con un aumento significativo en la inversión de venture capital y el surgimiento de varias startups. Sin embargo, a pesar del auge de este sector, no todas las startups logran consolidarse: muchas fracasan en sus primeras etapas debido a diversos factores (Gompers & Lerner, 2001).

Sin embargo, el análisis de casos de éxito permite identificar patrones comunes, entender los modelos de negocio más efectivos y extraer lecciones clave aplicables a futuros emprendedores. En este apartado, analizaremos varios casos de startups españolas que han logrado un éxito significativo, identificando qué elementos han sido determinantes para alcanzarlo. Además, identificaremos errores comunes cometidos que hicieron que algunas empresas fracasaran. El objetivo de este análisis es fundamentar todos los aspectos que hemos ido abordando a lo largo de este trabajo con ejemplos prácticos y reales de éxito, extrayendo factores clave de éxito y mejores prácticas que pueden servir como guía para quienes buscan construir y

escalar negocios innovadores en España. Para ello, vamos a analizar tres startups españolas representativas: Glovo, Cabify y JobandTalent.

1. Glovo, crecimiento acelerado y retos regulatorios: para comprender mejor la compañía, primero se ofrece una explicación sobre su negocio y su estructura. Glovo fue fundada en 2015 por Óscar Pierre y Sacha Michaud en Barcelona. Su modelo de negocio se basó en una aplicación de envíos bajo demanda que permitía a los usuarios recibir cualquier producto en menos de una hora. A diferencia de competidores como Deliveroo o Uber Eats, Glovo diversificó sus servicios al incluir farmacias, supermercados y otros bienes de consumo (El Referente, 2017).

En cuanto a su estrategia de financiación, desde sus inicios, Glovo apostó por un crecimiento agresivo financiado mediante rondas de capital riesgo. Esta startup siguió una trayectoria de múltiples rondas de financiación ascendentes, cada una de mayor capital, que implicaron una cesión de equity rápida por parte de sus fundadores. Glovo atrajo inversión desde su seed (Cabiedes & Partners, entre otros) y continuó con Series A, B, C y posteriores con fondos como Seaya, Rakuten y otros inversores internacionales, levantando en total más de €450 millones en cinco años. Para 2021, tras una ronda Serie E, los cofundadores Óscar Pierre y Sacha Michaud mantenían menos del 10% del capital cada uno, lo que significa que habían cedido alrededor del 80-90% del equity de la empresa a inversores para poder crecer de manera super acelerada hasta alcanzar su enorme tamaño (Business Insider, 2022). En ese momento, Glovo contaba con más de 3.000 empleados y una red de más de 70.000 repartidores activos, operando en más de 20 países. En 2021, la empresa registró una facturación de aproximadamente €800 millones, con un EBITDA negativo estimado en torno a los €330 millones debido a su modelo intensivo en crecimiento y expansión. La valoración de la compañía alcanzó los €2.300 millones en su última ronda de financiación

antes de ser adquirida mayoritariamente por Delivery Hero (La Vanguardia, 2022).

Aunque esta pérdida de equity implicó ceder el control absoluto, fue parte de una estrategia enfocada en el crecimiento de la compañía. Los fundadores priorizaron la captación de recursos para expandirse a más de 20 países y convertirse en líderes en varios mercados de delivery en Europa y Latinoamérica. En Julio de 2022, Glovo fue adquirida mayoritariamente por la multinacional Delivery Hero en una operación que inicialmente valoró la empresa en €2.300 millones; sin embargo, debido a cambios en las condiciones del mercado, la valoración se ajustó a €800 millones al cierre de la transacción (Business Insider, 2022). A cierre de 2022, Glovo registró una facturación de aproximadamente €490 millones, representando el 5,7% de los ingresos totales de Delivery Hero. EN ese mismo cierre de 2022, El EBITDA de Glovo fue negativo, con pérdidas brutas de €304 millones. Además, la compañía contaba con alrededor de 4.000 empleados en sus oficinas y colaboraba con más de 39.000 partners (Marketing4Ecommerce, 2023). Esto fue lo que dijo el director financiero Emmanuel Thomassin a cierre de 2022 sobre la situación de EBITDA negativo, "En el 2022, la industria al completo tuvo que afrontar muchos retos y nosotros nos esforzamos para salir ganadores. En el 2023, seguiremos en este camino y confirmamos que tendremos beneficio bruto positivo este año. El Ebitda se situará en torno al 0,5% en el conjunto de 2023 y en el 1% en el segundo semestre" (La Vanguardia, 2023).

En este caso, ceder cantidades muy altas de equity en numerosas rondas donde entraban nuevos fondos y el porcentaje de los fundadores se diluía cada vez más, permitió a Glovo competir globalmente y alcanzar una valoración multimillonaria en un tiempo récord de 7 años. Los fundadores optaron por el camino de "ser ricos" en lugar de "reyes", apostando a que un

trozo pequeño de un gigante del delivery valdría más que un trozo grande de una empresa local. La jugada les resultó exitosa en términos económicos con menos de un 10% del equity cada uno, la venta a Delivery Hero representó una suma importante para ellos y sus accionistas.

Glovo es el claro ejemplo de que una cesión de equity rápida y consistente pero bien gestionada (siempre levantando capital con aumentos notables de valoración) puede culminar en un caso de éxito, convirtiendo a la startup en un referente internacional a costa de la independencia original de sus fundadores (Business Insider, 2022).

En el caso de la deuda, hasta 2021, Glovo mantuvo una estructura de capital basada principalmente en la financiación mediante capital riesgo, evitando en gran medida el endeudamiento financiero tradicional. Esta estrategia permitió a la empresa mantener flexibilidad financiera y centrarse en la expansión sin las restricciones asociadas a la deuda. Sin embargo, con la adquisición mayoritaria por parte de Delivery Hero en 2022, Glovo pasó a formar parte de un conglomerado con una estructura de deuda más compleja. Delivery Hero, en 2022, contaba con emisiones de bonos de €3.900 millones, préstamos a largo plazo por €1.900 millones y una línea de crédito de €500 millones. Una estructura de deuda mucho más compleja que podría influir en su estrategia financiera a largo plazo (El economista, 2024).

Por otro lado, la alineación de intereses entre los fundadores, directivos e inversores de Glovo fue fundamental para su éxito. Ambas partes compartían la visión de expandir rápidamente la empresa y consolidarse en el mercado global del delivery. Esta sinergia permitió una colaboración efectiva y decisiones estratégicas orientadas al crecimiento sostenido de la compañía y jugó un papel fundamental en la llegada al éxito de la startup (Itinig Blog, 2020).

Sin embargo, Glovo también cometió errores que le costaron caro. La empresa se ha enfrentado a una serie de problemas derivados de su modelo laboral basado en la contratación de repartidores como autónomos, lo que ha sido calificado como "falsos autónomos". Diversas sentencias judiciales y sanciones han obligado a la empresa a cambiar su estrategia. En 2022, recibió una multa de 79 millones de euros y la obligación de regularizar a 10.600 repartidores en Barcelona y Valencia. En 2023, otra multa de 57 millones en Madrid agravó la situación. Estas sanciones, junto con la presión legal y social, afectaron la valoración de Glovo y generaron malestar interno. La empresa se vio obligada a modificar su modelo, abandonando la figura del autónomo y contratando directamente a los repartidores en 2024. Sin embargo, este cambio no sólo incrementó sus costes, sino que también atrajo demandas de competidores como Just Eat por competencia desleal, reclamando indemnizaciones millonarias. En consecuencia, Glovo durante su desarrollo ha sufrido pérdidas de valoración significativas y dificultades operativas, mostrando los riesgos de un modelo laboral poco definido (El País, 2024).

2. JobandTalent, digitalización del mercado laboral: esta startup es una empresa española fundada en 2009 que opera como una plataforma digital de empleo y Empresa de Trabajo Temporal (ETT). Su tecnología conecta a trabajadores con empresas mediante un algoritmo que analiza ofertas y perfiles para facilitar contrataciones eficientes. Además de gestionar el proceso de selección, ofrece servicios de administración de personal para empresas. Con presencia en España y varios países como Reino Unido, Alemania, Francia, México y Colombia, se ha posicionado como un referente en el sector del empleo flexible (JobandTalent, n.d.).

Su estrategia de financiación fue distinta a la de Glovo. Tras años mejorando su modelo de negocio (inicialmente con aportes de business angels locales), JobandTalent comenzó a levantar rondas de venture capital significativas alrededor de 2014-2016, incluyendo inversores internacionales. A diferencia

de Glovo, ningún solo inversor tomó el control absoluto de la compañía; en su lugar, Jobandtalent sumó varios fondos medianos en sucesivas rondas, diluyendo gradualmente a los fundadores, pero manteniendo un reparto accionarial equilibrado. Para 2021, después de su Serie C y una inyección adicional de SoftBank Vision Fund, el mayor accionista individual (SoftBank) tenía solo un 15,5% de las acciones, seguido de cerca por Atómico con un 15% y el fondo Seek con un 14%, sumando entre los tres principales apenas el 45% del capital (Business Insider, 2021). En ese año, la empresa alcanzó una facturación cercana a los 1.000 millones de euros y una valoración superior a los 2.000 millones de euros (El Economista, 2022). Aunque no se dispone de datos exactos sobre el EBITDA y el número de empleados en 2021, se sabe que la empresa experimentó un crecimiento significativo en esos años, alcanzando una facturación de 1.900 millones de euros en 2022 y registrando un EBITDA positivo de 19,5 millones de euros, con más de 340.000 trabajadores conectados a través de su plataforma en ese año (Business Insider, 2023).

Esto implica que más de la mitad de la compañía permanecía en manos de fundadores y otros accionistas minoritarios. La estrategia de Jobandtalent fue ceder equity de forma paulatina, levantando capital conforme a sus necesidades de expansión (primero en España, luego a otros países europeos y a Latinoamérica) sin entregar grandes porciones en una sola ronda. Así, logró convertirse también en un unicornio manteniendo a sus fundadores, Juan Urdiales y Felipe Navío, con participaciones relevantes y activos en la gestión, de hecho, ambos continúan liderando la empresa. La presencia de múltiples inversores de renombre, pero ninguno con mayoría ha obligado a Jobandtalent a equilibrar los intereses de los fundadores con los de sus inversores. Este es un ejemplo de cómo diversificar la base de inversores puede ayudar a evitar la dependencia de uno solo manteniendo el control. Su caso muestra que es posible crecer rápido (más de €300M recaudados hasta

2022) sin que ningún inversor supere el 20% del total del equity, lo cual puede facilitar la alineación y permitir a los fundadores arbitrar entre socios. Esta estrategia, sin embargo, requiere un mercado dispuesto a aportar capital en varias rondas escalonadas, algo que Jobandtalent consiguió a medida que demostraba su potencial en distintos mercados, pero que no es sencillo de realizar (Business Insider, 2021).

Para impulsar su crecimiento y consolidar su modelo de negocio, Jobandtalent ha recurrido a diferentes instrumentos de financiación mediante deuda. En 2021, la compañía contrajo un préstamo a largo plazo de 385 millones de dólares con BlackRock, destinado principalmente a financiar adquisiciones y su expansión internacional. Esta decisión permitió a los fundadores evitar una dilución significativa de su participación en el capital, conservando así el control estratégico de la empresa, mientras accedían a los recursos necesarios para seguir creciendo. Posteriormente, en mayo de 2022, suscribió una línea de crédito de 230 millones de euros con Citibank, Goldman Sachs y AnaCap Financial Partners. Esta financiación fue clave para implementar servicios de retribución flexible dirigidos a sus trabajadores, como el acceso anticipado a sus salarios o pagos diarios (20 Minutos, 2024).

Ya en 2024, Jobandtalent reforzó su estructura financiera mediante dos movimientos adicionales. En junio, obtuvo 18 millones de euros en deuda convertible en acciones, aportados por sus socios actuales como parte de un plan de refinanciación. Meses más tarde, en diciembre, logró extender el vencimiento del préstamo con BlackRock hasta agosto de 2026, ganando así tiempo y flexibilidad para renegociar sus condiciones (20minutos, 2024).

La estrategia de recurrir a financiación mediante deuda resultó clave para el éxito de Jobandtalent. Al evitar una excesiva dilución del capital, los fundadores pudieron mantener el control de la compañía y ejecutar una visión de crecimiento ambiciosa, sin ceder equity de más. Al mismo tiempo,

la diversificación de instrumentos financieros, desde préstamos a largo plazo hasta líneas de crédito y deuda convertible, les permitió adaptar sus recursos a las distintas necesidades operativas y estratégicas de cada etapa. Esta combinación de control, flexibilidad y acceso a capital fue determinante para consolidar su modelo de negocio y posicionarse como uno de los referentes europeos en el sector. Además, esta estrategia de financiación les permitió mantener una estructura accionarial equilibrada, donde los fundadores, Juan Urdiales y Felipe Navío, conservaron participaciones significativas y continuaron liderando la empresa. La diversificación de la base de inversores, sin que ninguno superara el 20% del equity, facilitó la alineación de intereses y permitió a los fundadores arbitrar entre socios. Esta estrategia mostró que es posible crecer rápidamente sin que ningún inversor tenga control absoluto, lo cual puede facilitar la alineación y permitir a los fundadores arbitrar entre socios (El Español, 2017).

Por otro lado, uno de los principales errores de esta empresa ha sido no cuidar a sus empleados, lo que ha supuesto mucha fuga de talento a la competencia y una peor imagen de cara al público. Según evaluaciones en plataformas como Glassdoor, varios miembros del equipo de producto de Jobandtalent han reportado problemas de salud mental, como ansiedad y agotamiento, atribuidos a las condiciones laborales dentro de la empresa (Glassdor, 2025). Además, en 2016, la empresa apostó por una expansión acelerada, contratando a un gran número de empleados para impulsar su crecimiento. Sin embargo, esta estrategia resultó insostenible, ya que la compañía no logró generar los ingresos esperados, por lo que tuvo que prescindir de varios trabajadores para mantener su estructura de costes. Como consecuencia, en un corto período de tiempo, la empresa se vio obligada a reducir su plantilla en más de un 35%, pasando de 350 a 220 empleados en dos rondas de despidos en menos de tres meses. Esto reflejó una falta de planificación en la escalabilidad del negocio, evidenciando que el crecimiento no estuvo

alineado con la rentabilidad operativa que se esperaba. Esto tuvo un gran impacto interno, generando incertidumbre y afectando la moral del equipo. Tras este episodio, Jobandtalent tuvo que replantear su enfoque, buscando una estrategia de crecimiento más realista y eficiente.

El caso de Jobandtalent demuestra que el crecimiento debe ir de la mano de la sostenibilidad. No vale de nada querer expandirse rápidamente y contratar en masa sin una planificación alineada con la rentabilidad, ya que esto puede llevar a despidos, fuga de talento y daño reputacional. Una estrategia de crecimiento descontrolado no solo afecta la moral interna, sino que también puede impactar negativamente la valoración de la empresa en el mercado. Para evitar estos riesgos, es fundamental que la expansión esté respaldada por una base financiera sólida y un plan de negocio realista y alineado

3. Cabify, adaptación al mercado y consolidación: Cabify es una empresa de movilidad fundada en España en 2011 que facilita el transporte seguro y sencillo en la ciudad. Opera en más de 30 ciudades de 9 países, principalmente en Latinoamérica. A través de su aplicación o web, permite a los usuarios solicitar o programar viajes con diferentes tipos de vehículos. Su modelo de negocio se basa en ofrecer un servicio de transporte urbano con tarifas preestablecidas y conductores registrados. Es un caso emblemático de rápido crecimiento con ayuda de venture capital (Ecommerce News, 2019).

En sus primeras rondas, Cabify recibió inversión de varios fondos, pero fue a partir de 2015 cuando el gigante japonés Rakuten se convirtió en su principal financiador. Rakuten invirtió más de €232 millones a lo largo de tres años, alcanzando aproximadamente un 47% de las acciones de Cabify para 2017.

En 2017, Cabify registró un volumen de negocio de 72,96 millones de euros en España. Aunque cuadruplicó sus ingresos respecto al año anterior, la empresa elevó sus pérdidas en un 3%, alcanzando los 3,67 millones de euros. En cuanto a su plantilla, en 2017 contaba con 400 empleados a nivel global,

de los cuales 313 estaban en España. Ese mismo año, la compañía alcanzó una valoración de aproximadamente 1.400 millones de dólares, convirtiéndose en uno de los primeros unicornios españoles.

Asimismo, en el mismo año, la empresa acumuló una deuda de 37,5 millones de euros y Cabify financió a Auro, una gestora de flotas, con más de 45 millones de euros, asegurándose la exclusividad de más de 2.000 licencias VTC (autorizaciones que permiten a personas físicas o jurídicas alquilar vehículos con conductor). Estas estrategias de endeudamiento, combinadas con inversiones de capital, permitieron a Cabify financiar su expansión y competir en el mercado global. (Ecommerce News, 2019).

Esto supuso una cesión de equity muy importante para los fundadores, quienes pasaron a ser accionistas minoritarios antes de que la empresa cumpliera 7 años. Para proteger cierta influencia del equipo fundador, Cabify llegó a reservar un “asiento vacío” en su consejo de administración, de forma que algunas decisiones requerían que todos estuvieran de acuerdo, sin que Rakuten, aun con casi la mitad del capital, dominara por completo la junta de accionistas. La estrategia de Cabify fue ceder equity agresivamente a cambio de grandes sumas de capital, esto le permitió financiar su expansión por Latinoamérica y competir con rivales globales.

Es verdad que los fundadores perdieron el control mayoritario, sin embargo, lograron posicionar la empresa para una posible salida a bolsa o venta futura con una valoración muy elevada. Cabify es otro claro ejemplo donde se demuestra que en la que se cede casi la mitad de la compañía a un inversor estratégico garantiza los recursos para un crecimiento exponencial. Siempre que se siga un meticuloso plan estratégico y los intereses de los fundadores se alineen con los de los inversores. Esto convirtió a los fundadores en socios estratégicos alineados con el inversor mayoritario, en lugar de propietarios absolutos, permitiéndoles llevar la empresa mucho más lejos de lo que habrían logrado por sí solos (Ecommerce News, 2019).

Por otro lado, en 2023, Cabify alcanzó una facturación de 830 millones de euros, lo que representa un incremento del 31% respecto al año anterior. El beneficio bruto de la compañía creció un 40% interanual, situándose en 102 millones de euros. Además, la empresa incrementó su plantilla en un 22%, superando los 1.200 empleados a nivel global.

La evolución de la deuda de Cabify ha sido significativa en su estrategia de crecimiento. En 2023, la compañía obtuvo una financiación de 15 millones de euros a través de BBVA Spark, en una modalidad de 'venture debt', destinada a acelerar su plan estratégico centrado en la movilidad urbana sostenible y accesible. Además, Cabify captó 110 millones de dólares con la entrada de nuevos accionistas, sumándose al préstamo otorgado por el Banco Europeo de Inversiones (BEI) para electrificar su flota propia. Estas estrategias de endeudamiento, combinadas con inversiones de capital, han permitido a Cabify financiar su expansión y avanzar hacia la rentabilidad, alcanzando en 2023 un EBITDA ligeramente positivo (BBVA, 2024).

Un aspecto negativo en la evolución de Cabify fue el deterioro progresivo de la calidad de su servicio. En sus inicios, la empresa se diferenciaba de otros métodos de transporte privado por su atención al cliente, el estado de sus vehículos y la profesionalidad de sus conductores. Sin embargo, a medida que fue ganando cuota de mercado, comenzó a descuidar estos aspectos, lo que derivó en diversos problemas, incluidos escándalos legales. Uno de los casos más graves ocurrió en 2017 en México, cuando una pasajera fue asesinada por un conductor de Cabify. Este trágico incidente llevó a la suspensión temporal de sus operaciones en el estado de Puebla y generó serias dudas sobre los protocolos de seguridad de la plataforma. Como consecuencia, la empresa sufrió una pérdida de confianza por parte de los usuarios, una disminución en su cuota de mercado y pérdidas económicas significativas (El Mundo, 2017).

Si Cabify no hubiera gestionado adecuadamente esta crisis, el impacto en la compañía habría sido aún más grave. La lección que se puede extraer de esta experiencia es que, a medida que un negocio crece, no debe comprometer la calidad del producto o servicio que lo diferencia de la competencia. Mantener el control y la excelencia operativa es clave para garantizar un crecimiento sostenible y evitar crisis que puedan poner en riesgo la empresa.

Cabify logró posicionarse como uno de los primeros unicornios españoles gracias a una estrategia de financiación agresiva, combinando capital riesgo y deuda para impulsar su expansión internacional. El apoyo de inversores como Rakuten, junto con acuerdos como el venture debt con BBVA Spark y el préstamo del BEI, le permitió crecer rápidamente y alcanzar un EBITDA positivo en 2023. Sin embargo, este crecimiento acelerado también tuvo consecuencias negativas. La pérdida de calidad en el servicio y fallos graves en los protocolos de seguridad dañaron su reputación.

Aunque Cabify es un caso de éxito en términos de expansión y financiación, su experiencia demuestra la importancia de mantener altos estándares operativos y de seguridad para lograr un crecimiento sostenible.

Como estos, podríamos analizar muchos casos más de diferentes startups españolas que han logrado llegar al éxito siguiendo distintas estrategias. El análisis de estos casos en particular nos permite identificar una serie de prácticas fundamentales que han sido determinantes para el éxito de estas startups en España. Si bien cada empresa ha seguido un camino distinto, existen ciertos factores clave que se repiten en las historias de crecimiento y consolidación de los grandes referentes del ecosistema emprendedor. Todos ellos los hemos ido mencionando a lo largo de este trabajo y se podrían resumir en la alineación de intereses entre fundadores e inversores, cesión paulatina y estratégica del equity (siempre teniendo unos objetivos claros y alineados con el plan estratégico), tener muy claros los objetivos de la empresa, cuidar el producto y la experiencia del usuario y tener capacidad de

atracción y retención del talento.

Por otro lado, también hay prácticas que pueden comprometer la viabilidad a largo plazo de una startup si no se gestionan adecuadamente, y se podrían resumir en llevar un crecimiento descontrolado sin una planificación financiera clara, depender excesivamente de un solo inversor, descuidar la regulación y los riesgos legales y perder el foco de la propuesta de valor inicial.

De todas formas, el camino hacia el éxito en el mundo de las startups no sigue una única receta. Como hemos visto, diferentes compañías han alcanzado el éxito mediante estrategias distintas. Algunas han optado por ceder equity rápidamente para crecer a gran escala, mientras que otras han priorizado el control de su negocio. Algunas han apostado por una diversificación temprana, mientras que otras han seguido un enfoque más focalizado. No hay una única vía para triunfar, pero las mejores prácticas identificadas a lo largo de este trabajo pueden servir como guía para construir negocios innovadores y sostenibles en el tiempo (Customania, 2022).

8. Conclusión

8.1. Resumen de Hallazgos

Este trabajo ha permitido comprender, de forma profunda y estructurada, cómo las decisiones relacionadas con la financiación impactan de manera directa e indirecta en la evolución, el rendimiento y la sostenibilidad de las startups en España. El análisis ha revelado que la financiación no debe entenderse solo como un medio para obtener capital, sino como un elemento estratégico clave que condiciona el diseño del modelo de negocio, el ritmo de crecimiento, el tipo de gobernanza, e incluso el destino final de la empresa.

Se ha podido confirmar que las principales fuentes de financiación de las startups españolas varían según la fase de desarrollo y tienen impactos diferentes en la estrategia de crecimiento. En las fases iniciales (Pre-seed y Seed), domina la autofinanciación o bootstrapping, lo que permite a los fundadores mantener el

control total de la empresa y fomentar una gestión financiera disciplinada desde el comienzo. Este enfoque, basado en recursos propios, puede generar beneficios económicos a corto plazo si se implementa con éxito, pero sus limitaciones de capital hacen que sea más viable solo en proyectos pequeños y en etapas muy tempranas del ciclo de vida. A medida que la startup valida su idea y requiere fondos para crecer rápidamente, entran en juego inversores externos mediante capital semilla. El capital semilla (o seed capital) provee financiación a cambio de una participación accionarial cuando la empresa aún tiene altos niveles de riesgo y apenas ingresos. Esta financiación temprana, proveniente típicamente de business angels, fondos semilla, incubadoras e incluso fondos públicos, permitiendo desarrollar el producto mínimo viable (MVP), contratar un equipo inicial y realizar las primeras pruebas de mercado. Su uso eficiente garantiza la viabilidad inicial del negocio e incrementa las posibilidades de atraer inversores posteriores al demostrar capacidad de ejecución y potencial de crecimiento. En el contexto español, es común además complementar el equity inicial con préstamos participativos públicos (como los de ENISA) que ayudan a crecer sin diluir capital en etapas tempranas. Aun así, la deuda bancaria tradicional es prácticamente inexistente en estas primeras fases, las startups carecen de activos y cash flow para respaldar un préstamo, y asumir pagos fijos podría asfixiar a un negocio incipiente. Por ello, en los inicios la estructura de capital suele componerse casi enteramente de equity de los fundadores y círculos cercanos, reservando la deuda (cuando existe) a modalidades específicas que no comprometan la liquidez inmediata.

A medida que las empresas van creciendo, en las siguientes fases de crecimiento (Series A y B), con la startup ya generando ingresos crecientes y mayor visibilidad de sus flujos de caja, la financiación evoluciona hacia combinaciones de equity y deuda. El venture capital (capital riesgo) se consolida típicamente como la fuente principal de fondos para escalar el negocio. Estos fondos de VC aportan inyecciones de capital significativas a startups con alto potencial de escalabilidad, a cambio de una porción accionarial que los convierte en socios de la empresa. El análisis destaca que el

venture capital resulta fundamental para acelerar el crecimiento de startups innovadoras, ya que además del dinero, los inversores suelen brindar apoyo estratégico, asesoría y acceso a redes de contacto que potencian la expansión del negocio. La contrapartida es una dilución de la propiedad y cesión de parte del control, los fundadores deben ceder participaciones y permitir que el inversor influya en decisiones clave (por ejemplo, tomando asientos en el consejo). Esta pérdida parcial de control es el coste de acceder a mayores recursos, por lo que los emprendedores deben analizar los pros y las contras entre el crecimiento rápido y el control. Además, empiezan a aparecer instrumentos de deuda que impulsan el crecimiento una vez que la empresa demuestra cierta estabilidad. Según los expertos, cuando la startup ya genera ingresos relativamente estables, una combinación de equity y deuda puede financiar la expansión minimizando la dilución de los fundadores y reduciendo el coste de capital. De hecho, en los últimos años han surgido en España fondos especializados en venture debt (por ejemplo, iniciativas de bancos como Sabadell o BBVA Spark) que ofrecen préstamos a startups respaldadas por capital riesgo tras rondas de equity importantes. Esto refleja la creciente madurez del ecosistema, incorporando deuda como complemento al capital. El crowdfunding, por su parte, se ha consolidado como una fuente de financiación relevante especialmente en las fases más tempranas (Pre-seed y Seed), al permitir obtener capital de una amplia base de pequeños inversores a través de plataformas en línea. Modalidades como el equity crowdfunding (inversión a cambio de participaciones) y el crowdlending (préstamos colectivos) ofrecen a las startups vías alternativas para financiarse sin depender exclusivamente de los fondos de VC, a la vez que sirven para validar el interés del mercado por el producto. Entre las ventajas destacadas de este enfoque está el acceso a un público global y la posibilidad de convertir a clientes tempranos en inversores, lo que aporta no solo dinero sino también validación comercial y difusión de la startup. No obstante, el capital obtenido vía crowdfunding suele ser limitado en comparación con rondas institucionales, y requiere gestionar eficientemente la relación con numerosos micro-inversores.

En la fase de expansión y madurez (Series C en adelante, o etapa pre-exit), con la startup ya convertida en una empresa de mayor tamaño, la estrategia financiera da un nuevo giro. Al contar con ingresos significativos e incluso generar EBITDA positivo, el riesgo percibido por los inversores es mucho menor que al inicio, lo cual reduce el coste de la deuda y abre el acceso a fuentes tradicionales antes fuera de alcance. En este punto, la empresa busca optimizar su coste de capital: dado que el equity se vuelve relativamente más caro (implica ceder una parte del valor futuro de la compañía), la deuda pasa a ser una opción atractiva gracias a sus intereses más bajos y deducibles de impuestos. Así, se vuelven factibles opciones como préstamos bancarios convencionales, financiación de proyectos específicos o incluso emisiones de deuda corporativa. El análisis que se ha realizado de casos de éxito, evidencia que muchas startups españolas, al alcanzar madurez, aumentan significativamente su apalancamiento aprovechando esta situación. Del mismo modo, algunos unicornios españoles han recurrido a financiación bancaria o institucional internacional. Estos casos ilustran cómo, en etapas avanzadas, la financiación con deuda puede llegar a superar a la aportación de nuevos fondos propios, siempre que la empresa cuente con activos y rentabilidades suficientes para respaldarla. No obstante, incluso en esta fase es fundamental mantener la prudencia. Los fundadores y gestores deben evitar un endeudamiento excesivo que comprometa la estabilidad financiera, buscando un equilibrio donde la deuda represente una parte significativa pero no mayoritaria del capital total. Para resumir, a lo largo del ciclo de vida se observan distintas estructuras de capital, desde un 100% equity en los inicios, hacia una combinación equity-deuda más equilibrada en la madurez, reflejando la evolución del riesgo y las necesidades de crecimiento de la startup.

Otro hallazgo crucial del trabajo es la importancia de la elección entre deuda y equity en cada etapa y su impacto en los objetivos financieros. Las decisiones sobre estructura de capital afectan directamente la estrategia empresarial. Optar por más equity implica diluir la propiedad, pero también repartir riesgo y obtener socios estratégicos. Por otro lado, optar por más deuda conserva el control de la startup por

parte de los fundadores, pero añade obligaciones de pago que pueden condicionar la liquidez y las inversiones en crecimiento. El trabajo subraya que no existe una fórmula única, sino que la combinación óptima de financiamiento depende del momento de la empresa, su modelo de negocio y su capacidad de generar caja. En fases iniciales, dado que la deuda bancaria tradicional no es viable, la dilución vía equity es prácticamente inevitable y hasta deseable para compartir riesgo con inversores especializados. En cambio, conforme la startup progresa, integrar deuda de forma gradual puede reducir el coste de capital y evitar una dilución excesiva de los fundadores. En etapas intermedias, instrumentos como notas convertibles o venture debt pueden ser apropiados para obtener liquidez adicional retrasando la entrada de nuevos socios, mientras que, en etapas avanzadas, la deuda puede reemplazar en parte al equity en la financiación de la expansión. La elección debe alinearse con la capacidad de repago de la empresa y con la estrategia de crecimiento, asumir deuda solo cuando existan flujos suficientes para cubrirla, y emitir equity cuando el aporte estratégico del inversor y la necesidad de capital superen el costo de dilución. La investigación sugiere que las startups de éxito son aquellas que calibran inteligentemente su estructura financiera en cada ronda, maximizando los beneficios de cada fuente (ya sea el control del bootstrapping, el impulso del VC o las ventajas fiscales de la deuda) sin incurrir en sus riesgos extremos.

Por último, el trabajo destaca la relevancia de la alineación de intereses entre fundadores e inversores como factor determinante para la sostenibilidad del negocio. Más allá de la cantidad y tipo de fondos captados, el grado de consenso en la visión estratégica entre quienes dirigen la empresa y quienes la financian condiciona el éxito a largo plazo. Es fundamental que ambas partes compartan objetivos realistas de crecimiento y creación de valor, y que definan de antemano las expectativas sobre plazos de retorno y vías de salida. De hecho, Kaplan & Strömberg (2003) señalan que inversores y emprendedores deben perseguir conjuntamente maximizar el valor de la startup de manera sostenible para asegurar retornos y consolidar la visión del proyecto. En la misma línea, Gompers & Lerner (2001) enfatizan que la alineación no

exige estar de acuerdo en cada decisión, pero sí partir de una base común en aspectos estratégicos clave (como la estrategia de crecimiento, la meta de exit o el grado de control cedido). Cuando existe este entendimiento mutuo, la ejecución del plan de negocio es más consistente y las probabilidades de éxito aumentan. Por el contrario, la falta de alineación conlleva riesgos importantes. El trabajo señala que uno de los principales problemas surge cuando inversores y fundadores no comparten una visión común, esto dificulta el acceso a nuevas rondas de financiación. Esta falta de alineación puede provocar que los inversores actuales pierdan la confianza y decidan no reinvertir, mientras que los potenciales nuevos inversores sean conscientes del conflicto interno como un riesgo, inclinándose por otras oportunidades de inversión. Esto se traduce en una menor liquidez disponible justo cuando más se necesita para escalar, poniendo en peligro el crecimiento. Además, las tensiones prolongadas entre socios e inversores pueden erosionar la cultura de la empresa y la motivación del equipo gestor. En casos extremos, se puede llegar a la pérdida de talento clave, si los fundadores ven limitada su autonomía o sienten presiones incompatibles con la visión original, su compromiso con el negocio puede terminarse e incluso puede ser que los propios fundadores abandonen el proyecto, y esto provoque que se vayan con ellos empleados estratégicos.

En resumen, este trabajo evidencia que la alineación de objetivos entre fundadores e inversores no es solo deseable, sino imprescindible para garantizar un crecimiento estable y evitar que la búsqueda de rentabilidad inmediata comprometa la viabilidad a largo plazo del negocio. Alcanzar un equilibrio saludable en la relación de fundadores e inversores, basado en la confianza, la transparencia y la alineación en los objetivos fundamentales, es tan crucial para el éxito de la startup como la propia financiación recibida por parte de los inversores.

8.2. Implicaciones para el Futuro del Ecosistema Startup en España

Los resultados anteriores conllevan una serie de implicaciones prácticas para el futuro del ecosistema emprendedor español. A continuación, se presentan recomendaciones concretas y realistas dirigidas a los distintos actores

(emprendedores, inversores y sector público) con el objetivo de fomentar un crecimiento equilibrado de las startups en España, maximizando la innovación sin descuidar la sostenibilidad financiera.

Para las startups, resulta esencial planificar con cuidado su estrategia de financiación a lo largo de las distintas etapas de crecimiento, aprovechando el capital y las rondas más adecuadas en cada momento. En las fases iniciales, los fundadores deberían agotar las vías de autofinanciación y apoyo cercano (familia, amigos, FFF) antes de buscar inversión externa, lo que les permite madurar la idea manteniendo el control y reduciendo gastos. El bootstrapping disciplinado durante la validación del modelo de negocio ayuda a forjar una cultura de eficiencia que será valiosa en etapas posteriores. Una vez que el proyecto alcanza un punto de inflexión (por ejemplo, un prototipo funcional o primeros ingresos) y requiere capital para acelerar su crecimiento, es recomendable recurrir a capital semilla externo. Esto incluye atraer business angels o fondos semilla que, además de dinero, aporten experiencia y contactos. No obstante, dadas las tendencias recientes que muestran cierta contracción en las rondas seed y Series A en España, las startups deben prepararse para demostrar potencial de mercado y un plan sólido antes de presentarse ante inversores profesionales. En otras palabras, la competencia por fondos early-stage se ha endurecido ligeramente (se han reducido el número de rondas Pre-seed/Seed y Series A respecto a años anteriores), por lo que los emprendedores necesitan llegar a esas rondas con métricas convincentes y un plan claro de su propuesta de valor. Adicionalmente, conviene aprovechar las fuentes no dilutivas disponibles: programas públicos como ENISA (préstamos participativos) o subvenciones de organismos de innovación pueden complementar la financiación inicial sin implicar cesión de equity significativa.

Estas alternativas brindan un colchón financiero y validación institucional que facilitan alcanzar objetivos iniciales antes de buscar una gran ronda de venture capital. A medida que la empresa crece, los fundadores deberán evaluar cuidadosamente cuándo dar entrada a inversores de venture capital. La

recomendación de este análisis es hacerlo únicamente cuando el negocio realmente requiera un crecimiento exponencial que no pueda lograrse con recursos propios o financiación más conservadora. Si ese es el caso, lo que importa ahora es elegir al inversor adecuado. Más que el dinero en sí, importa que el fondo comparta la visión de la empresa y ofrezca mentoría, sinergias o paciencia estratégica. En este sentido, es preferible decantarse por inversores cuya tesis de inversión encaje con el sector y el horizonte temporal del proyecto, disminuyendo la probabilidad de desalineación futura en objetivos.

Por otro lado, si el modelo de negocio permite un crecimiento más orgánico o local, las startups podrían considerar estrategias de financiación alternativas para evitar ceder el control de manera prematura. Por ejemplo, con rondas más pequeñas con business angels, campañas de equity crowdfunding enfocadas en la comunidad de clientes más fieles, o incluso financiación mediante ingresos reinvertidos. Y, conforme se alcance la fase de crecimiento y consolidación, se recomienda diversificar las fuentes de capital, combinando equity con deuda de manera prudente.

Un consejo práctico es empezar a usar deuda a medio plazo (p. ej. préstamos de venture debt o líneas de crédito bancario) solo cuando la startup genere flujos de caja estables que puedan soportar el servicio de la deuda. Esto suele ocurrir en etapas Series B o C; antes de ese punto, la prioridad debería ser financiarse con equity u otros instrumentos flexibles para no poner en peligro la liquidez. Si se cumplen esas condiciones, la deuda puede convertirse en una aliada para escalar de manera rápida y prudente. Permite financiar el crecimiento sin dilución adicional significativa, algo especialmente valioso para fundadores que quieran conservar participación y control sobre sus empresas.

En resumen, las startups deben diseñar un plan de financiación escalonado, donde cada fuente de financiación tenga un propósito claro y se use en el momento oportuno. Aprovechar el bootstrapping para validar, el capital semilla para arrancar, el venture capital para escalar y la deuda para apalancar el crecimiento consolidado, constituyen un plan de crecimiento lógico que equilibra autonomía y ambición.

Igualmente, nunca se debe perder de vista la sostenibilidad financiera, independientemente de la mezcla de fondos, el objetivo final debe ser construir un negocio rentable. La recomendación es evitar caer en la trampa de perseguir rondas de financiación una tras otra como fin en sí mismo; en lugar de ello, cada ronda debería acercar a la startup a métricas de autosuficiencia que aseguren su viabilidad a largo plazo, aun si las condiciones de mercado cambian.

Para los inversores, los resultados del estudio reflejan la necesidad de un enfoque de colaboración equilibrada con las startups, que potencie su crecimiento sin ahogar la autonomía y esencia emprendedora que las hizo atractivas. En primer lugar, se sugiere a los inversores adoptar una perspectiva de largo plazo al apoyar a las startups. Esto implica alinear los incentivos con los fundadores y los ejecutivos desde el inicio, marcando unos objetivos de crecimiento y tiempos de exit realistas, en lugar de imponer metas cortoplacistas de rentabilidad. Una recomendación concreta es establecer canales de comunicación transparentes y frecuentes con los emprendedores, para comprender sus prioridades y explicar las propias, evitando malentendidos que puedan degenerar en desconfianza.

Los inversores deberían buscar activamente una alineación de expectativas y objetivos en cuanto a la estrategia del negocio, por ejemplo, acordar si la prioridad será crecer en cuota de mercado aunque eso retrase la rentabilidad, o lograr antes un flujo de caja positivo; definir si se contempla una venta a medio plazo o si se apoyará a la startup en mantenerse independiente más tiempo, etc. Cuando estas cuestiones se hablan abiertamente, es más fácil que ambas partes remen en la misma dirección.

Además, se recomienda que los fondos proporcionen apoyo más allá del capital, aportando valor añadido sin invadir la gestión diaria. Esto puede ser en forma de mentorías, asesoría estratégica, apertura de carteras de clientes o talento, y acompañamiento en la profesionalización de la empresa. Tales contribuciones aceleran el crecimiento de la startup pero sin comprometer la autonomía creativa del equipo fundador, que sigue liderando la visión.

En cuanto a la toma de decisiones, es importante que los inversores confíen en los emprendedores que han financiado y en los que han confiado. En lugar de forzar decisiones o gestionar ellos solos la empresa, su papel óptimo es el de partner estratégico. Los resultados del trabajo sugieren que intervenir solo para guiar o corregir el rumbo cuando sea necesario produce mejores resultados que una invasión e imposición constante en la operativa, la cual tiende a desmoralizar al equipo fundador y a ralentizar la innovación. Del lado de los emprendedores, apreciar y aceptar esta confianza refuerza el compromiso y la responsabilidad, creando un ambiente mucho más sano y productivo.

Por otro lado, los inversores deben ser conscientes de los efectos negativos que puede generar una desalineación de intereses y trabajar activamente para prevenirla. Es recomendable revisar periódicamente la visión conjunta y la dirección que está tomando la empresa, y estar abiertos a ajustar los objetivos de forma consensuada. Esto resulta mucho más saludable que permitir que los problemas que no se han hablado o discutido se hagan más graves con el tiempo. En caso de surgir diferencias importantes, es aconsejable abordarlas lo antes posible, buscando soluciones constructivas en lugar de llegar a problemas abiertos que pongan en riesgo la compañía. Asimismo, el estudio sugiere que los inversores deberían proyectar sus exigencias de rentabilidad en función de la realidad de cada startup y del contexto económico. Presionar por crecimientos extremadamente acelerados o retornos rápidos puede llevar a tomar decisiones que sacrifican la sostenibilidad futura de la startup. Por ejemplo, exigir un exit demasiado temprano puede obligar a la startup a priorizar sólo métricas financieras de corto plazo, descuidando la consolidación de su modelo de negocio. Es preferible definir objetivos alcanzables y acompañar a la startup a cumplirlos con calidad, aunque tomen algo más de tiempo, que forzar estrategias agresivas que comprometan su reputación o estructura interna.

Un aspecto clave para los inversores, particularmente en el contexto español, es la manera en que respaldan eficazmente las etapas más maduras de desarrollo de las startups. El informe de Bankinter (2024) reveló que, si bien un 62% del número de rondas en 2024 ha involucrado solo a inversores locales, más de la mitad del capital

invertido (54%) provino de inversores extranjeros. Esto significa que los fondos internacionales están aportando el mayor capital en fases avanzadas, mientras que los nacionales se concentran en fases iniciales. Dado este panorama, sería recomendable que los inversores locales consideren ampliar su capacidad de inversión o cooperar en coinversiones internacionales para continuar apoyando a las startups españolas en su escalamiento global. Por ejemplo, fondos nacionales podrían aliarse con fondos extranjeros líderes para coinvertir en Series B o C, de modo que las startups reciban suficiente capital para competir internacionalmente sin que ello suponga perder completamente el control español del proyecto. Esta estrategia no solo beneficiaría a las startups, que obtendrían recursos considerables y apoyo multinacional, sino también a los propios fondos locales, que participarían en rondas de mayor valoración y acompañarían a sus startups en trayectorias más largas, aumentando potencialmente su retorno.

En resumen, los inversores deberían ser socios en todos los aspectos, aportando capital, apoyando a las empresas de manera inteligente y respetando los intereses de los fundadores por la esencia emprendedora. Al lograr un equilibrio entre el acompañamiento financiero y la autonomía operativa, los inversores no solo optimizan el rendimiento de sus inversiones, sino que también fortalecen la solidez y credibilidad del ecosistema emprendedor.

Para los agentes públicos y reguladores del ecosistema de las startups (gobierno, agencias de desarrollo, instituciones financieras públicas), las conclusiones del trabajo apuntan a la importancia de diseñar políticas que fomenten la innovación y la sostenibilidad financiera para las startups.

En primer lugar, se recomienda consolidar y ampliar los programas públicos de financiación temprana que han mostrado eficacia en reducir la falta de capital en las etapas iniciales. Iniciativas existentes como los préstamos participativos de ENISA o las ayudas de CDTI (Neotec, Invierte) proveen a las startups fondos semilla que les permiten crecer sin diluirse de forma temprana, por lo que deberían mantenerse e incluso aumentar sus aportaciones y capital. Un apoyo con fondos público en las

etapas iniciales resulta crucial especialmente en un entorno donde los inversores privados tienden a volcarse hacia proyectos en fases más maduras y seguras.

Al actuar el sector público como catalizador de la financiación en las etapas más tempranas de desarrollo, se puede asegurar un flujo continuo de nuevas startups innovadoras que alcancen el grado de interés que requieren los fondos de capital privado. Junto con la financiación, sería positivo reforzar programas de formación y asesoramiento para emprendedores en materia financiera. Acciones como aceleradoras públicas, convenios con universidades para mentoría en planes de negocio, o plataformas de educación financiera pueden ayudar a que los fundadores desarrollen competencias para gestionar adecuadamente la mezcla de deuda y equity a medida que escalan sus empresas. Un emprendedor mejor formado en finanzas tomará decisiones más racionales y alineadas con la viabilidad a largo plazo, lo que hará que se haga un uso más eficiente de los recursos públicos invertidos.

Por otro lado, es recomendable que las autoridades continúen impulsando medidas fiscales y legales que incentiven la inversión privada en startups. La reciente Ley de Startups (2022) ya supuso un avance en este sentido al introducir incentivos fiscales para business angels y stock options para empleados, pero su impacto pleno dependerá de una implementación rápida y la difusión de sus beneficios entre la comunidad inversora.

En cuanto a la regulación del ecosistema emprendedor, el objetivo debe ser encontrar un equilibrio entre la protección y la flexibilidad. Por un lado, es necesario mantener marcos que protejan a los inversores minoristas y garanticen la transparencia (por ejemplo, en el crowdfunding equity para evitar fraudes, o en las rondas con muchos participantes para asegurar buen gobierno corporativo). Por otro lado, conviene eliminar trabas burocráticas innecesarias que dificulten la creación y escalado de startups. Se deben simplificar los trámites para constituir y crear empresas innovadoras, facilitar la contratación de talento internacional (visados startup), y agilizar los procesos de concesión de licencias o permisos en sectores regulados, son acciones que el sector público puede hacer para acelerar la innovación en este sector. Un entorno regulatorio ágil, predecible y sencillo hará que más

emprendedores se animen a lanzar proyectos y que más inversores confíen en invertir su capital en España.

También, el sector público puede jugar un papel en conectar el ecosistema local con fuentes de financiación globales. Por ejemplo, promoviendo la participación de startups españolas en programas europeos de acceso a capital o facilitando el acceso a financiación del Banco Europeo de Inversiones y otros organismos internacionales. El caso estudiado de Cabify muestra cómo la colaboración público-privada a nivel europeo puede aportar grandes volúmenes de capital en mejores condiciones para proyectos españoles con alto potencial. Replicar y ampliar este tipo de sinergias ayudaría a que más startups den el salto a escalas globales manteniendo sus operaciones en España.

Finalmente, en todas estas acciones debe prevalecer la meta de equilibrar innovación con la disciplina financiera. Es decir, fomentar la creación de startups disruptivas, pero al mismo tiempo inculcar criterios de sostenibilidad y prudencia. Las ayudas públicas podrían vincularse parcialmente al logro de objetivos de validación técnica y comercial, asegurando que los proyectos apoyados no solo sean tecnológicamente novedosos sino también encaminados a un modelo de negocio viable. Del mismo modo, en los distintos premios que se dan en este sector deberían resaltar no solo las rondas millonarias captadas, sino también los logros en términos de usuarios, ingresos o expansión sostenible, para enviar el mensaje de que el éxito no es solo está en levantar capital, sino también en el crecimiento real y rentable. En conclusión, las autoridades españolas tienen la oportunidad de afianzar un ecosistema de startups competitivo internacionalmente, combinando el impulso a la innovación con medidas que garanticen la resiliencia financiera de las nuevas empresas. Un marco integrador donde convivan capital privado dinámico, apoyo público estratégico y emprendedores formados y comprometidos, permitirá que las startups no solo nazcan y crezcan en España, sino que lo hagan de forma sólida, generando valor económico y social a largo plazo.

9. Bibliografía

20 minutos. (n.d.). Jobandtalent logra oxígeno con prórroga hasta 2026.

<https://www.20minutos.es/lainformacion/empresas/job-talent-logra-oxigeno-prorroga-2026-prestamo-385-millones-dolares-con-blackrock-5668503>

Abanca Innova. (n.d.). Las 5 fases de una startup explicadas al detalle.

<https://abancainnova.com/opinion/las-5-fases-una-startup-explicadas-detalle/>

AnalystPrep. (n.d.). Company's capital structure over its life cycle.

<https://analystprep.com/cfa-level-1-exam/corporate-issuers/companys-capital-structure-over-its-life-cycle-2>

Asana. (n.d.). ¿Qué es una startup? <https://asana.com/es/resources/what-is-a-startup>

Baker Tilly. (2023). Private Equity vs Venture Capital – 5 diferencias.

<https://techma.bakertilly.es/como-hacer/private-equity-vs-venture-capital/>

Banco de España. (n.d.). <https://www.bde.es/wbe/es/>

BBVA. (n.d.). ¿Cuáles son las fases o etapas por las que pasa una startup?

<https://www.bbva.com/es/innovacion/cuales-son-las-fases-o-etapas-por-las-que-pasa-una-startup/>

BBVA. (n.d.). Préstamos para startups: ¿cuándo son una buena opción?

<https://www.bbva.com/es/innovacion/prestamos-para-startups-cuando-son-una-buena-opcion/>

BBVA. (n.d.). Venture debt: la fórmula de financiación alternativa al capital riesgo.

<https://www.bbva.com/es/innovacion/venture-debt-la-formula-de-financiacion-alternativa-al-capital-riesgo-para-impulsar-el-ecosistema-startup/>

BBVA Spark. (n.d.). BBVA y Cabify: financiación de 15 millones de euros para movilidad sostenible. <https://www.bbvaspark.com/contenido/es/noticias/bbva-cabify-financiacion-de-15-millones-euros-movilidad-sostenible/>

BBVA Spark. (n.d.). Glosario open innovation: rondas de financiación Serie A, Serie B y Serie C. <https://www.bbvaspark.com/contenido/es/noticias/glosario-open-innovation-que-son-las-rondas-de-financiacion-serie-a-serie-b-y-serie-c-en-una>

[startup/](#)

Business Insider. (n.d.). Burbuja puntocom: el invierno nuclear de las startups que sobrevivieron. <https://www.businessinsider.es/burbuja-puntocom-invierno-nuclear-startups-sobrevivieron-1103035>

Business Insider. (n.d.). Cómo Glovo convirtió a Oscar Pierre en un unicornio de 2300 millones. <https://www.businessinsider.es/tecnologia/glovo-convirtio-oscar-pierre-idea-unicornio-2300-millones-989769>

Business Insider. (2024). Glovo logrará beneficios operativos por primera vez en diez años. <https://www.businessinsider.es/tecnologia/glovo-lograra-beneficios-operativos-primera-vez-diez-anos-12786432>

Business Insider. (n.d.). Jobandtalent registra EBITDA positivo de 195 millones. <https://www.businessinsider.es/tecnologia/jobandtalent-registra-ebitda-positivo-195-millones-1196750>

Business Insider. (n.d.). Softbank, primer accionista de Jobandtalent. <https://www.businessinsider.es/tecnologia/softbank-desvela-primer-accionista-jobandtalent-908563>

Carta. (n.d.). Bootstrapping. <https://carta.com/learn/startups/fundraising/bootstrapping/>

CE Consulting. (n.d.). Consejo de administración: qué es y funciones. <https://ceconsulting.es/blog-ceconsulting/consejo-de-administracion-que-es-y-funciones/>

Cinco Días. (2023). Cómo las startups españolas están captando fondos récord en 2023. <https://cincodias.elpais.com/>

Cinco Días. (2024). El ecosistema de startups en España alcanza los 100,000 empleos. <https://cincodias.elpais.com/companias/2024-06-19/el-ecosistema-de-startups-en-espana-alcanza-los-100000-empleos-con-un-impacto-de-11540-millones.html>

Coldview. (2023). ¿Qué son las Fintech e Insurtech y su impacto? <https://coldview.com/que-son-las-fintech-e-insurtech-y-su-impacto/>

Creze. (n.d.). ¿Qué es el capital semilla y por qué es esencial para las startups?

<https://creze.com/mundo-pyme/que-es-el-capital-semilla-y-por-que-es-esencial-para-las-startups/>

Crescenta. (n.d.). Venture Capital: estrategias de inversión.

<https://www.crescenta.com/es/aprende/aprende-y-crece/venture-capital-estrategias-inversion>

Crunchbase. (n.d.). <https://www.crunchbase.com>

Cuadernos de Economía. (2023). Casos de éxito en el ecosistema startup español: Claves de financiación y crecimiento, 45(1), 23-35.

Cumming, D., & Johan, S. (2013). Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective. Academic Press.

Customia. (n.d.). 8 factores clave para el éxito de las startups.

<https://www.customia.com/blogs/post/8-factores-clave-para-el-%C3%A9xito-de-las-startups>

Dynamic GC. (n.d.). Historia de las startups españolas.

<https://www.dynamicgc.es/historia-de-las-startups-espanolas/>

Economipedia. (2023). Insurtech.

<https://economipedia.com/definiciones/insurtech.html>

Economipedia. (n.d.). Startup. <https://economipedia.com/definiciones/startup.html>

El Economista. (2022). Jobandtalent planea salir a bolsa tras alcanzar valoración de 2000 millones. [https://www.eleconomista.es/empresas-](https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11610021/02/22/Jobandtalent-planea-salir-a-bolsa-tras-alcanzar-2000-millones-de-valoracion.html)

[finanzas/noticias/11610021/02/22/Jobandtalent-planea-salir-a-bolsa-tras-alcanzar-2000-millones-de-valoracion.html](https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11610021/02/22/Jobandtalent-planea-salir-a-bolsa-tras-alcanzar-2000-millones-de-valoracion.html)

El Economista. (2024). Glovo logrará beneficios operativos en el segundo semestre.

<https://www.eleconomista.es/retail-consumo/noticias/12786432/04/24/glovo-lograra-beneficios-operativos-en-el-segundo-semester-por-primera-vez-en-diez-anos.html>

El Economista. (n.d.). El auge del crowdfunding en España: una alternativa de financiación para startups. <https://www.eleconomista.es/>

El Mundo. (2017). Rakuten controla el 47% de Cabify con una inversión de 232

millones de euros en tres años.

<https://www.elmundo.es/economia/empresas/2017/09/19/59c0dac5ca47417e318b45d3.html>

El País. (2024). Cinco consejos para emprendedores en busca de financiación.

<https://elpais.com/economia/branded/hub-empresa/2024-09-23/cinco-consejos-para-emprendedores-en-busca-de-la-financiacion-mas-adecuada-para-su-negocio.htm>

El País. (2024). Cronología del giro al que Glovo tanto se ha resistido.

<https://elpais.com/economia/2024-12-02/cronologia-del-giro-al-que-glovo-tanto-se-ha-resistido-la-sentencia-del-supremo-la-ley-rider-y-la-amenaza-penal.html>

El Referente. (n.d.). Glovo te acerca todo lo que quieras en cuestión de minutos.

<https://elreferente.es/innovadores/glovo-te-acerca-todo-lo-que-quieras-en-cuestion-de-minutos/>

Emprendedor.com. (n.d.). ¿Cuánto ceder de participación o acciones en tu negocio?

<https://emprendedor.com/cuanto-ceder-de-participacion-acciones-en-negocio-empresa-socios-inversionistas>

Enisa. (n.d.). Financiación. <https://www.enisa.es/es/financiacion>

Enisa. (2024). Spain Ecosystem Report 2024.

<https://www.enisa.es/es/actualidad/estudios-informes/spain-ecosystem-report-2024-524>

Eserp. (n.d.). Producto mínimo viable. <https://es.eserp.com/articulos/producto-minimo-viable/>

Europa Press. (2024). El ecosistema de startups español crece un 38% en lo que va de año, según Bankinter. Europa Press.

<https://www.europapress.es/economia/noticia-ecosistema-startups-espanol-crece-38-va-ano-bankinter-20241017102106.html>

Expansión. (n.d.). Las mejores prácticas para financiar tu startup en España.

<https://www.expansion.com/>

FasterCapital. (n.d.). Alinear intereses en inversiones en nuevas empresas tecnológicas. <https://fastercapital.com/es/contenido/Alinear-intereses-en->

[inversiones-en-nuevas-empresas-tecnologicas.html](#)

FasterCapital. (n.d.). Patrimonio del fundador: la importancia del capital del fundador en el éxito de una startup.

<https://fastercapital.com/es/contenido/Patrimonio-del-fundador--la-importancia-del-capital-del-fundador-en-el-exito-de-una-startup.html>

Forbes. (2020). Emprender y aprender: Lecciones aprendidas con el cierre del startup Nasuu.com. [https://forbes.co/2020/02/10/red-forbes/emprender-y-](https://forbes.co/2020/02/10/red-forbes/emprender-y-aprender-lecciones-aprendidas-con-el-cierre-del-startup-nasuu-com)

[aprender-lecciones-aprendidas-con-el-cierre-del-startup-nasuu-com](https://forbes.co/2020/02/10/red-forbes/emprender-y-aprender-lecciones-aprendidas-con-el-cierre-del-startup-nasuu-com)

Fundación Bankinter. (2024). Cuando una startup deja de ser una startup.

<https://www.fundacionbankinter.org/noticias/cuando-una-startup-deja-de-ser-una-startup/>

Fundación Bankinter. (2024). Informe inversión en startups España tercer trimestre 2024. <https://www.fundacionbankinter.org/noticias/informe-inversion-en-startups-espana-tercer-trimestre-de-2024/>

Garrigues. (n.d.). Rondas de financiación: 6 claves.

https://www.garrigues.com/es_ES/garrigues-digital/startups-rondas-financiacion-6-claves

Glassdoor. (n.d.). Evaluaciones Jobandtalent.

<https://www.glassdoor.com.mx/Evaluaciones/Job-and-Talent-Evaluaciones-E482972.htm>

Glovo. (n.d.). Historia de Glovo, la app de pedidos a domicilio.

<https://marketing4ecommerce.net/historia-glovo-app-pedidos-domicilio-marca-espana/>

Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The Venture Capital Cycle. MIT Press.

Gompers, P., & Lerner, J. (2004). The Venture Capital Cycle (2nd ed.). The MIT Press.

Hacktustartup. (n.d.). Por qué las startups están optando por la deuda en vez del equity. [https://www.hacktustartup.com/startups/por-que-las-startups-estan-](https://www.hacktustartup.com/startups/por-que-las-startups-estan-optando-por-la-deuda-en-vez-del-equity)

[optando-por-la-deuda-en-vez-del-equity](https://www.hacktustartup.com/startups/por-que-las-startups-estan-optando-por-la-deuda-en-vez-del-equity)

Harvard Business Review. (n.d.). Rico o rey.

<https://studylib.es/doc/356718/harvard-business-review-rico-o-rey>

Hellmann, T., & Puri, M. (2002). Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence. *The Journal of Finance*, 57(1), 169-197.

Itnig. (n.d.). Glovo y Oscar Pierre. <https://itnig.net/blog/es/glovo-oscarpierre>

Intelectium. (n.d.). Cuál es el ciclo de financiación de una startup.

<https://www.intelectium.com/es/post/cual-es-el-ciclo-de-financiacion-de-una-startup>

Intelectium. (n.d.). Preguntas frecuentes sobre Enisa.

<https://www.intelectium.com/es/post/preguntas-frecuentes-enisa>

Javier Megias. (2014). Inversores startup vs emprender bootstrapping.

<https://javiermegias.com/blog/2014/06/inversores-startup-vs-emprenden-bootstrapping>

Jensen, M. C. (1989). Eclipse of the Public Corporation. *Harvard Business Review*, 67(5), 61-74.

Jobandtalent. (n.d.). <https://www.jobandtalent.es/>

Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2003). Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts. *Review of Economic Studies*, 70(2), 281-315.

Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 121-146.

Keiretsu Forum. (n.d.). ¿Qué es el exit de una startup y qué opciones hay?

<https://keiretsuforum.es/emprendedor/que-es-el-exit-de-una-startup-y-que-opciones-hay/>

Kleohub. (n.d.). Deuda vs Equity: Principales diferencias.

<https://www.kleohub.com/blog/deuda-vs-equity-principales-diferencias>

La Moncloa. (2024). Ley de startups y emprendimiento.

<https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/transformacion-digital-y-funcion-publica/paginas/2024/ley-startup-emprendimiento.aspx>

La Vanguardia. (2023). Glovo registra pérdidas brutas de 304 millones de euros en

2022. <https://www.lavanguardia.com/economia/20230209/8745026/glovo-registra-perdidas-brutas-304-millones-euros-2022.html>

La Vanguardia. (2024). Lograr financiarse sin diluir capital: el gran desafío de las startups. <https://www.lavanguardia.com/dinero/20240408/9590043/lograr-financiarse-diluir-capital-gran-desafio-startups.html>

Marketing4eCommerce. (n.d.). Historia de Glovo, la app de pedidos a domicilio marca España. <https://marketing4ecommerce.net/historia-glovo-app-pedidos-domicilio-marca-espana/>

MicroBank. (n.d.). Diferencias entre startup y empresa. <https://www.microbank.com/es/blog/p/diferencias-startup-vs-empresas.html>

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433-443.

OBS Business School. (n.d.). 5 formas de obtener el capital semilla para arrancar tu negocio. <https://www.obsbusiness.school/blog/5-formas-de-obtener-el-capital-semilla-para-arrancar-tu-negocio>

Rakuten. (n.d.). Rakuten controla el 47% de Cabify con una inversión de 232 millones de euros en tres años. <https://ecommerce-news.es/rakuten-controla-el-47-de-cabify-con-una-inversion-de-232mme-en-tres-anos>

Repsol. (n.d.). ¿Qué es una startup? <https://www.repsol.com/es/energia-futuro/personas/que-es-una-startup/index.cshtml>

Roca, J. (2023). Casos de éxito en el ecosistema startup español: Claves de financiación y crecimiento. *Cuadernos de Economía*, 45(1), 23-35.

Sahlman, W. A. (1990). The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations.

Santander. (n.d.). ¿Qué es una startup? <https://www.santander.com/es/stories/que-es-una-startup>

Santander Open Academy. (n.d.). Bootstrapping. <https://www.santanderopenacademy.com/es/blog/bootstrapping.html>

Startup Genome. (2024). Global Startup Ecosystem Report (GSER) 2024. <https://startupgenome.com/report/gser2024>

Startup Oasis. (n.d.). Venture Debt para startups en España.

<https://startupsoasis.com/venture-debt-startups-espana>

Startup Valencia. (n.d.). Exits de startups en España - ranking.

<https://startupvalencia.org/es/startups-espana-exits-ranking>

Startups Real. (n.d.). <https://startupsreal.com>

SVB. (n.d.). Right amount of venture debt. <https://www.svb.com/business-growth/access-to-capital/right-amount-of-venture-debt>

Telefónica. (n.d.). ¿Cuántas acciones ceder en una ronda de inversión startup?

<https://www.telefonica.com.ar/cuantas-acciones-ceder-ronda-inversion-startup>

The ODCG. (n.d.). La importancia de la cultura organizacional en las fusiones y adquisiciones. <https://theodcg.com/la-importancia-de-la-cultura-organizacional-en-las-fusiones-y-adquisiciones>

Uniasser. (n.d.). Ventajas y desventajas del crowdfunding para startups.

<https://uniasser.com/ventajas-y-desventajas-del-crowdfunding-para-startups>

VentureDe. (n.d.). Tendencias en la financiación de startups.

<https://www.venturade.es/tendencias-en-la-financiacion-de-startups>

Wasserman, N. (n.d.). Rico o rey. Harvard Business Review.

<https://studylib.es/doc/356718/harvard-business-review-rico-o-rey>

Zelaya, J. (n.d.). Round after round: All stages of a startup choosing to do equity crowdfunding. <https://equitycrowdfunding.news/round-after-round-all-stages-of-a-startup-choosing-to-do-equity-crowdfunding>