



Facultad de Derecho

# **STARTGROWING: UNA NECESIDAD REAL PARA LAS *STARTUPS***

Nombre: Javier Rodríguez García-Herrera  
Director: Sergio Javier García Saiz

MADRID | Abril de 2022

# ÍNDICE

## **I. INTRODUCCIÓN**

## **II. CONTEXTO**

### 1. TIPOS DE RONDA DE FINANCIACIÓN

### 2. TIPO DE INVERSOR

- i. Fondos de *Venture capital*
- ii. *Equity-based Crowdfunding*
- iii. *Business Angels*
- iv. *Private equity firms*

### 3. ASESORÍA LEGAL A *STARTUPS* EN ESPAÑA

### 4. CONTEXTO GLOBAL

### 5. CONTEXTO NACIONAL

- i. España, ¿estamos despertando?
- ii. Desglose de la inversión por ciudades
- iii. Previsiones para el futuro. ¿Crecerá la inversión en *startups* en los próximos años?
- iv. Top operaciones 2022 YTD
- v. Small rounds (seed & pre-seed)

## **III. BUSINESS MODEL CANVAS**

### 1. PROPUESTA DE VALOR

### 2. ALIANZAS CLAVE

### 3. RELACIONES CON EL CLIENTE

### 4. RECURSOS CLAVE

### 5. SEGMENTO DE CLIENTE

### 6. CANALES

### 7. VIABILIDAD ECONÓMICA-FINANCIERA

- i. Ingresos
- ii. Costes
- iii. Proyección de balance y PyG
- iv. Análisis de sensibilidad

### 8. ESTRATEGIAS DE SALIDA

## **IV. BIBLIOGRAFÍA**

## **V. ANEXO**

## **ABREVIATURAS**

EEUU- Estados Unidos

IRPF- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

LSC- Ley de Sociedades de Capital

RM- Registro Mercantil

RRHH- Recursos Humanos

TFG- Trabajo de fin de grado

*BMC- Business model canvas*

*EBITDA- Earnings before interest depreciation and amortization*

*M&A- Mergers and acquisitions*

*NBO- Non binding offer*

*NDA- Non disclosure agreement*

*PE- Private equity*

*ROA- Return on assets*

*ROE-Return on equity*

*SEO- Search engine optimization*

*SEM- Search engine marketing*

*ShA- shareholders' agreement*

*VC- Venture Capital*

## I. INTRODUCCIÓN

La digitalización es uno de los factores clave que ha permitido que el número de *startups* en el mundo, y también en nuestro país, haya crecido considerablemente estos últimos años. Esta proliferación de empresas emergentes está generando un aumento de demanda por parte de estas de servicios de asesoría jurídica de calidad. Además, este servicio será cada vez más importante, aunque algunos emprendedores aún no sean conscientes de ello.

Con esta finalidad nace *startgrowing*, un *marketplace* que pone en contacto a *startups* con los abogados para el asesoramiento de su ronda *seed* o *pre-seed*, de forma personalizada, es decir, aquel que mejor se adapte a su situación. Con ello, las *startups* tendrán una ventaja competitiva sustancial, gracias a la protección ante los problemas legales de calado.

Las *startups*, suelen considerarse como nativas digitales. Así, casi todo el nuevo emprendimiento surge a través de ideas que se potencian en el entorno digital apoyándose en la tecnología. De esta manera, estas empresas casi siempre entienden a la perfección cómo funciona la digitalización. A modo de ejemplo, en España han triunfado empresas como Glovo, Wallbox, Devo o Jobandtalent. Son empresas que se apoyan, de forma consciente y decidida, en la digitalización para poder crecer.

### **¿Por qué es necesaria *startgrowing*?**

Por un lado, un amplio número de fondos de inversión e inversores privados que cuentan con los conocimientos jurídicos de los que carece el emprendedor se aprovechan de esta situación y en numerosas ocasiones sacan partido de ello.

Por otro lado, en nuestros días son muchos los emprendedores que buscan asesoría jurídica para sus rondas de financiación sin encontrar al socio adecuado. Es habitual que los emprendedores justifiquen su elección en razones como “*me lo han recomendado*” o “*le contrato porque es mi cuñado*”. Es decir, los emprendedores para este tipo de decisiones dejan en manos de personas que pueden o no ser las correctas algo tan crucial como es la entrada de capital externo a una compañía a cambio de participaciones.

En la actualidad, en nuestro país son solamente cinco los despachos que están muy especializados en este tipo de operaciones (DWF, Metricson, Écija, ACODE y Delvy) .

La iniciativa consiste en la propuesta de una startup que (*startgrowing*) a través de su *marketplace* sirva de escaparate para los pequeños despachos especializados en este tipo de materias y que no tienen visibilidad. Adicionalmente, podrán incorporarse también despachos más grandes que, pese a contar con recursos profesionales valiosos, no estén aprovechando esta nueva oportunidad de negocio.

Para poder explicar todo lo anteriormente mencionado el TFG se estructurará de la siguiente manera:

En primer lugar, se explicará cómo funciona una ronda de inversión y cuáles son los diferentes tipos de ronda a la que una *startup* se puede enfrentar dependiendo de su etapa de madurez (*seed, pre-seed, A, B, C, ...*).

Además, se hará un breve repaso de los principales despachos de abogados en España que se dedican a asesorar rondas de financiación y cuáles serían los potenciales socios estratégicos de la *startup*, así como el precio que pagarían las *startups* por sus servicios.

A continuación, se hará referencia al contexto global de las rondas de financiación, las diferentes clases de ronda que existen, cómo han evolucionado a lo largo de los años, su volumen de negocio hoy en día, los tipos de inversores que intervienen o los países que encabezan los *rankings* mundiales.

En tercer lugar, se estudiará la situación en España, por ser el país en el que comenzará su actividad *startgrowing* y que, por tanto, es de crucial relevancia para el desarrollo de este trabajo. Se explicará del auge de las rondas de inversión en nuestro país y se analizará su evolución estos últimos años, sobre todo en *seed* y *pre-seed*, vinculándolo con la *startup* en cuestión. Además, se explicará por qué este tipo de financiación está condenada a seguir creciendo.

Finalmente se elaborará y estudiará el *BMC* que define el modelo de negocio *startgrowing*, la compañía que se fundará para atajar este problema y que es el objeto de estudio de este TFG.

Se comenzará por la propuesta de valor, quizá la fase más importante del proyecto. En ella se explicará por qué la llegada de *startgrowing* es absolutamente fundamental. Se tratará de explicar la relevancia e interés del servicio que ofrece la *startup* tanto para emprendedores como para abogados.

En segundo lugar, se explicará la relevancia del marketing en el modelo de negocio de *startgrowing* y cómo será fundamental la búsqueda de socios estratégicos (los despachos). Además, se explicarán las relaciones de la *startgrowing* con sus clientes (las *startups*, que son las que pagan por el servicio) y se hará un análisis de las *startups target*<sup>1</sup> para *startgrowing* (por tamaño de ronda).

En tercer lugar, se prestará atención a los canales. Se explicarán las cuatro formas que se usarán para captar a los clientes (*SEO, SEM, LinkedIn ads* y *partnerships*). Se hará una simulación del coste de estos servicios y se expondrán las posibles ventajas e inconvenientes de cada uno de ellos, señalándose por qué unidos serán capaces de generar sinergias y hacer crecer muy rápidamente a *startgrowing*.

En cuarto lugar, se abordará la parte financiera del plan de negocio. Se explicarán cuáles serán las fuentes de ingresos de la compañía (explicación del servicio y *fees*). Dentro de este plan se aludirá también de la estructura de costes de la empresa. En particular, se señalará la importancia del plan de marketing y cómo será de los pocos costes de la actividad durante la primera etapa de la compañía. Además, se realizará una proyección de la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance durante los primeros 4 años de la vida de la empresa.

A continuación, y para abarcar diferentes escenarios, se simulará un escenario pesimista, con el que cambiará por completo la estructura de ingresos y costes. En el apartado final,

---

<sup>1</sup> Sinónimo de público objetivo.

que ahora se explica, se estimará cómo este escenario pesimista afectará a la valoración de la compañía.

Finalmente, y como conclusión al plan de negocio se simulará al escenario de una posible venta de la compañía pasados cuatro años del comienzo de su actividad. Se realizará la valoración de la compañía basada en el método de múltiplos de cotizadas comparables. Se planteará una situación en la que un despacho estadounidense, especializado en *startups* y de gran prestigio, adquiera la plataforma para poder dotarla de un *expertise* global y, asimismo, un mayor acceso a fondos que le permitan acometer sus planes de expansión alrededor del mundo, convirtiéndose en una empresa líder y dominante del sector.

## II. CONTEXTO

### 1. TIPOS DE RONDA DE FINANCIACIÓN

A la hora de financiar una *startup* existen numerosos “peldaños o fases”, que según como se encuentre esta de madura reciben un nombre u otro. Primeramente, se encuentran las llamadas operaciones de *venture capital* (financiación exclusivamente basada en *equity*) y en segundo lugar las operaciones corporativas (en las que la financiación está comprometida esencialmente o en su mayor parte por deuda) (Crunchbase, 2019). Es fundamental distinguir ambas pues una pequeña empresa jamás acometería una operación corporativa de deuda *mezzanine*<sup>2</sup>, que sin duda se reserva para empresas maduras. En la figura 1 se puede observar como la empresa, a medida que va creciendo, puede ir escalando y financiándose a través de cualesquiera de las fases que se muestran, comenzando por la fase *seed* hasta llegar a poder financiarse a través de deuda *mezzanine*.

*Figura 1*



Fuente: Crunchbase, 2019

Dentro de las operaciones de **venture capital** (es decir, financiación a través de equity), encontramos las **rondas seed y pre-seed**.

<sup>2</sup> La deuda *mezzanine* se produce cuando una emisión de deuda híbrida está subordinada a otra emisión de deuda del mismo emisor. A menudo, lleva incorporados instrumentos de capital, como *warrants*, que aumentan el valor de la deuda subordinada y permiten una mayor flexibilidad a la hora de negociar con los obligacionistas. Esta se asocia con frecuencia a las adquisiciones y compras, para las que puede utilizarse para dar prioridad a los nuevos propietarios por delante de los existentes en caso de quiebra (Investopedia, 2020).

Las operaciones *pre-seed*, se caracterizan porque su inversor tipo son las aceleradoras de *startups*<sup>3</sup>, los *early-stage angels*<sup>4</sup> y los *Friends and family*. La fase en la que suele encontrarse la *startup* es de pre-producto. No hay un modelo de negocio definido por completo. Por tanto, el riesgo ante este tipo de inversión es súper elevado, como consecuentemente también sería la potencial rentabilidad. El capital levantado por la compañía se usa principalmente para contratar a nuevos miembros del equipo y para el desarrollo de prototipos. En Estados Unidos, el volumen medio de este tipo de ronda es algo inferior al millón de euros (Crunchbase, 2019). Esta cifra difiere bastante con España, dónde la ronda *pre-seed* media es de 130.000 euros (de Toro, 2021).

Por otro lado, las rondas de financiación *seed* se caracterizan porque el tipo de inversor recurrente son los *business angels*<sup>5</sup>, los fondos de *VC* en fase inicial y las aceleradoras. El tipo de compañías que se somete a esta financiación ya tiene algo de recorrido en el mercado y muestra señales de funcionar moderadamente. Los fondos recaudados en esta fase, generalmente se destinan al desarrollo de servicio o producto. El tamaño medio de estas rondas en los Estados Unidos oscila entre los \$150.000 y \$1.500.000 (Crunchbase, 2019). Por otro lado, en España, la ronda media es de 280.000 euros (de Toro, 2021) lo que se situaría en la zona baja de la horquilla estadounidense.

Dentro también del *venture capital* encontramos las series A y B, que ya corresponderían a la siguiente fase del **proceso** (el denominado *early-stage*).

Las series A de financiación, se caracterizan por mover un nivel de inversión en los Estados Unidos que oscila entre \$1.000.000 y \$15.000.000 de capital. El inversor típico en esta ronda son los fondos de *VC* y los *super angels*, inversores privados ya con un nivel de capital muy elevado. La compañía tipo que acude a esta ronda suele ser aquella con unos beneficios crecientes a lo largo de los años y en la que el marketing comienza a ser fundamental. Las empresas financiadas suelen invertir el dinero en planes de marketing y en encontrar al cliente ideal (Crunchbase, 2019).

---

<sup>3</sup> Las aceleradoras de *startups* dotan a la misma de formación y financiación, a cambio de un porcentaje del *equity* y así poder sacar beneficio si es provechosa la futura venta de la compañía.

<sup>4</sup> *Business angels* que mueven una cantidad de capital más reducida.

<sup>5</sup> Vid. Capítulo II, apartado 3

Las series B de financiación, no se diferencian demasiado de las series A. El tipo de inversor son casi siempre fondos de VC, incluyendo a los más grandes. Son rondas más voluminosas, entre los \$5.000.000 y los \$35.000.000. Las empresas que entran en este tipo de rondas son aquellas que buscan expandirse. Generalmente destinan sus recursos a la captación de *managers* (que requieren salarios elevados), a la expansión territorial o inclusive a la diversificación de sus bienes o servicios (en busca de otras fuentes de ingresos) (Crunchbase, 2019). En cuanto a los volúmenes en España: “*las operaciones de entre 1M€ y 20M€ crecen de forma importante, tanto en el tramo de Serie A (37 operaciones, +37%) como en el de Serie B (22 operaciones, +120%)*”(Bankinter, 2021). Por tanto, la serie B en EEUU, de media puede llegar hasta los 35 millones de dólares y en España sólo hasta los 20 millones de euros.

Finalmente, dentro de la captación de fondos a través de *equity*, encontramos a las series B (ya explicadas en el párrafo anterior) y C, que se encuadran dentro de la fase *mid-stage*.

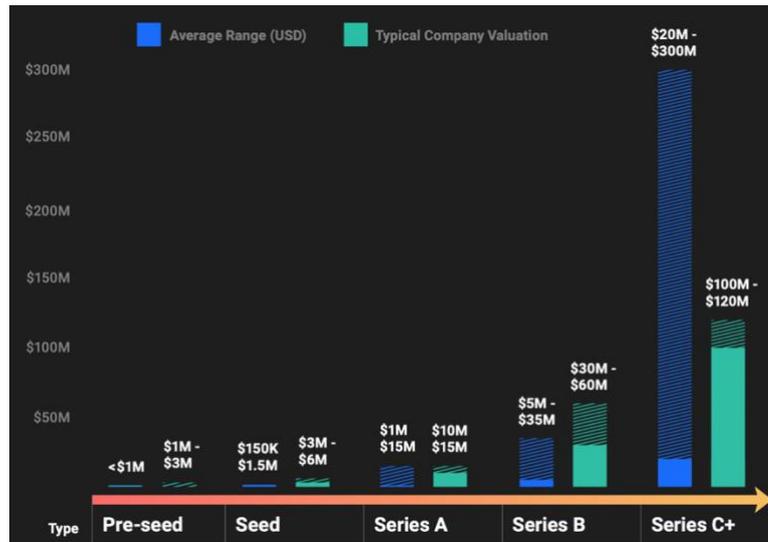
Las series C, son rondas de financiación con cantidades de dinero seriamente elevadas que oscilan, de media, entre los 20 y los 300 millones de dólares en EEUU. Los inversores tipo son fondos de VC en fase avanzada, *private equities* (por ejemplo EQT, Carlyle o Charme Capital), *hedge funds*<sup>6</sup> y bancos. Las empresas que se someten a estas rondas ya han dejado el apellido *startup* y cuentan con una presencia y cuotas de mercado nacionales e internacionales muy serias. Los fondos obtenidos generalmente se dedican a estrategias de expansión, ya sea a través del *do-it yourself*<sup>7</sup> u operaciones de M&A (Crunchbase, 2019).

---

<sup>6</sup> Los *hedge funds* son fondos de inversión, literalmente traducidos como fondos de cobertura que se someten a un alto riesgo en sus inversiones.

<sup>7</sup> El *Do it yourself* es un tipo de estrategia que consiste en que la empresa crezca de forma orgánica, sin alianzas o adquisiciones de otras compañías.

Figura 2



Fuente: Crunchbase, 2019

## 2. TIPOS DE INVERSOR

### i. Fondos de *Venture capital*

Los fondos de VC, tienen como principales inversores a fondos de pensiones, compañías de seguros o fondos de universidades, que invierten una pequeña parte de sus recursos en los fondos de *venture capital*, diversificando así su *portfolio*. Generalmente colocan porcentajes no muy elevados de su capital en estos fondos debido al riesgo tan elevado que conlleva la inversión en compañías que se encuentran en fase prematura (Farrés, 2016). Como se comentaba anteriormente, los fondos de VC suelen comenzar a invertir en *startups* a partir de las series A.

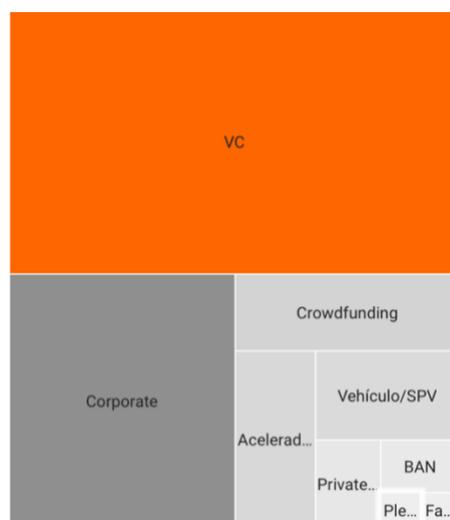
Estos fondos fueron los inversores más activos del mercado español, tanto en número de operaciones (171 de 409), como en volumen de inversión en 2021 (2.127 de 4.293 millones invertidos). En definitiva, los fondos de VC realizaron en 2021 el 42% de las operaciones e invirtieron el 49,5% del capital. (Bankinter, 2021)

### ii. *Equity-based Crowdfunding*

Cuando hablamos de *crowdfunding* para la inversión en *startups*, nos referimos por supuesto a la modalidad del *equity-based crowdfunding*. “*Equity-based crowdfunding consists of entrepreneurs publishing open calls online for the sale of their equity shares in the hopes of attracting a large number of investors. The calls and investments take place through online platforms which provides tools such as the legal background, pre-screening, and the handling of financial transactions*” (Kuti, Bedő, Geiszl, 2017). Este tipo de financiación es muy frecuente en las fases iniciales de inversión en *startups*, pues gracias a la masa (muchas gente aporta poco capital) se consigue llegar a elevadas cifras de inversión.

Actualmente y en lo referido a financiación de *startups*, el *equity-based crowdfunding* aun constituye un porcentaje muy pequeño del total de operaciones que se realizan en el mundo y en España, realizándose en España en 2021 un total de 32 operaciones a través de esta modalidad (lo que supone un 7,8% del total, vid. figura 3) (Bankinter, 2021).

Figura 3



Fuente: Bankinter, 2021

### iii. Business Angels

Los *business angels* juegan un papel clave en la financiación de *startups*. Estos inversores informales llenan la brecha entre los fundadores, los *family and friends* por un lado, y los fondos de capital de riesgo institucionales por el otro, como fuente de financiación.

Los *business angels* invierten una gran cantidad de dinero en empresas en fase *seed* y series A (Ramadani, 2009). Además, de su poderío económico, juegan un papel clave en fases *early stage*, dada la gran experiencia que poseen en el mundo de los negocios (pueden aportar visión estratégica a la pequeña compañía) y la enorme afluencia de contactos que tienen en el mundo empresarial (Ramadani, 2009).

Al igual que el *equity-based crowdfunding*, este tipo de inversor realiza un pequeño número de operaciones en España. Exactamente se han realizado un total de 25 operaciones de las 409 que han tenido lugar en España en 2021 (6,1% del total de operaciones) (Bankinter, 2021).

#### *iv. Private equity*

*“El Private Equity se divide en cuatro tipos de inversiones: capital de expansión (Growth), capital de sustitución (Replacement), operaciones apalancadas (LBO o leverage buyout) y capital de reestructuración (Turnound). En las fases de crecimiento y madurez, la mortandad se reduce, son proyectos más consolidados que buscan financiación para su expansión e internacionalización”* (Abante Asesores, 2020).

Como se puede ver y se explicaba con anterioridad, los fondos de *private equity* entrarán en el capital de la compañía a partir del *mid-stage*, en las llamadas series B ó C. Por contraposición al VC se trata de inversiones con menos riesgo, pues las empresas están más consolidadas en el mercado.

En cuanto a número de operaciones, los fondos *PE* realizaron en 2021 un total de 17 operaciones en España, lo que supuso solamente el 4,1% de las operaciones. Pese a esto cabe decir que en cuanto a volumen de inversión la cantidad fue de 1.670 millones de euros (lo que supuso alrededor del 39% del capital invertido), esto se explica dada su presencia en las “megarrondas” de Devo, Wallapop o Glovo, entre otros.

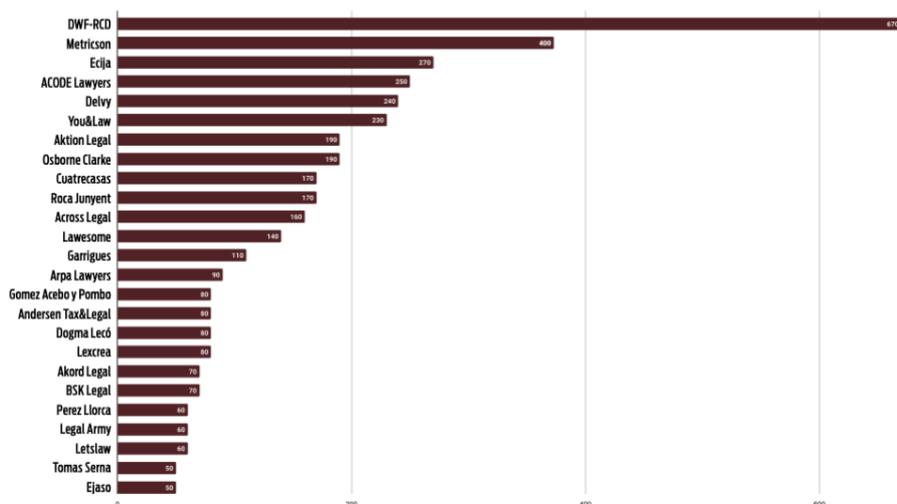
### 3. ASESORÍA LEGAL A *STARTUPS* EN ESPAÑA

Según un estudio de El Referente y después de cotejar todos los votos, una vez más por tercer año consecutivo, DWF-RCD ha resultado ser el despacho con mayor puntuación

con 670 puntos, muy por delante de Metricson (400 puntos), en segundo lugar y ÉCIJA que ha quedado en tercer lugar, con 270 puntos. Cabe destacar lo apretada que está la clasificación de este año, ya que sólo 80 puntos separan a los tercer y octavo puesto. (Torrego, J., 2020).

*Figura 4*

## Top25 Ranking of Lawyers



*Fuente: Torrego, 2020*

Si se observa la tabla con detenimiento, se puede ver como los grandes despachos (Garrigues, Cuatrecasas o Gómez Acebo y Pombo) están muy lejos tanto de las valoraciones como del número de operaciones con *startups* que realizan despachos como DWF-RCD, Metricson o Delvy que lideran sin lugar a duda este tipo de operaciones.

Como se explicará más adelante en el *BMC*, *startgrowing* intentará también además de captar a pequeños despachos, llamar la atención de estos gigantes (Garrigues, Cuatrecasas) para que puedan competir con los top 5.

Dada la poca información disponible acerca de las fees que cobran los abogados en este tipo de procesos, se ha decidido realizar una estimación para calcular el *fee* que debería de cobrar los abogados en procesos de este tipo. Se ha llegado a la conclusión de que lo más preciso sería estimar que el precio de la hora de los abogados que van a trabajar en

el marketplace. Se decidió que lo más correcto era establecer una horquilla por el cual el precio de la hora se situaría entre los 100 y 300 euros.

En base a estos números realizaron tres proyecciones, una de 100 euros la hora (abogado de perfil bajo), otra de 200 euros la hora (abogado de perfil medio) y otra de 300 euros la hora. Se supuso que el equipo del despacho incluido en el *deal* iba a desempeñar un total de cinco horas diarias a la elaboración de todo tipo de documentación necesaria para la consecución de los objetivos del emprendedor. Por otro lado, que trabajarían en la ronda de lunes a viernes (5 días/semana) y por un período de 4 semanas (duración media de las rondas de financiación en España).

Figura 5

	Precio la hora	Horas trabajadas	TOTAL
Abogado Perfil bajo	100 €	100	10.000 €
Abogado Perfil medio	200 €	100	20.000 €
Abogado Perfil alto	300 €	100	30.000 €

Elaboración propia

Como se puede observar en la figura 5, aún seleccionando al abogado de perfil bajo, el precio supondría un elevado porcentaje del valor de la ronda, que muchos emprendedores no podrían costearse (la ronda media a la que acudirá *startgrowing* el primer año será de 46.667 euros, por lo que acudir al abogado de perfil bajo supondría una *fee* del 21,42% del valor de la ronda.

*Startgrowing* pone como condición a los abogados que la *fee* máxima que puedan cobrar al emprendedor sea del 15%. Esta política permitirá una mayor precisión a la hora de realizar el plan de negocio, pues *startgrowing* tendrá el control absoluto del precio de estas rondas.

De todas maneras, y como previsión ante un aumento del poder negociador de los abogados, se ha previsto en el capítulo III, apartado 7, que estos puedan ser más bajos. Precisamente, como podría afectar una bajada de los *fees* al 10% del valor de la ronda.

#### 4. CONTEXTO GLOBAL

El panorama mundial de las *startups* avanza a pasos agigantados. En él, América del Norte sigue siendo el líder claro con el 50% de los ecosistemas emergentes dentro del top 30. Le sigue Asia, con un 27% (pero creciendo a un ritmo frenético), y después Europa con el 17%. El ecosistema líder, con una ventaja sideral sigue siendo hoy en día *Silicon Valley*, seguido de Nueva York y Londres (empatados en la segunda plaza), Pekín en la cuarta plaza, y Boston en la quinta (Startup Genome, 2021).

Todo esto, será de tremenda relevancia a la hora de explicar la estrategia de internacionalización de *startgrowing*.

Figura 6

*Factors are tiered from 10-1*

	Ranking	Performance	Funding	Connectedness	Market Reach	Knowledge	Talent
Silicon Valley	#1	10	10	10	10	10	10
New York City	#2 (tie)	10	10	10	10	5	10
London	#2 (tie)	9	10	10	10	7	9
Beijing	#4	10	9	5	9	10	10
Boston	#5	9	9	9	9	5	10
Los Angeles	#6	9	10	3	9	7	9
Tel Aviv	#7	8	9	8	10	4	8
Shanghai	#8	10	7	1	9	10	9
Tokyo	#9	8	9	1	8	9	9
Seattle	#10	9	7	7	8	7	8

Fuente: Startup Genome, 2021

Pese a lo expuesto anteriormente, desde 2015 Asia comienza a comprender una seria amenaza para Norte América. Si observamos la tasa de crecimiento interanual podemos ver como el continente asiático consigue que la creación de *startups* se haya disparado desde 2015 de forma considerable.

Los ecosistemas asiáticos continúan mostrando un progreso sustancial. Seúl saltó al puesto 20 en 2020 y este año ha llegado al puesto 16, gracias a la fortaleza en los factores de conocimiento, desempeño y experiencia. Shenzhen y Hangzhou, en China, siguen una trayectoria similar. En definitiva, Asia comienza a ser un serio contendiente para dominar el mundo de las *startups* (Startup Genome, 2021). Hoy en día Pekín, Shanghai y Tokyo ocupan el top 10 y aún así gozan aún de un gran margen de mejora y recorrido.

Figura 7



Fuente: Startup Genome, 2021

Como se puede apreciar en la figura 7, Asia ha pasado de contribuir al 10% de *exits*<sup>8</sup> mundiales en 2015, a representar cerca del 50% de los *exits* en la primera mitad de 2021. Este dato es de una relevancia tremenda, pues parece indicar que las *startups* asiáticas están proporcionando al inversor una mayor rentabilidad que las americanas. En Asia, a día de hoy se crean menos *startups* que en EEUU (solo el 27% de los ecosistemas emergentes están ahí), pero se está encontrando la manera de que estén sean más exitosas, pues de alguna manera llegan a venderse en mayor proporción que en los Estados Unidos.

## 5. CONTEXTO NACIONAL

### i. España, ¿estamos despertando?

La inversión en *startups* en España se está multiplicando exponencialmente con el paso de los años, siendo 2021 uno de los años más sorprendentes en cuanto a número de operaciones y volumen de inversión. Aunque 2020 haya sido el año de la pandemia, sus cifras son muy similares a las del 2019. Por lo que, si tomamos como punto de partida el año 2019, el número de operaciones prácticamente se ha duplicado (de 246 a 409) y el volumen de inversión se ha prácticamente cuadruplicado (Bankinter, 2021). Esto se debe principalmente a la gran popularidad y talento que poseen las *startups*, de las cuales todo

<sup>8</sup> El *exit* es la venta de la compañía que también suele llevar de la mano la salida de empresa de los socios fundadores (Payo, 2019).

el mundo habla y quiere ser parte. Además, desde que en 2020 la reserva federal americana decidiese bajar los tipos de interés, el capital en circulación se ha multiplicado, favoreciendo mucho cualquier tipo de inversión. “La gran liquidez que hay en los mercados ha contribuido al lanzamiento de nuevos fondos como el Samaipata II, el de Seaya Ventures y Cathay Capital, el quinto fondo de Nauta Capital, K Fund con Telefónica, entre otros” (Labarca, 2022).

*Figura 8*



Fuente: Bankinter, 2021

Como se puede ver en el la figura 8, y tras un análisis de los datos, el *CAGR*<sup>9</sup> de número de operaciones desde el 2018 es del 32,4% y el *CAGR* en cuanto a la inversión realizada es del 82,2%. Esto significa que el número de operaciones crece de media cada año un 32,4% y que el dinero invertido aumenta un 82,2% anualmente. Cabe destacar el particular crecimiento del 2020 a 2021 donde la inversión (en millones de euros) fue 3,8 veces superior.

*Figura 9*



Fuente: Bankinter, 2022

<sup>9</sup> El *compound anual growth rate (CAGR)*, se utiliza para medir el crecimiento durante varios períodos, mediante el interés compuesto y su finalidad es moderar la volatilidad de retornos periódicos que pueden hacer irrelevantes las medias aritméticas.

Otro dato de tremenda relevancia para dicho estudio es el de la mediana. Ha tenido un crecimiento del 25% desde 2020. Esto implica que el valor de la ronda que más se repite es un millón de euros. Dadas las perspectivas de inversión y el público objetivo que busca *startgrowing*, este incremento es una gran noticia (vid. Capítulo III, apartado 3).

ii. Desglose de la inversión por ciudades

Se considera de vital importancia también realizar un sencillo desglose en el que se analice el número de operaciones y el volumen de inversión en startups en las ciudades españolas hoy en día.

En la figura 9 se puede ver gráficamente como el ranking de número de operaciones España, lo siguen liderando Barcelona y Madrid con un 35,2% y 32,5% respectivamente en número de operaciones. Con una diferencia abismal (10,8% de las operaciones) se encontraría Valencia en tercer lugar, seguida de Bilbao en cuarto lugar (Bankinter, 2021).

En cuanto a volumen de inversión, Madrid es el líder indiscutible con un porcentaje del 57,9% de la inversión, seguido de lejos por Barcelona, con el 35,2% (Bankinter, 2021). Según el estudio y las tendencias, parece ser que Madrid ya constituye una seria amenaza para Barcelona en cuanto a número de operaciones. Barcelona supera a Madrid por el momento, aún así el crecimiento interanual del 15% y 19% respectivamente parece indicar que pronto, Madrid superará a la ciudad condal en número de operaciones.

*Figura 10*



Fuente: Bankinter, 2021

- iii. Previsiones para el futuro. ¿Crecerá la inversión en *startups* de cara a los próximos años?

“2021 se caracterizó por ser uno de los años más movidos en cuanto a inversión en el ecosistema de las *startups* españolas. Tal ha sido la magnitud, se inyectaron más de 4.200 millones en más de 400 operaciones, comparado con los 1.107 millones de euros que se captaron en 2020” (Labarca, 2022). Surgieron en 2021 rondas de financiación de cantidades gigantescas, como la de Glovo (€450m) o JobandTalent (€440m). Además, se crearon numerosos fondos de VC de “nacionalidad española” y llegaron a su vez fondos extranjeros con un gran apetito inversor (Labarca, 2022).

La fundadora de *Spain Startup*, María Benjumea ha comentado: “En mi opinión está claro que esto ya no tiene vuelta atrás. Sólo irá hacia adelante. No sé si seguirá la misma línea en cuanto a cantidades, pero tajantemente digo que sí continuará creciendo” (Labarca, 2022).

Además de esto, la legislación española para junio de 2022 se presenta favorable. De esta manera se ha aprobado en las cortes generales el Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de empresas emergentes (Labarca, 2022). Las novedades más importantes son la reducción del tipo de gravamen del IS del 25% al 15% durante los primeros cuatro años de actividad o el aumento de la deducción en el IRPF por invertir en empresas emergentes del 30% al 50% y de la base máxima de deducción de 60.000 a 100.000 euros. Además, se establecen incentivos y un tratamiento más favorable para la remuneración a través de *stock options*. (Gobierno de España, 2021).

Si analizamos de cerca la situación de las *startups* en Europa, España hoy en día no se encuentra entre los *top performers*. Pero sí entre los *top challengers* (ciudades que hoy en día crecen velozmente amenazando la posición de líderes de las *top performers*). De la mano de Barcelona (top 5 de los ecosistemas que más crecen) y Madrid (top 8), España empieza a postularse como una seria candidata a liderar el panorama europeo de creación de *startups*. Europa está mejorando y creciendo a un ritmo mayor que Norte América o Asia. Todo gracias a ciudades como Copenhague, Barcelona o Madrid (Startup Genome, 2021).

Figura 11

	Rank	Country	Continent	Performance	Funding	Market Reach	Talent
Mumbai	1	India	Asia	10	10	9	10
Copenhagen	2	Denmark	Europe	10	10	10	8
Jakarta	3	Indonesia	Asia	10	10	9	8
Guangzhou	4	China	Asia	10	8	6	10
Barcelona	5	Spain	Europe	9	10	7	10
Estonia	6	Estonia	Europe	6	9	10	1
Wuxi	7	China	Asia	10	5	9	10
Madrid	8	Spain	Europe	9	10	9	10
Zurich	9	Switzerland	Europe	8	10	9	7
Miami	10	United States	North America	10	10	4	10

Fuente: Startup Genome, 2021

#### iv. Top operaciones 2021

A continuación, se presenta una tabla que muestra las 10 rondas de financiación más grandes del año 2021 en España. La mayoría de las rondas son de *startups* tradicionales que siguen escalando en el ecosistema. Entre ellas destacan Glovo, Jobandtalent, Idealista o Wallapop (Bankinter, 2021). Junto a estas aparecen nuevos *players* con una gran proyección en el mercado internacional como Capchase o Devo.

Figura 12

	Fecha	Startup	Sector	Ciudad	Sede fiscal	Inversores	Inversion
1.	1 abr 2021	Glovo	Mobility/Logistics	Barcelona		Luxor Capital, Drake, Delivery Hero, GP Bullhound, Lugard Road Capital	450.000.000 €
2.	1 dic 2021	Job and Talent	Business&Productivity	Madrid		Kinnevik, Endeavor Catalyst, Mundi Ventures, Softbank, Atomico, Kibo Ventures	440.000.000 €
3.	24 feb 2021	Idealista	RealEstate/PropTech	Madrid		Apax Partners, EQT Partners	250.000.000 €
4.	20 jul 2021	Capchase	Fintech/Insurtech	Madrid	Boston	i80 Group	237.890.000 €
5.	26 oct 2021	Devo	Cybersecurity	Madrid	Cambridge (MA)	TCV, General Atlantic, Eurazeo, Bessemer Venture Partners, Insight Venture Partners, Georgian, Kibo Ventures	215.000.000 €
6.	26 ene 2021	Idealista	RealEstate/PropTech	Madrid		Oakley Capital	175.000.000 €
7.	24 feb 2021	Wallapop	Classifieds / Directory	Barcelona		Korelya Capital, Accel Partners, Insight Venture Partners, 14W Ventures, GP Bullhound, Northzone	157.000.000 €
8.	29 abr 2021	Travelperk	Travel/Tourism	Barcelona	Delaware	Greyhound Capital, Target Global, Felix Capital, Kinnevik, Spark Capital, LocalGlobe, DST Global, Heartcore, Ampla	132.000.000 €
9.	15 sept 2021	Copado	Software	Madrid	Chicago	Insight Venture Partners, IBM Ventures, Declaration Partners, DG Ventures, Softbank	118.000.000 €
10.	4 jun 2021	Capchase	Fintech/Insurtech	Madrid	Boston	QED Investors, Bling Capital, SciFi VC, Caffeinated Capital	103.080.000 €

Fuente: Bankinter, 2021

Además, se considera interesante poder mostrar las seis empresas con mayor valoración dentro del ecosistema de startups españolas. La lista la lidera Flywire y también se

encuentra Wallbox, que es la primera empresa española que ha salido a cotizar al índice americano, precisamente al NYSE.

*Figura 13*

Name	HQ	Founded	Valuation
	Valencia	2011	€3.2B
	Barcelona	2015	€2.0B
	Barcelona	2015	€1.4B
	Barcelona	2015	€1.4B
	Madrid	2011	€1.3B
	Madrid	2009	€800M

Fuente: Ascri, 2021

v. *Small rounds (seed & pre-seed)*

Una vez analizadas las mayores rondas de financiación hasta la fecha en España, es de gran relevancia comentar también las rondas *seed* y *pre-seed*, que serán a las que se dirigirá *startgrowing* a la hora de generar negocio.

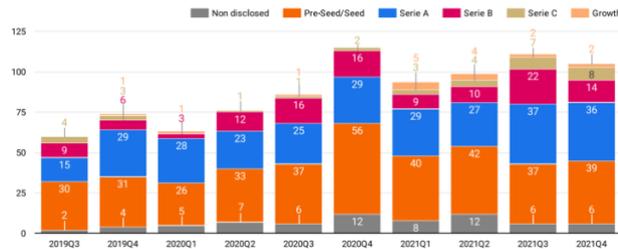
*Figura 14*



Fuente: Bankinter, 2022

Como se puede ver en la figura anterior, las rondas *seed* o *pre-seed* comprenden 158 del total de las 409 rondas que tuvieron lugar en España en 2021 (esto representa el 39% del total en 2021). Además, han experimentado un crecimiento interanual del 3,9%.

*Figura 15*



Fuente: Bankinter, 2022

En definitiva, las rondas de inversión en fase *seed* y *pre-seed* constituyen una auténtica oportunidad para que *startgrowing* comience sus andaduras como *marketplace* de intermediación de servicios jurídicos líder en España.

### III. BUSINESS MODEL CANVAS

#### 1. PROPUESTA DE VALOR

##### a. ¿Porqué el emprendedor utilizaría *startgrowing*?

Hoy en día, los emprendedores y creadores de *startups* en su gran mayoría no dan importancia a la ronda de financiación. Dejan de lado cuestiones de un valor enorme, como es el pacto de socios o *ShA*<sup>10</sup>. Muchos de ellos, quedan desprotegidos llegando poder a perder su negocio, ese mismo que han llevado cuidando y preparando durante meses o años a base de trabajo duro.

Un pacto de socios mal diseñado puede arruinar por completo a los fundadores. Como ya lo indica en un artículo, el despacho Casajuana Abogados, hablando del caso Splinkr, empresa de internet y redes sociales que llegó a obtener una valoración de 50 millones de dólares. “Al momento de la venta, los fundadores cayeron en la cuenta de que no percibirían un céntimo del precio pagado por el adquirente. La razón era una cláusula del pacto de socios, que permitía a los socios inversores recuperar íntegramente el coste de la inversión en caso de venta por mala situación económica de la empresa” (Casajuana, A., 2020).

<sup>10</sup> El pacto de socios o *ShA*, es un contrato privado entre accionistas que establece reglas acerca la relación y derechos de cada uno de ellos. Se redacta para evitar futuros conflictos entre los socios.

En definitiva, este y muchos otros problemas del día a día pueden ser de gran importancia para una ronda de financiación exitosa de la *startup*. Pero como se comentaba anteriormente, un desconocimiento o subestimación de la importancia de una asesoría jurídica de calidad puede llevar a la ruina el trabajo y esfuerzo de años.

En segundo lugar, se encuentra un factor que está muy ligado al ya mencionado anteriormente. Y es que al no conocer despachos o considerar (los emprendedores) que la función de los abogados en una ronda es residual, no buscan lo suficiente al socio ideal. La gran mayoría recurre a amigos o conocidos, sin saber apenas que hacen (solo saben que conocen las leyes) para que les asesoren en el *capital raise*. A continuación, se muestra una tabla de Excel con las respuestas más frecuentes de verdaderos fundadores de *startups* acerca de como contrataron a los abogados en la ronda de financiación.

Figura 16

1	<b>¿Cómo conoció/contactó con el abogado que le asesoró en este proceso de ronda de inversión?</b>
2	Por <b>relación de amistad</b> con uno de los socios. Han trabajado siempre con ellos todas las rondas de financiación y se mantienen con
3	Para el desarrollo de proyectos complejos contactaron con la agencia porque <b>ya la conocían de una experiencia empresarial anterior</b>
4	Referencia, y además escuché su historia en un podcast de itnig.
5	<b>Nos lo recomendaron</b> desde una empresa que realiza formación en rondas de inversión
6	<b>De experiencia profesional previa</b>
7	existen varios formatos, en todos ellos lo más importante es que se genere una relación de confianza, y eso puede ser por
8	Es un <b>buen amigo</b> al que acudí inicialmente para que me ayudase con ciertos contratos con la intención de pagarle por sus servicios.

Elaboración propia (vid. Anexo)

En tercer lugar, un marketplace no deja de ser un “escaparate” en el que la *startup* puede publicitarse. Dada la gran cantidad de *startups* y de despachos que frecuentarán la plataforma, muchas podrán presentar su idea en forma de *mini-deck*. Esto sin duda, llegue o no la ronda de la *startup* a buen puerto, la dotaría de una gran visibilidad.

Aquí entraría en juego *startgrowing*, una *marketplace* que pone en contacto a despachos de abogados, que buscan negocio, con *startups* en fase *seed* o *pre-seed*, que requieren de una asesoría especializada para su ronda de inversión.

Para la *startup*, sería algo tremendamente sencillo, pues solo debería acceder a la web de *startgrowing* y realizar una búsqueda filtrada en base a sus pretensiones. Podrá elegir en base al precio del servicio (el más barato), valoración de otras *startups* (en base a

industria; *tech*, legal, *healthcare*, industrial, robótica), por el número de operaciones realizada por dicho despacho asesorando a *startups*, etc... Esto aportaría un gran valor para la *startup*, por un lado en cuanto a ahorro de tiempo (*startgrowing* se caracteriza por su metodología *agile*<sup>11</sup> que permite una gran rapidez a la hora de contratar el servicio) y por otro lado en cuanto a evitar posibles “trapicheos” por parte de los inversores (que están mucho más educados en el mundo de la inversión, y que conocen perfectamente la fuerza de ley en los contratos con los que, valiéndose de sus abogados podrían redactar cláusulas del tipo *tag along*: “*se trata de un compromiso en virtud del cual todos y cada uno de los socios quedan obligados a vender sus respectivas participaciones societarias a un tercero que efectúe una oferta de compra de la sociedad*” (Casajuana, 2020). A continuación, se muestra un ejemplo de como funcionaría a simple vista el *marketplace*.

Figura 17



*Elaboración propia*

b. ¿Por qué el abogado estaría dispuesto a entrar en la plataforma?

Los despachos de abogados serían el segundo elemento que entraría a formar parte del marketplace. La pregunta es: ¿por qué estaría dispuesto un abogado a entrar a formar parte de la comunidad *startgrowing*?

La primera razón es el precio. Según el modelo de negocio de la *startup* en cuestión, dentro del marketplace es la *startup* la que paga el precio por el servicio. En consecuencia, el despacho de abogados consigue clientes de forma gratuita, sin invertir dinero. Es por

---

<sup>11</sup> Metodología que aporta una gran rapidez, facilidad y velocidad a la hora de trabajar

ello que se considera un auténtico beneficio que el despacho pueda optar a clientes y negocio de forma fácil y gratuita.

En segundo lugar, y dada la evolución tan frenética del mundo de las *startups*, sólo unos pocos son los despachos que han sabido diferenciarse del resto (vid. Capítulo II, apartado 3). En consecuencia, cualquier pequeño despacho o gran firma que no esté especializada en este tipo de asesoría queda totalmente fuera de la ecuación, acabando desplazada y sin posibilidad de acceder a este tipo de cliente. Como se comentaba anteriormente, el volumen de negocio del mundo de las *startups* en España es cada año mayor y crece a pasos agigantados (vid. Capítulo II, apartado 4). Esto supone una oportunidad de negocio para los despachos, que, ante un crecimiento exponencial de las rondas de financiación ven la posibilidad de catapultar también sus ingresos por el asesoramiento a *startups*.

Además, las perspectivas de crecimiento para los próximos años de las *startups*, de mano de la digitalización, hace evidente que se trata de un sector en el que hay que estar. Si los despachos dejan de lado esta irrupción que viene, estarían renunciando a un amplio porcentaje del negocio de asesoría para los próximos años.

En tercer lugar, los abogados comparten con las *startups* el hecho de que el *marketplace* actúa como espacio publicitario. La gran ventaja que tiene el despacho es que esta publicidad sería a coste cero. Esto podría inclusive permitir al despacho un ahorro en costes (podrían suprimir de su estructura de coste otro tipo de publicidad, más costosa y menos efectiva).

En cuanto a la forma de contratar, los despachos entran en la web y promocionan sus condiciones (compitiendo con otros despachos por obtener el *deal*<sup>12</sup>).

## 2. ALIANZAS CLAVE

En el modelo de negocio de *startgrowing*, como ya ha quedado reflejado, el cliente es la empresa que pretende conseguir asesoría jurídica para su ronda de inversión (puesto que es la *startup* la que paga). Por otro lado, el despacho de abogados se considera la alianza,

---

<sup>12</sup> Con *deal* se hace referencia a conseguir el servicio, es decir que se firme el contrato de servicios jurídicos con la *startup*.

ya que no paga por el servicio, y la idea es que utilice con frecuencia a *startgrowing* como servicio que le permita originar negocio.

En un primer momento, y debido a la escasez de medios con los que se contará, *startgrowing* solo captará a los despachos a través del boca a boca, las llamadas telefónicas, publicaciones en LinkedIn gratuitas (puesto que se harán a través del perfil personal de los 5 fundadores). Se estima que este tipo de captación requerirá un gran esfuerzo por parte de los emprendedores, aún así, será a coste cero y la empresa no invertirá en *online advertising* para la captación de sus socios estratégicos.

Una vez que la *startup* y el despacho entran en contacto a través del *marketplace* este contestará con un *term-sheet* en el que se incluirán las *fees* y los componentes del equipo. En definitiva, el valor añadido que ofrece *startgrowing* es que el emprendedor contará con un lugar único en el que poder contactar con despachos de abogados especializados que prestarán los servicios que más se adapten a sus pretensiones de forma objetiva.

Como inciso, antes de continuar con la explicación de todo lo que va a realizar el despacho como asesor de la *startup*, se debe explicar como suelen funcionar el las *fees* o comisiones que los despachos cobran por este tipo de asesoría.

En los años 90, la forma típica de cobrar era según el número de horas que trabajase el abogado en el proyecto o caso en cuestión. Aún así, Luis Gosálbez, socio director de Metricson (uno de los despachos mejor valorados en España a la hora de asesorar a *startups*) dice: “*las nuevas empresas buscan especialistas que hablen su idioma y una cercanía que los grandes despachos no pueden proporcionarles*” (Inmodiario, 2022). Hoy en día triunfan otro tipo de *fees*, de naturaleza muy variada.

Aun así, desde *startgrowing* se trabajará con el método de precio cerrado por parte del abogado. De esta forma, el abogado fijará un porcentaje del total de la ronda, que deberá pagarle el emprendedor. Esta cuota será aproximadamente del 15%. A modo de ejemplo, DELVERSA (*startup* de *legal-tech*) quiere llevar a cabo una ronda de inversión de 100.000 euros. Para realizarlo, contacta con METRICSON (despacho especializado en empresas *tech*). Al finalizar la ronda, METRICSON cobraría 15.000 euros como tarifa (en línea de lo que se cobraría en un servicio por horas) por el servicio de asesoría jurídica

prestado. Como se mencionará más adelante y en mayor detalle, *startgrowing* cobrará una comisión del 10% sobre la *fee* que obtenga el abogado.

Para evitar la posible “fuga de negocio”, es decir, que los abogados y la *startup*, tras haber realizado la primera ronda, decidan empezar a contratar los servicios cada uno por su lado (evitando el pago de la comisión del 10%), se establecerá en el contrato firmado entre las tres partes una cláusula *non-compete*<sup>13</sup> de 5 años que permitirá evitar que la *startup* y el despacho no firmen futuros acuerdos entre sí, dejando de lado a *startgrowing*.

En cuanto a la operación en cuestión (fase *seed* o *pre-seed*), a continuación, se enumeran las tareas típicas que llevará a cabo el asesor.

Primeramente, el asesoramiento relativo a la preparación de los *non-disclosure agreements*. Los *NDA*s son contratos que obligan a los firmantes a la prohibición de revelar información considerada como confidencial. En el hipotético caso de que alguna de las partes incumpla, la misma queda sujeta al pago de una indemnización.

En segundo lugar, la negociación y firma de los *term-sheet* (cabe recalcar que estos *term-sheets* nada tienen que ver con los firmados entre los despachos y la *startgrowing*) con los inversores interesados y recepción de las ofertas no indicativas. Como se explicaba más arriba, estas ofertas no vinculantes, que podrían asimilarse con las *non-binding offers* de un proceso de *M&A*, se “pondrán a competir” entre sí para ganar el contrato de asesoría a la *startup* en una ronda de financiación.

En tercer lugar, tendrá lugar la realización de la *due diligence*. Los despachos de abogados asesorarán para la realización de la *due diligence*, que es una revisión realizada, auditoría o investigación para confirmar los hechos o detalles de un asunto en consideración. La *due diligence* requiere un examen de los registros financieros, societarios, fiscales, entre otros, antes de entrar en una transacción propuesta con otra parte. Es aún así, de gran relevancia recalcar, que, para *startups* de tamaño tan pequeño, como es el de las rondas

---

<sup>13</sup> En derecho contractual, la cláusula de no competencia establece que una de las partes (normalmente un empleado, en el caso en cuestión el abogado) se compromete a no ejercer o iniciar una profesión o comercio similar en competencia con otra parte (normalmente el empleador, la *startup*). Algunos tribunales las denominan "pactos restrictivos".

*seed* o *pre-seed*, el tiempo y coste de este tipo de servicio es mucho más bajo que para un proceso de *M&A* (donde las empresas, ya maduras, poseen infinidad de contratos y temas legales a tratar).

En cuarto lugar, se redactará y negociará el *ShA*.

En quinto lugar, se redactará, obtendrá y preparará la documentación de tipo societario que será necesaria para llevar a cabo la ampliación de capital. Documentación típica sería la designación del experto independiente o el cambio de estatutos sociales.

Finalmente, se realizará una serie de actuaciones complementarias como las inscripciones en el RM, coordinación con notaría, etc...

### 3. RELACIONES CON EL CLIENTE

En este apartado se analizará el volumen de inversión de media en las rondas *seed* y *pre-seed* en España. Es de vital relevancia este análisis ya que con el valor medio de cada ronda se podrá estimar el valor de la ronda media intervenida por la compañía durante sus inicios.

La ronda *pre-seed* media en España tiene un valor de 130.000 euros, a una valoración *pre-money* de 0,8 millones de euros y un porcentaje de dilución del 14% (de Toro, 2021). Asimismo, en cuanto a las rondas *seed*, según el estudio, el valor medio de la ronda sería de 280.000 euros, a una valoración *pre-money* de 1,7 millones de euros y un porcentaje de dilución del 15% (de Toro, 2021).

De cara a averiguar el tamaño medio de la ronda asesorada por *startgrowing*, se estima por los datos anteriores que la ronda media a la que pueda acceder será de 46.667 euros el primer año, dada su poca relevancia en el panorama nacional. El segundo año, se estima que el valor medio de la ronda (debido a la llegada al mercado europeo) sea de 66.667 euros. Como se ve, aún ambas cifras se encuentran muy por debajo de la media de valor de una ronda *pre-seed* en España. Esto se debe a que la empresa estima que, en las pequeñas rondas, donde dan poca importancia al abogado, sea donde la compañía tenga un mayor impacto. Finalmente, en los años 3 y 4 se estima que la empresa, debido a un

mayor *brand awareness* y exposición internacional (dónde el valor medio de la ronda es mayor que en España) sea capaz de acceder a mayores rondas, concretamente de 100.000 euros de media (vid. Capítulo II, apartado 1).

A la hora de captar clientes, *stratgrowing* realizará una agresiva campaña de marketing. Esta campaña constará de cuatro vertientes, una gran inversión en *SEM* (Google Ads), la contratación de una agencia para el desarrollo del *SEO*, colaboraciones pagadas con aceleradoras de todo el mundo y anuncios a través de LinkedIn. Todo esto se desarrolla en profundidad en los apartados 6 y 7 del *BMC*.

#### 4. RECURSOS

Como ya se mencionó en el apartado 2 del *BMC*, *startgrowing* se obtendrá sus recursos durante el inicio de un porcentaje de la *fee* obtenida por el despacho de abogados que asesore a la *startup* que decida contratar el servicio de asesoramiento para su ronda. Esta *fee* será el 10% del 15% del total que se lleva el abogado. Esto supone, en otras palabras, que *startgrowing* obtendrá el 1,5%<sup>14</sup> del total del dinero levantado en la ronda. Como ejemplo, si una de las *startups* lleva a cabo una ronda de 100 mil euros, a *startgrowing* le corresponderían en concepto de *fees* 1.500<sup>15</sup> euros.

Además de la obtención de estas comisiones, es de vital importancia hablar del capital humano invertido en la empresa durante el primer año. Y es que, durante este período *startgrowing* no contratará ningún empleado o trabajador dependiente. Durante el primer año de vida, los cinco socios fundadores trabajarán a tiempo parcial (repartiéndose el trabajo de forma equitativa), compaginándolo con sus respectivos trabajos. Como se especificará en el apartado 7.b (costes), a partir del año 2 se incorporará un equipo formado por 5 empleados que realizará la implementación de procesos y otras tareas necesarias para cumplir las expectativas de ingresos del plan de negocio. Este equipo irá creciendo año a año llegando a contar con 27 empleados en el cuarto año de actividad.

---

<sup>14</sup> Porcentaje obtenido de multiplicar el 15% del valor de la ronda que obtiene el abogado por el 10% del valor de la *fee* del abogado.

<sup>15</sup> Número obtenido de multiplicar 100.000\*1,5%

Además, como recurso extra, los socios aportarán un capital social inicial. Este superará al capital mínimo establecido en el artículo 4 de la LSC. “*El capital de la sociedad de responsabilidad limitada no podrá ser inferior a tres mil euros y se expresará precisamente en esa moneda*”. El capital social para la constitución de *startgrowing* será de 10.000 euros. Cada uno de los cinco socios fundadores aportará 2.000 euros.

Asimismo, la financiación de la empresa para acometer los gastos de los primeros años se realizará a través de *equity*. Para ello *startgrowing*, realizará una ronda de inversión de 200.000 euros. Puesto que se trata de una *startup*, se ha utilizado la herramienta proporcionada por Comillas Emprende para realizar la valoración *pre-money*<sup>16</sup>.

Figura 18

En el escenario planteado, estimamos:	
Valoración pre-money	% capital social ofrecido
9.969.585,09 €	1,97 %

Fuente: Toolkit de valoración, Comillas emprende, Elaboración propia.

Para la estimación de esta valoración de la compañía, se introdujeron en el simulador las ganancias obtenidas durante los cuatro primeros años de actividad de la compañía (vid. Capítulo III, Apartado 7). Tras introducir los datos se obtuvo una valoración *pre-money* cercana a los 10 millones de euros. Por tanto, los inversores de la ronda *pre-seed* deberán colocar 200.000 euros a disposición de la compañía a cambio de un 1,97% del capital social de la sociedad.

Con este capital se podrá disponer de caja para el pago de anuncios en internet y otros gastos de marketing durante los dos primeros años. Es necesaria esta ronda puesto que la compañía funcionará a pérdidas durante los dos primeros ejercicios.

Podría llegar a pensarse que 200.000 euros de ronda es algo excesivo, dada cuenta de que las pérdidas de *startgrowing* durante los dos primeros años solo ascienden a unos 17.000 euros. Aún así, el Business Plan con la proyección de ingresos y gastos no deja de ser una

---

<sup>16</sup> Se conoce como valoración *pre-money* aquella que realizan los fundadores una *startup* antes de que se realice la ronda de financiación. Es, a fin de cuentas, una valoración antes de haber recibido el dinero.

estimación. En caso de que las proyecciones del equipo no se cumplan es necesario tener disponible un “colchón” financiero holgado que cubra a la empresa ante posibles imprevistos.

Desde la dirección de *stratgrowing* se ha considerado el *equity financing* como la mejor opción por varias razones. La primera es que el inversor se implica en el proyecto, pudiendo aportar ideas. Muchos de los inversores en *startups* (*business angels*), tienen una gran experiencia previa y contactos en el mundo empresarial y, por ende, pueden aportar un valor diferencial para el buen desarrollo de *stratgrowing* (NiBusinessInfo, 2020). En segundo lugar, la entrada de capital en la compañía a través de *equity* exige a la *startup* de pagar elevados intereses y focalizar el capital invertido en cubrir los gastos operativos de la empresa.

## 5. SEGMENTO DE CLIENTE

En esta parte del trabajo se intentará poder acotar de manera precisa que tipo de alianzas concretas (despachos) busca *stratgrowing* y que tipo de socios (*startups*) concretas busca *stratgrowing* como *target* para su servicio.

Por un lado, se empezará hablando de las firmas jurídicas. Se ha concretado previamente que su captación se hará sobretodo el primer año, sin ningún tipo de desembolso económico. Esto se explica gracias al hecho de que para el abogado es un servicio *win-win*, puesto que no paga nada de dinero, publicitándose en un marketplace y con la elevada posibilidad de conseguir nuevos clientes. Durante el primer año de actividad se buscarán: (i) pequeños despachos de abogados, (ii) despachos especializados en *startups* (pero que no pueden competir con Delvy, Metricson, Acode o DWF) y (iii) grandes despachos como Uría, Cuatrecasas o Garrigues que necesitan innovar para poder acceder a este tipo de cliente.

El primer grupo, de los pequeños despachos, estará enfocados en las rondas más pequeñas, de máximo 30.000 euros. Estas firmas son las que se ofrecerán a las *startups* que buscan el precio más bajo posible para su ronda. Dentro de este grupo se buscará captar a despachos españoles con menos de 10 millones de facturación. Para encontrar a

los socios ideales en este grupo, entre los que destacan Ceca Magán o Pinsent Masons, se ha utilizado el informe de 2019 de Iberian Lawyer.

*Figura 19*

48	<b>LaBE Abogados</b>	9,10	9,60	5,49%
49	<b>Rödl &amp; Partner</b>	8,00	9,30	16,25%
50	<b>MA Abogados</b>	9,20	9,00	-2,17%
51	<b>Ceca Magán Abogados</b>	7,10	8,90	25,35%
52	<b>Fieldfisher Jausas</b>	9,00	8,50	-5,56%
53	<b>AGM Abogados</b>	7,30	8,10	10,96%
54	<b>Toda &amp; Nel-lo</b>	8,00	7,80	-2,50%
55	<b>Araoz y Rueda</b>	7,50	7,77	3,60%
56	<b>DA Lawyers</b>	6,80	7,60	11,76%
57	<b>Squire Patton Boggs</b>	6,90	7,60	10,14%
58	<b>Senn, Ferrero, Asociados</b>	5,80	7,00	20,69%
59	<b>Pinsent Masons</b>	5,90	6,95	17,80%

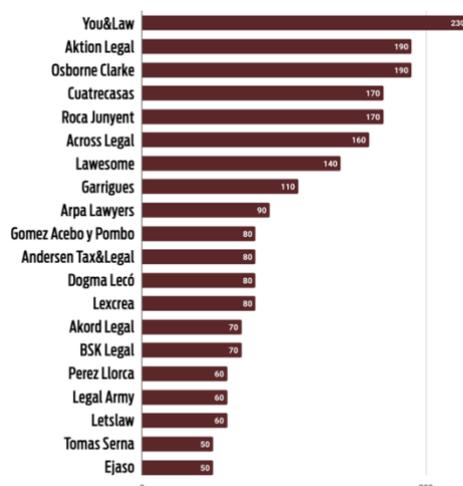
*Fuente: Iberian Lawyer, 2019*

El segundo grupo, está formado por pequeños despachos pero que poseen una gran experiencia trabajando con startups y que no puede competir contra Delvy, Metricson o DWF. Para obtener el nombre de los despachos que se encuadran en este segmento se partirá del informe ya utilizado de Startups Real. Se incluyen en este grupo todos los despachos que se ven en la figura 20, salvo Cuatrecasas, Pérez-Llorca, Garrigues o Gómez Acebo y Pombo. Este tipo de despacho será el que se alíe normalmente con startups poco convencionales que se fían más del abogado poco convencional. Dentro de este grupo destacan You&Law, Aktion Legal, Across Legal o Arpa Lawyers.

Por último, un tercer grupo de abogados con varias decenas de años de experiencia asesorando en España pero que no se ha actualizado lo suficiente como para adaptarse a lo que buscan las startups. Dentro de este grupo estarían Uría-Menéndez, Cuatrecasas, Garrigues, Pérez Llorca y Gómez-Acebo y Pombo. Estas firmas gozan de un enorme prestigio dentro del mundo de los servicios jurídicos tradicionales en España. Su captación dentro de la plataforma es fundamental. Esto se debe a que gozan con un gran número de conexiones y alianzas en el mundo. De cara a la estrategia de internacionalización de *strartgrowing*, serán una pieza clave para la obtención de socios fuera de España. Normalmente serán los que asesoren las rondas en las que la inversión

de capital sea más elevada (a partir de 100.000 euros), puesto que los honorarios de sus abogados exigirían una *fee* de más del 15% en rondas pequeñas.

Figura 20



Fuente: Torrego, 2020

*Startgrowing* nace con la misión de poner en contacto a despachos con *startups* para que les asesoren las rondas *seed* o *pre-seed*. Por esto se debe hablar también del tipo de cliente con el que trabajará la empresa en cuestión serán *startups* que lleven a cabo rondas de entre cero y doscientos mil euros.

Como se veía en el capítulo 2, apartado 5 el número de rondas en fase *seed* o *pre-seed* en España en 2021 fue de 158 operaciones (Bankinter, 2021), que sumaron un volumen de inversión cercana a los 30 millones de euros<sup>17</sup>. Este volumen y número de operaciones no es suficiente para que *startgrowing* pueda ser una empresa rentable y competitiva. Por ello desde el año 1, comenzará una fuerte estrategia de internacionalización, de la mano del marketing y de las alianzas internacionales de algunos de sus despachos aliados.

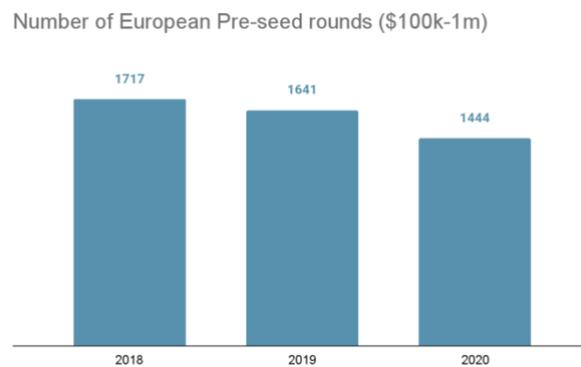
Durante los años 2 y 3 se entrará con fuerza en el mercado europeo. Como se puede ver en la gráfica 17, el número de rondas en fase *pre-seed* fue de 1444 (año Covid-19) por lo que el mercado, comparado con el español es mucho más grande. Se realizará una

<sup>17</sup> Al no disponer de este dato se ha multiplicado el número de operaciones 158 por el valor medio de *seed* y *pre-seed* juntas  $((130.000+280.000)/2)$ . Esto da una cifra de 32,4 millones.

estrategia de internacionalización muy intensa para poder entrar en el mercado europeo de forma contundente, cumpliendo así, los objetivos del plan de negocio para los próximos años (vid. Capítulo III, apartado 7). Gracias a esta estrategia el mercado potencial pasa de 158 operaciones a 1444.

Para poder conseguir esto, las cifras de costes en marketing, *growth*, capital humano y costes informáticos o tecnológicos se irán incrementando exponencialmente con el paso de los años.

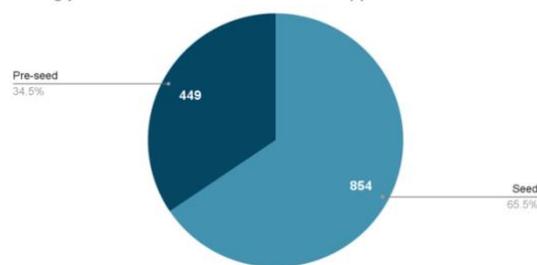
Figura 21



Fuente:Adekeye, 2022

Figura 22

In Europe's most mature markets, venture fund activity is strongly skewed towards Seed deals as opposed to Pre-seed

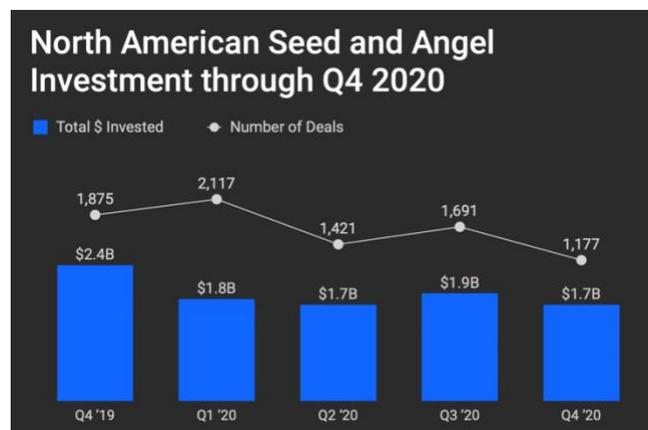


Fuente:Adekeye, 2022

En la figura 18 se realiza un desglose del porcentaje de rondas *seed* frente a las rondas *pre-seed*. Como se puede apreciar las *seed* constituyen más del 65% del total de las rondas que se llevan a cabo. Esto supondrá una ventaja para *startgrowing* debido a que el volumen de capital invertido en estas rondas es superior al que se invierte en *pre-seed*.

Será en el año 4 cuando se decida potenciar la estrategia de internacionalización accediendo al mercado norteamericano. Durante el año 2020 (año de la pandemia) tuvieron lugar 6.400 rondas en fase *seed* y *pre-seed*. Esto supuso un volumen total de 7.100 millones de euros, siendo, por ende, el valor medio de la ronda de 1,1 millones de dólares. Esto supone un ascenso enorme del mercado potencial de la *startup*, ascendiendo a un total de 7.844 rondas de inversión en las que podría estar presente como intermediaria la compañía (Crunchbase, 2020). Además, el valor medio de la ronda en Norteamérica es muy superior al de Europa. Cabe señalar que una estrategia tan potente a nivel de volumen requerirá un desembolso en marketing muy significativo, como se reflejará en el apartado de viabilidad económica-financiera.

Figura 23



Fuente: Crunchbase, 2020

## 6. CANALES

A continuación, se analizará la forma en la que *startgrowing* captará a sus clientes. Básicamente lo hará de cuatro formas diferentes. El *search engine optimization* o *SEO*, el *search engine marketing* o *SEM*, anuncios en LinkedIn y *partnerships*. Todos los métodos de captación son a través de internet y de pago. Estas campañas de marketing digital supondrán la gran mayoría de los costes de *startgrowing* durante los dos primeros años de actividad de la empresa.

En primer lugar, el *SEM* permitirá a la compañía gozar de una gran visibilidad en internet, de tráfico cualificado que además de mejorar el posicionamiento, también hará lo propio con la conversión (Koller, S., 2021). El *SEM* podría también contener el *SEO*, pero en la

práctica son campañas de anuncios de pago que hacen plataformas como Yahoo, Bing o Google (Koller, S., 2021).

Para *startgrowing*, se decidió contratar el servicio de Google Ads<sup>18</sup>. Esta sería la forma en la que se mostraría en el buscador a *startgrowing*. Durante el primer año solo se utilizaría esta campaña, con el mensaje en castellano, puesto que el único país en el que se mostraría el anuncio sería España (el coste aumentaría los próximos años al exponer los anuncios ante otros países europeos).

En cuanto al tipo de cliente que entraría a través de Google Ads, quedaría configurado para que emprendedores que entrasen en webs de aceleradoras de *startups* estuvieran expuestos a la aparición de este anuncio. De esta forma *startgrowing* obtendría una mayor exposición ante su *target*.



Figura 24: Fuente:Google Ads, 2022

A continuación, elige dónde quieres que se muestre tu anuncio

- Anunciar cerca de una dirección
- Anunciar en códigos postales, ciudades o regiones concretas

España

Añade un código postal, una ciudad, un estad...



Figura 25: Fuente:Google Ads, 2022

Una vez introducidas las palabras clave, Google presupuestaría la campaña de anuncios (figuras 26 y 27). Con un gasto de diez euros diarios, *startgrowing* incurriría en un gasto anual de SEO de 3.650 euros, obteniendo una media de 15 y 17 clics diarios (lo que supone un total de 5.376 clics anuales).

<sup>18</sup> Google Ads es un servicio y un programa de Google que se utiliza para ofrecer publicidad patrocinada. Los anuncios patrocinados de Google Ads aparecen junto con los resultados de búsqueda naturales.

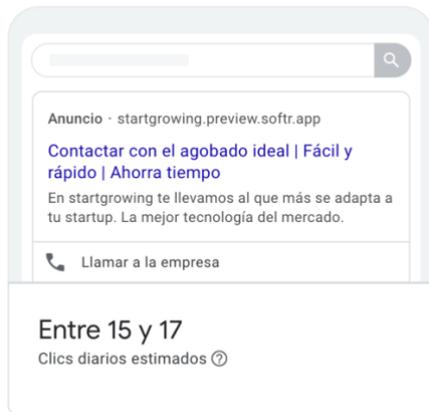


Figura 26: Fuente:(Google Ads, 2022)



Figura 27: Fuente:(Google Ads, 2022)

En segundo lugar, se utilizará el *SEO*. En términos sencillos, significaría el proceso de mejorar la web de *startgrowing* para aumentar la visibilidad de esta cuando la gente busca productos o servicios relacionados en Google, Bing y otros motores de búsqueda. Cuanto mejor sea la visibilidad la web en los resultados de las búsquedas, más probabilidades habrá de llamar la atención y de atraer a clientes potenciales y existentes a su negocio.

En cuanto al precio, pago y características del servicio contratado, *startgrowing* contactaría con PepeWorks, una agencia especializada en SEO. El precio del servicio contratado sería de 200 euros al mes. Los costes totales anuales en SEO ascenderían a 2.400 euros.

Será una campaña agresiva, que dotará a la compañía de una estrategia SEO mensual, *on-page*, *off-page*, la creación de cuatro artículos al mes (de 300 hasta 400 palabras) y un informe mensual de resultados. Como se verá en el capítulo III, apartado 7 (costes) cada año se irá acrecentando el gasto en SEO, puesto que *startgrowing* considera fundamental una inversión de gran calado en esta rama de la estrategia de marketing.

En tercer lugar, se invertiría en una campaña de anuncios en LinkedIn. Esta herramienta sería tremendamente efectiva por dos razones. La gente que utiliza esta red social está interesada en el mundo laboral, los negocios y el emprendimiento, entre otras. Además, por contraposición a Google Ads, esta herramienta permite diseccionar de forma más precisa al público objetivo. Para ello, el equipo de *startgrowing* seleccionaría como parámetros empresas que tuviesen entre 2 y 50 empleados y que el puesto de la persona que visite el anuncio fuera el de creador de la *startup*. Para ello se usarán palabras clave

como “fundador” o “socio fundador”. Se decidiría no acotar más el público objetivo atendiendo a razones de coste.

Figura 28



¿Quién es tu público objetivo?

Incluir personas que tienen **CUALQUIERA** de estos atributos:

**Tamaño de empresa**  
Entre 2 y 10 empleados, De 11 a 50 empleados

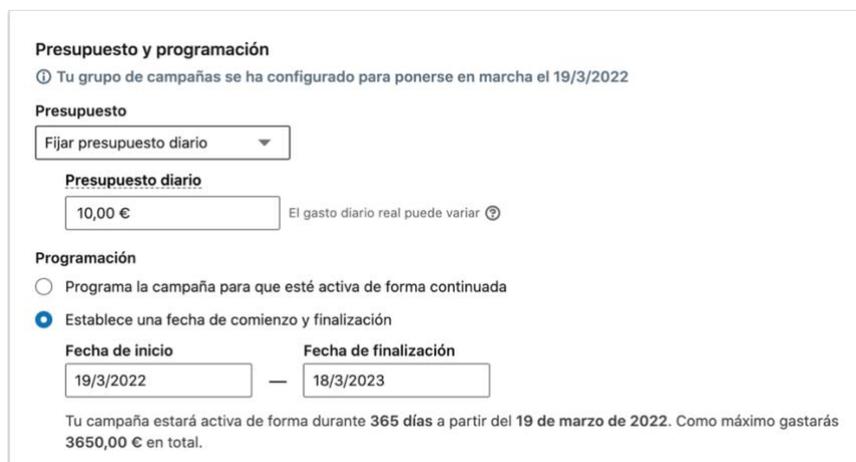
**AND** que también tienen **CUALQUIERA** de estos atributos:

**Cargos (actuales)**  
Fundador, Socio fundador

Fuente: LinkedIn, 2022, Elaboración propia

El anuncio se establecería con el fin de obtener un mayor número de visitas en la web de la empresa. LinkedIn ofrece varias opciones como generar conocimiento de la marca, interacción, generación de contactos o visualizaciones del vídeo. Aún así, el equipo consideraría que lo más efectivo sería llevar a los clientes directamente a la web. Al igual que en Google Ads, el presupuesto anual sería de 10 euros diarios, ascendiendo el gasto total a 3.650 euros.

Figura 29



**Presupuesto y programación**

📌 Tu grupo de campañas se ha configurado para ponerse en marcha el 19/3/2022

**Presupuesto**

Fijar presupuesto diario

**Presupuesto diario**  
10,00 € El gasto diario real puede variar

**Programación**

Programa la campaña para que esté activa de forma continuada

Establece una fecha de comienzo y finalización

**Fecha de inicio** 19/3/2022 — **Fecha de finalización** 18/3/2023

Tu campaña estará activa de forma durante 365 días a partir del 19 de marzo de 2022. Como máximo gastarás 3650,00 € en total.

Fuente: LinkedIn, 2022, Elaboración propia

Por último, se realizaría un *partnership* con Lanzadera, una aceleradora de *startups* líder en España. Lanzadera ha acelerado 850 *startups*, ha generado 7400 empleos y ha conseguido ya 578 millones de euros para *startups*. Esta colaboración pagada, que comenzaría el primer año con Lanzadera costaría 2.000 euros, según lo hablado mediante conversación telefónica con Javier Jiménez, director general de la aceleradora.

Mediante esta colaboración, Lanzadera ofrecería dentro de su ecosistema de *startups*, la solución del *marketplace*, para que desde dentro las propias empresas conociesen a *startgrowing* e incluso contratasen sus servicios. Este método de colaboración pagada también se utilizaría cuando llegase el momento de realizar la estrategia de internacionalización a partir del segundo ejercicio.

Este método de promoción es, sin duda el que mejor selecciona al público objetivo, ya que está en contacto directamente con el *target* principal de *startgrowing*, que además está dentro del programa de la aceleradora para encontrar financiación y *advisory* en el proceso de puesta a punto de su *startup*.

## 7. VIABILIDAD ECONÓMICO-FINANCIERA

### a. Ingresos

Como ya se ha mencionado en apartados anteriores, *startgrowing* obtiene sus ingresos en concepto de ingresos por comisiones, aplicando una tarifa del 10% sobre la *fee* media que obtiene el abogado sobre la ronda de inversión. Se estima que el valor medio de la ronda a la que accederá *startgrowing* será de 46.666 euros. De este porcentaje, el abogado, cobrará en concepto de comisión el 15%, y por consecuencia 7.000 euros. Este porcentaje es el que fija *startgrowing* para cualquier despacho, como ya se explicó previamente.

En cuanto al número de operaciones, se estima que se realizarán 15 operaciones durante el primer ejercicio. Un gran porcentaje de estas provendrán de la campaña de marketing. Del *SEM*, es decir, a través de Google Ads, se obtendrá un total de 2 transacciones, del *SEO*, se obtendrán 3 transacciones. Aún así, dada su gran exposición a público objetivo, de los anuncios de LinkedIn provendrán 5 transacciones y otras 5 del acuerdo con Lanzadera. Por supuesto se trata de estimaciones. Desde la empresa se piensa que este número podría ser mayor dada la exposición del equipo al mundo de las *startups* y el amplio abanico de contactos que poseen.

En total durante el “Año 1” la *startup* obtendría 10.500 euros en concepto de ingresos por comisiones. Una cifra de ingresos que sin duda pueda parecer pequeña y que condena al fracaso a *startgrowing*.

Aún así, todo cambiará a partir del “Año 2”. Durante este ejercicio comenzará la estrategia de internacionalización de la compañía. Abriéndose al mercado europeo, un mayor número de rondas y un mayor volumen de estas. A partir de este momento se estima que el volumen medio de la ronda, dada la mayor madurez de *startgrowing*, un mayor *brand awareness* y una más elevada exposición internacional, será de 66.667 euros. Se sigue, por supuesto asumiendo, que la *fee* media del abogado siga siendo del 15%. Por ende, la *fee* media por transacción será de 10.000 euros, obteniendo de la misma *startgrowing* un valor total de 1.000 euros de media por ronda realizada. En lo referido al número de operaciones, durante este ejercicio, dada la entrada en el mercado internacional y un gasto elevadísimo en marketing, se espera que *startgrowing* realice un total de 200 operaciones, ascendiendo la cifra total de ingresos por comisiones a 200.000 euros. Este crecimiento tan exponencial va de la mano del aumento de inversión en marketing. La publicidad tan agresiva del segundo año y la entrada en el mercado europeo permitirán que la empresa ascienda a las 200 operaciones. Se estima que de estas 200, la mitad sean de España y el resto de Europa.

Durante el “Año 3” la *startup* irá un paso más lejos y seguirá multiplicando sus ingresos de forma considerable. Puesto que ya será una empresa reconocida a nivel europeo, por su buen funcionamiento, gran agilidad a la hora de contratar y excelente *feedback* del cliente, el número de transacciones ascenderá a 1.000. Esto demuestra que a nivel europeo el 69% de las rondas *seed* y *pre-seed* contarán con *startgrowing* como socio principal para la contratación de los servicios jurídicos de asesoramiento en ronda de financiación. El valor medio de la ronda a la que acuda la compañía en este punto será de 100.000 euros. Este ascenso con respecto al anterior ejercicio se debe principalmente a los datos reflejados en la figura 18. Dentro del mercado *seed* y *pre-seed*, el 65% corresponde a rondas *seed*. Estas son sin duda de un valor mayor a las *pre-seed*. Dada la relevancia de la compañía durante este ejercicio, una gran cantidad de los emprendedores en fase *seed* considerarán a *startgrowing* para la contratación de sus servicios. La comisión media obtenida por la compañía será de 1.500 euros y los ingresos por comisiones superarán por primer año el millón de euros (un total de 1.500.000 euros).

El último período de estimaciones será el del “Año 4”. Durante este ejercicio *startgrowing* volverá a catapultar sus ventas alcanzando la cifra de 4.500.000 en concepto de ingresos

por comisiones. Esto se conseguirá principalmente a través de la expansión hacia el mercado de *startups* norteamericano. Como se reflejaba ya en el capítulo III, apartado 5, el mercado potencial tras la entrada en Estados Unidos y Canadá será de 6.400 rondas en fase *seed* y *pre-seed*. Durante este período el *marketplace*, aumentará en 2.000 el número de transacciones. Obteniendo una comisión media de 1.500 euros por operación se obtendrá el volumen de ventas anteriormente citado. Se mantiene la previsión de ronda media a 100.000 euros, pues la llegada al mercado americano garantiza un volumen y tamaño de operaciones muy superior al de España (Capítulo II, apartado 1).

Figura 30

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
<b>INPUTS</b>				
Número transacciones	15	200	1.000	3.000
Fee medio por trans.	7.000 €	10.000 €	15.000 €	15.000 €
Comisión STW 10%	700 €	1.000 €	1.500 €	1.500 €
<b>INGRESOS POR COMISIONES</b>	<b>10.500 €</b>	<b>200.000 €</b>	<b>1.500.000 €</b>	<b>4.500.000 €</b>

Elaboración propia.

#### b. Costes

Como se ha hecho con los ingresos en el apartado anterior, en este se desglosarán los costes de la actividad durante los primeros cuatro años. Cabe decir que la gran mayoría de estos, serán de marketing durante los primeros años. Aunque, posteriormente, y con el paso de los años se aumentará la inversión en capital humano, suponiendo los sueldos y salarios, la gran mayoría de los costes en los que incurrirá *startgrowing*.

### Marketing

Se comenzará, analizando año a año la evolución de los costes de marketing. El primer año, estos supondrán el gran porcentaje de los costes, ya que el gasto en capital humano será nulo. Se ha de advertir que el hecho de que los ingresos vayan a crecer tan rápidamente se deberá a la constante inversión de la compañía en

En cuanto al SEO, el primer año el coste será de 2.400 euros (metodología de cálculo de este y otros costes de marketing ya se explicaron el apartado 6, Canales). Tras el primer año de actividad de la empresa se realizará una fuerte inversión en SEO, en las webs de otros países, multiplicando por 6 veces el gasto en esta herramienta. Este gasto irá creciendo, pero de manera más lineal. En el tercer año, con la estrategia de consolidación en Europa se multiplicará por 4 la inversión. Finalmente, en el año 4 y con la llegada a Norteamérica se multiplicará por 2 esta inversión. Este descenso de inversión se debe a que se estima que por entonces las webs *startgrowing* a nivel global ya cuenten con un SEO muy competitivo que no requiera de una inversión tan elevada.

En cuanto al SEM, o lo que es lo mismo, los Google Ads, se partirá de una inversión inicial de 10 euros diarios. Este coste subirá enormemente en el año dos puesto que Google cobra muy caros los anuncios si su repercusión excede la geografía de un único país. Por eso mismo se estima al igual que con el SEO un aumento del 600% en estos costes de cara al segundo año. Además, se añadirán idiomas como el inglés, el italiano, el alemán o el francés. Todo este tipo de opciones encarecerán el precio el anuncio a realizar. Si solo se usase Google Ads, el precio se quedaría en 15.965 euros (43 euros diarios, entre 30 y 50 clics y 5 países). Aún así. Se introducirán plataformas como Bing o Mozilla Firefox por lo que los costes finales de SEM para el segundo año ascenderán a 21.900 euros. El tercer año, se introducirá el anuncio en todos los idiomas de Europa y a todas las regiones, excepto Rusia (que se considera Asia). Los costes de SEM el tercer año serán de 87.600 euros. En cuanto al año 4, se optará por establecer un presupuesto de otros 87.600 euros para el *search engine marketing* de américa del norte. El coste del anuncio en EE. UU. es mucho más elevado que en Europa (atendiendo a razones de poder adquisitivo). Esto implicará un desembolso de 175.200 euros.

Figura 31

A continuación, elige dónde quieres que se muestre tu anuncio



Fuente: Google Ads, 2022, Elaboración propia.

En cuanto a LinkedIn Ads, la estrategia de proyección es replicar la estimación de inversión anual de Google Ads (dada su similar naturaleza y la posibilidad de crear el presupuesto a través de la web, como ya se explicó en Capítulo III, apartado 6)

En cuanto a la *partnership* o colaboración pagada, tras la llamada con Javier Jiménez (CEO) se estableció un potencial coste de 2.000 euros. Se partirá de la base que hacer lo mismo para los siguientes años implicará el mismo coste por colaboración realizada. El segundo año, *startgrowing* realizará otras cinco alianzas (dos aceleradoras británicas, una italiana, una francesa y una alemana). Por ende, el coste en *partnerships* para el año 2 será de 12.000 euros. De cara al tercer año, se establecerá un presupuesto de 48.000 euros para esta actividad. Por tanto, se añadirán otras 18 aceleradoras a las 6 preexistentes. En países como Holanda, Bélgica, Noruega, Suecia o Estonia se establecerán nuevas colaboraciones y se reforzará el número de alianzas en los primeros países para obtener un mayor control del mercado. Para el último año de proyección del plan de negocio, se estima que debido al gran número de aceleradoras y su relevancia en Norteamérica, es necesario multiplicar por 4 el gasto en estas colaboraciones. “Hay más de 4.000 incubadoras y aceleradoras en todo el mundo y más de 1.800 sólo en Estados Unidos. Las empresas estadounidenses dominan el 77% de las 150 empresas de 18 países de la cohorte 2020 Digital Health 150” (Bishnoi, V., 2021). Puesto que sólo en Estados Unidos el número de aceleradoras asciende a 1.800, se piensa que es necesario acometer una gran inversión en este campo, ascendiendo el número de colaboraciones con aceleradoras para el “Año 4” a 96 colaboraciones, siendo la gran mayoría acometidas el último año con el fin de cubrir los ecosistemas emergentes de *Sillicon Valley* y Boston mayoritariamente.

El sostenimiento de todos estos costes durante el primer año se hará partiendo de la financiación obtenida en la ronda *pre-seed* de la compañía (de 200.000 euros).

Figura 32

<b>COSTES TOTALES</b>				
<b>Marketing</b>	<b>11.700 €</b>	<b>70.200 €</b>	<b>280.800 €</b>	<b>657.600 €</b>
SEO	2.400 €	14.400 €	57.600 €	115.200 €
SEM	3.650 €	21.900 €	87.600 €	175.200 €
Partnerships	2.000	12.000 €	48.000 €	192.000 €
Linkedin Ads	3.650 €	21.900 €	87.600 €	175.200 €

*Elaboración propia.*

## Sueldos y salarios

El siguiente bloque de costes que se ha de analizar y que es de vital importancia es el de los sueldos y salarios. Durante el primer año de actividad y como se explicó anteriormente, los gastos en concepto de sueldos y salarios serán nulos. El equipo fundador (5 socios) se coordinará para trabajar a tiempo parcial con este proyecto. Cubriendo las áreas de legal, financiero, ventas y marketing.

El segundo año, se invertirá gran parte del capital obtenido en la ronda, en la creación del equipo de legal (un empleado), ventas (dos empleados), marketing (un empleado) y el equipo de desarrollo UX/UI<sup>19</sup>(un empleado). En el “Año 2” *startgrowing* contará con 5 empleados. El asesor legal *junior* contará con un sueldo de 24.000 euros, los dos vendedores *junior* recibirán 30.000 euros cada uno, el especialista en marketing cobrará 28.000 euros y el desarrollador UX/UI recibirá en calidad de compensación 22.000 euros. De esta manera los sueldos totales en el segundo ejercicio serán de 134.000 euros.

De cara al año 3, la inversión en sueldos y salarios experimentará una subida considerable. La razón estriba en que la compañía comenzará a hacer *recruiting* de cargos más *senior*. En definitiva, este personal posee una mayor experiencia en el mundo laboral y contactos que podrían facilitar enormemente la captación de clientes y alianzas por parte de

<sup>19</sup> El desarrollo UI, es aquel desarrollo enfocado en el diseño de la interfaz (fundamental para el marketplace) a través de JavaScript, HTML o CSS. El desarrollo UX en la usabilidad, análisis y las relaciones sociales.

*startgrowing*. Para poder captar al capital humano mejor preparado, los sueldos serán elevados. En cuanto al equipo de legal se sumará otro asesor legal junior y un director para el área de legal con un sueldo de 50.000 euros. Por ende, los costes del departamento de legal sumarán 98.000<sup>20</sup> euros. En cuanto al equipo de ventas, se añade un vendedor junior (30.000 euros más) y un director de ventas (50.000 euros). En total los sueldos para el departamento de ventas serán 140.000 euros. Se añade también un especialista en marketing (28.000 euros adicionales) y dos técnicos de desarrollo UX/UI, (44.000 euros adicionales) dada la importancia de que el *marketplace* funcione perfectamente. Además, se introducirá un equipo financiero compuesto por dos analistas financieros, con más de dos años de experiencia y de bancos de reputado prestigio (45.000 euros de retribución cada uno), que valorarán la viabilidad económica de la compañía e introducirán políticas para el mejor sostenimiento de los gastos. Asimismo, se añadirá a un empleado que se encargará de los procesos de RRHH y la captación de talento en *startgrowing* con un sueldo de 24.000 euros. A estas alturas, la compañía contará con un total de 15 empleados.

Finalmente, en el último año el equipo de legal realizará dos contrataciones más. Otro asesor legal junior y un asesor legal senior (sueldo de 35.000 euros). En total, los costes del departamento de legal ascenderán a 181.000 euros. La razón de que el total de empleados de legal sea tan amplio se basa en la propia estrategia de expansión de la compañía. Es necesario un equipo de legal fuerte que conozca en profundidad las legislaciones de otros estados. En cuanto al equipo de ventas se contratarán cinco vendedores *junior* más (cuatro de ellos se marcharán a la oficina de San Francisco para el impulso de la compañía en EE. UU.) y se creará la figura de vendedor senior, contratando uno (sueldo de 40.000 euros brutos anuales). Además, se fichará a un director de ventas de reputado prestigio para la zona de Norteamérica, que percibirá una retribución de 100.000 euros. Es decir, los costes de este departamento serán de 430.000 euros. En cuanto al equipo de marketing se contratará a un director de marketing, que provenga de alguna empresa top a nivel mundial (la retribución 90.000 euros) y otros tres especialistas en marketing (dos de los cuales para San Francisco). El coste total de este departamento será de 230.000 euros. En el equipo de desarrollo UX/UI, equipo clave para el desarrollo tecnológico de la plataforma se contratará a otros tres técnicos de desarrollo (dos de ellos para la oficina de San Francisco) y a un responsable y experto en UX/UI

---

<sup>20</sup> 2 asesores junior 48.000 euros (24.000 cada uno) y el director (50.000 euros).

(cuya retribución será de 40.000 euros). En cuanto al equipo financiero se contratará a un CFO, con más de 7 años de experiencia en el mercado laboral y que como requisito haya trabajado en banca de inversión. Su sueldo será de 70.000 euros. Además, se contratarán otros dos analistas financieros más para la oficina de San Francisco. Los costes del departamento financiero ascenderán a 250.000 euros. Finalmente, el equipo de RRHH contará con la incorporación de un director de RRHH, con un sueldo de 60.000 euros y otros cuatro empleados *junior* (dos de ellos para cubrir dos posiciones desde EE. UU.) dedicados a la captación de talento (coste total del departamento 180.000 euros. Por último, se anunciará el fichaje de un director estratégico que prepare la estrategia mundial de captación y conversión de negocio. Recibirá una retribución de 250.000 euros y operará desde Madrid, aunque con viajes frecuentes a la zona de EE. UU.. De cara a este último año la empresa contará ya con 40 empleados (27 en Madrid y 13 en San Francisco).

Figura 33

Empleados por departamento	Año 2	Año 3	Año 4	Total	Madrid	San Francisco
Equipo Legal	1	2	2	5	5	0
Equipo Ventas	2	2	6	10	5	5
Equipo Marketing	1	1	4	6	4	2
Equipo desarrollo UX/UI	1	2	4	7	5	2
Equipo financiero	0	2	3	5	3	2
Equipo de RRHH	0	1	5	6	4	2
Dirección	0	0	1	1	1	0
	5	10	25	40	27	13

Elaboración propia

Figura 34

SyS	€	134.000€	474.000€	1.693.000€
Equipo Legal	--	24.000€	98.000€	181.000€
Equipo Ventas	--	60.000€	140.000€	430.000€
Equipo Marketing	--	28.000€	56.000€	230.000€
Equipo desarrollo UX/UI	--	22.000€	66.000€	172.000€
Equipo financiero	--	--	90.000€	250.000€
Equipo de RRHH	--	--	24.000€	180.000€
Dirección estratégica	--	--	--	250.000€

Elaboración propia

## Alquileres

Por último, se deben analizar los costes de alquiler a los que se someterá la empresa desde el segundo al cuarto año (puesto que en el primer ejercicio las funciones que tenga que realizar *startgrowing* se hará por los propios fundadores que trabajaran a tiempo parcial en la empresa).

En el segundo ejercicio, puesto que la empresa contará únicamente con 5 empleados, se optará por la contratación de un coworking. Los *coworking* son espacios compartidos con otras empresas. Se accedió a la web de Grupo Pecsá, que sirvió para hacer una estimación de los costes relacionados. Los costes totales con un precio de 200 euros al día ascenderían a 12.000<sup>21</sup> euros al año en concepto de alquiler de *coworking*.

Figura 35



Fuente: Grupo Pecsá, 2022, Elaboración propia

A partir del tercer año, y dado que la plantilla pasará de 5 a 15 empleados, se abandonará el *coworking* para alquilar una oficina. Se escogerá una ubicación privilegiada, concretamente el paseo de la Castellana, en Madrid. Para calcular que metros cuadrados se deberán contratar y saber su precio, la compañía se basó en la empresa Idealista y el periódico El País.

Según el País: “los expertos aseguran que lo más recomendable es que cada empleado cuente con 14 metros cuadrados de oficina, incluyendo la parte proporcional de las zonas comunes, de manera que, para el trabajo individual, lo ideal es contar con 3,5 m<sup>2</sup> para cada uno” (Hervás, 2014). En base a esta información la oficina de *startgrowing*, al tener 15 empleados debería tener una superficie de 210m<sup>2</sup>. Aún así, como la proyección de crecimiento de empleados es superior (40 empleados de los cuales varios irán a EEUU), se alquilará la oficina que se ve en la figura x, que cuenta con 425m<sup>2</sup>. De esta forma se podrá mantener de cara al cuarto año sin tener que cambiar de lugar de trabajo.

---

<sup>21</sup> Cifra obtenida al multiplicar 200€\*5 trabajadores\*12 meses.

El coste mensual será de 13.600 euros, y anualmente se abonarán, durante los años tercero y cuarto un total de 163.200 euros en concepto de alquileres.

Figura 36



Fuente: Grupo Idealista, 2022, Elaboración propia

El cuarto año se mantendrá el coste de la oficina de Madrid, y dada la entrada en San Francisco se buscará una oficina para los trece empleados que se contratarán para este ejercicio. Siguiendo las recomendaciones de el diario El País se buscará una oficina de más de 182 metros cuadrados (13 por 14 metros cuadrados). Se estima que el precio de la oficina será algo inferior a la oficina de Castellana, concretamente se ha decidido fijar un precio de 10.000 euros al mes.

Se asume que el alquiler de las oficinas incluye en su coste los costes de suministros, material de oficina y cualquier tipo de gasto que pueda estar aparejado al alquiler.

Figura 37

Alquileres	€	12.000€	163.200€	283.200€
Coworking Plaza Castilla	--	12.000€	--	--
Alquiler oficinas	--	--	163.200€	283.200€

Elaboración propia.

## Informática

Por último, debe analizarse el último gasto en el que incurrirá la compañía. Es el gasto en programas informáticos, almacenamiento en nube, citas con clientes y ciberseguridad.

Todo ello se llevará a cabo con diferentes mejoras año a año del paquete de Microsoft Office.

*Figura 38*

<b>Otros</b>	<b>306€</b>	<b>528€</b>	<b>1.890€</b>	<b>8.928€</b>
Programas informáticos	306€	528€	1.890€	8.928€

*Elaboración propia.*

Durante el primer año, se contratará el paquete básico cuyo precio es de 5,1€/mes. Al usarlo los 5 socios fundadores a tiempo parcial, el coste para los doce meses del año será de 306 euros. Este paquete ofrece cualquier función básica para el año de arranque de la compañía (reuniones por Teams, correo en Outlook, OneDrive, Excel y Word).

A partir del segundo año, se contratará el paquete para negocios cuyo precio es de 8,8€/mes. Al usarlo los 5 empleados que se incorporarán en este segundo año, el coste para los doce meses será de 528 euros. Este paquete como novedad, amplía el almacenamiento en la nube a un terabyte.

Llegado el tercer año, la empresa optará por una mejora del paquete de empresa estándar que costará 10,5€/mes. Al ser utilizado por 15 empleados, el precio anual será de 1.890 euros. Este programa obtiene como mayor novedad frente a otros paquetes la posibilidad de administrar citas de clientes.

Finalmente, el cuarto año, el coste del paquete de office para la oficina al completo será de 8.928 euros. Se debe a la mejora y obtención del paquete Premium de office cuyo coste por empleado será de 18,6€/mes. Este paquete traerá mejoras como la protección frente a ciberataques o el control de datos y acceso.

Figura 39

The figure displays four pricing tiers for Microsoft 365 Enterprise:

- Microsoft 365 Empresa Básico:** 5,10 € por usuario al mes. Includes 300 assistants, Office apps on web and mobile, 1 TB cloud storage, email, and support.
- Aplicaciones de Microsoft 365 para negocios:** 8,80 € por usuario al mes. Includes premium Office desktop apps, 1 TB cloud storage, and standard security.
- Microsoft 365 Empresa Estándar:** 10,50 € por usuario al mes. Includes premium Office desktop apps, hosted webinars, and client management tools.
- Microsoft 365 Empresa Premium:** 18,60 € por usuario al mes. Includes advanced security, data control, and cyber threat protection.

Fuente: Microsoft, 2022, Elaboración propia

## Depreciaciones

A partir del segundo año, *startgrowing* hará acopio de portátiles para los empleados. Un total de 7 ordenadores (2 de repuesto) para los cinco empleados. Siendo el coste medio de cada ordenador 500 euros y la vida útil de 5 años, se dotará una amortización anual de 100 euros por terminal, siendo el gasto total en amortización de 700 euros.

De cara al tercer año, se comprarán otros 11 ordenadores, dejando por tanto un total de 3 de repuesto (7 ordenadores del año 2 y 11 del año 3, para un total de 15 empleados). En total el gasto en concepto de amortización será de 1.800 euros.

Para el último año se adquirirán otros 27 ordenadores (un total de 45, de los cuales 5 serán de repuesto), que por supuesto deben amortizarse por la empresa. A razón de 100 euros por ordenador, la empresa contabilizará 4.500 euros en concepto de depreciación de los 32 portátiles.

Figura 40

<b>EBITDA</b>	<b>(1.506€)</b>	<b>(16.728€)</b>	<b>580.110€</b>	<b>1.857.272€</b>
Amortización	--	700€	1.800€	4.500€

Elaboración propia

c. Proyección de balance y PyG

En este apartado se analizará la proyección de la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance de situación. La proyección se ha realizado con vistas a cuatro años. (vid. Anexo)

En cuanto a la cuenta de PyG no se analizará el desglose de ingresos y costes pues ya se ha realizado en los dos apartados anteriores. Aún así, se considera tremendamente relevante comentar que durante los dos primeros años la empresa tendrá EBITDA negativo. No será hasta el tercer año que la empresa empiece a tener un EBITDA positivo y por tanto pague impuestos por primera vez. La tasa impositiva será del 15% durante los cuatro primeros años de vida de la empresa, al ser una empresa de nueva creación (Gobierno de España, 2021).

El margen de EBITDA de *startgrowing* en el año 3 será del 39% y del 41% en el año 4. Es decir, la empresa en el año 3 tendrá un EBITDA de 580.110 euros y 1.860.174 euros en el año 4.

En cuanto al beneficio neto, puesto que los dos primeros años el EBITDA es negativo, ambos son la misma cifra. El tercer año, el beneficio neto será de 581.910 euros y el cuarto año de 1.582.506 euros, siendo los márgenes de beneficio neto de la empresa del 33% y del 35% para los años 3 y 4.

En cuanto al balance, si se comienza por el patrimonio neto cabe decir que la ronda de financiación se contabilizará como una prima de emisión de 199.800 euros. De esta forma, los nuevos accionistas que han optado al 1,97% estarán representados con 200 euros en el capital social de la empresa que llegará a los 10.200 euros. El patrimonio neto se verá aumentado desde el año 1 (208.494 euros) hasta el año 4, dónde se alcanzará una cifra de 2.269.596 euros, impulsado mayoritariamente por el exponencial crecimiento del

resultado del ejercicio. Esta evolución tan notable en los fondos propios de la empresa se refleja en el  $ROE^{22}$  (año 4) que es del 69,7%, lo que significa que por cada euro que invierte el accionista obtiene 0,69€ de retorno por su inversión.

Asimismo, para la interpretación del activo, es de suma relevancia comentar que se va a considerar que los pagos de las comisiones se harán al contado. De esta manera, no habrá clientes en la empresa, y la mayor parte del activo de la empresa se reflejará en la cuenta de bancos. La caja pasará de 208.494 en el año 1 a 2.533.362 euros en el año 4. Esto supone un incremento más que notable en la caja de la empresa que además va a tener un fondo de maniobra positivo todos los años. Este cómodo margen de la empresa para poder pagar sus deudas a corto plazo garantiza la solvencia a largo plazo de la compañía.

El otro activo que va a poseer la empresa serán los ordenadores. En el año 4 la compañía poseerá en concepto de equipos de proceso de la información 22.500 euros, que se habrán depreciado en concepto de amortización acumulada 7.000 euros.

Muy relacionado con el activo está el ratio  $ROA^{23}$  (año 4) que indica como de rentables son los activos, es decir, la capacidad de estos para generar ganancias. En el caso de *startgrowing*, el  $ROA$  es del 62,1%, lo que significa que la empresa tiene una rentabilidad del 62,1% respecto de los activos que posee.

#### d. Análisis de sensibilidad

En aras de poder dar una visión más realista, se esgrime la posibilidad de estimar otro escenario. Se plantea la posibilidad de que exista un escenario pesimista para *startgrowing*. Pudiera ocurrir que los abogados con un mayor poder de negociación, dado su estatus, no estuvieran dispuestos a aceptar las condiciones de la compañía, por lo que habría que bajar la *fee* a un porcentaje menos elevado. Por otro lado, pudiera ocurrir que el número de operaciones no fuera el estimado, lo que tendría, a su vez un impacto negativo en la cifra de ingresos por comisiones.

---

<sup>22</sup> El ROE se calcula dividiendo el beneficio neto entre los recursos propios de la empresa.

<sup>23</sup> El ROA se calcula dividiendo el beneficio neto entre los activos totales de la empresa.

Figura 41

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
<b>INGRESOS POR COMISIONES</b>	<b>5.250 €</b>	<b>100.000 €</b>	<b>750.000 €</b>	<b>2.250.000 €</b>
Número transacciones	11	150	750	2.250
Valor medio del deal	46.667 €	66.667 €	100.000 €	100.000 €
Fee medio por trans.	4.667 €	6.667 €	10.000 €	10.000 €
Comisión STW 10%	467 €	667 €	1.000 €	1.000 €

Elaboración propia

Como se puede apreciar en la figura 41, para este escenario pesimista, se ha estimado que el número de transacciones baje un 25%. Se justifica esta bajada por un acontecimiento incontrolable por la compañía, como pudiera ser un incremento en la inflación y una consecuente subida de los tipos de interés en la economía mundial.

Además, se estimó, que dado el poder de negociación de despachos que estaban dentro de la plataforma (Garrigues, Gómez Acebo y Pombo o Uría) se decidió recular en la estrategia y establecer que la *fee* media del abogado pasase del 15% al 10% sobre el total del valor de la ronda. Puesto que el valor del *deal* en sí, ya se predijo bastante bajo con respecto a la media de las rondas *seed* y *pre-seed*, se ha decidido dejar esta variable constante.

Con estas suposiciones la cifra que corresponde a ingresos por comisiones se vería reducida un 50% todos los años. De la mano de esta bajada de ingresos la compañía decidiría realizar una reducción de los costes de marketing, manteniendo los costes en capital humano prácticamente idénticos (salvo por la eliminación del cargo de director estratégico, función que podría ser desempeñada por otros cargos de la empresa simultáneamente). Se prevé que el gasto durante el primer año se reduciría y pasaría de ser un 600% mayor a un 300% superior. Además, para los años 3 y 4 la inversión en marketing se multiplicaría por dos (figura 42).

Figura 42

Marketing	11.700€	35.100€	70.200€	164.400€
SEO	2.400€	7.200€	14.400€	28.800€
SEM	3.650€	10.950€	21.900€	43.800€
Partnerships	2.000€	6.000€	12.000€	48.000€
Linkedin Ads	3.650€	10.950€	21.900€	43.800€

Elaboración propia

La bajada de ingresos afectaría negativamente también al EBITDA que pasaría seguiría siendo negativo durante los dos primeros años (-6.756 euros el año 1 y -81.628 euros el año 2). De cara al año 3 y 4 el EBITDA será de 40.710 y 350.472 euros respectivamente.

Figura 43

<b>EBITDA</b>	<b>(6.756€)</b>	<b>(81.628€)</b>	<b>40.710€</b>	<b>350.472€</b>
Margen de EBITDA	-129%	-82%	5%	16%

Elaboración propia

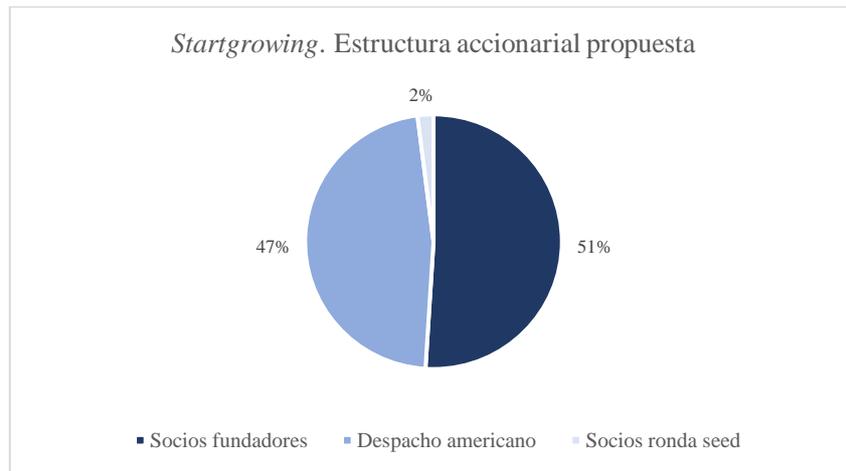
## 8. ESTRATEGIAS DE SALIDA

Llegado el año 5 de vida de la compañía se planteará la posibilidad por parte del accionariado de vender parte de la compañía a un inversor que pueda colocar fondos y conocimiento de negocio para mejorar la expansión de *startgrowing* a nivel mundial.

En cuanto al posible “socio comprador” que acceda a la compra de un alto porcentaje de la compañía se intentará que el mismo sea un despacho de reconocido prestigio internacional y que permita dotar aún de una mayor visibilidad a *startgrowing*.

“*Fenwick & West and Wilson Sonsini Goodrich & Rosati are the go-to law firms for startup companies, according to a new study. Together, the two firms scoop up about 14 percent of every dollar spent on legal services by startups, per research conducted by Kruze Consulting*” (Russel-Kraft, 2019). Se intentará por tanto que el despacho que adquiera un porcentaje la compañía sea o Fenwick o Wilson Sonsini, puesto que gozan con un amplio dominio del asesoramiento legal a startups en EEUU. Estos permitirán que *startgrowing* se consolide de forma duradera y potente en el mercado norteamericano. Se propondrá que adquieran un 47% de la compañía, manteniendo los socios fundadores un porcentaje del 51% de la compañía. Así podrán mantener el control de la toma de decisiones durante los años posteriores a la compra. La estructura accionarial propuesta quedaría de la siguiente manera, como se muestra en la figura 44:

Figura 44



Elaboración Propia

Al ser un negocio con una gran escalabilidad y de corte tecnológico, se estima que el precio de venta debería ser bastante alto. Como método de valoración no se utilizará el tradicional descuento de flujos de caja: “*you do not use a DCF if the company has unstable or unpredictable cash flows (tech or bio-tech startup)*” (Breaking into Wallstreet, 2010).

Puesto que no tiene sentido hacer un descuento de flujos para una empresa como startgrowing, se utilizará como método de valoración un método muy frecuente en banca de inversión. El método de comparadas cotizadas consiste en analizar los múltiplos de  $EV/Revenue$ <sup>24</sup> y  $EV/EBITDA$ <sup>25</sup> al que están cotizando compañías que poseen modelos de negocio similares al de la empresa en cuestión.

Para ello se utilizará un informe de 2020 de GCA Advisors, en el que se miden los múltiplos de  $EV/Revenue$  y  $EV/EBITDA$  de *marketplaces* que cotizan en el mercado estadounidense.

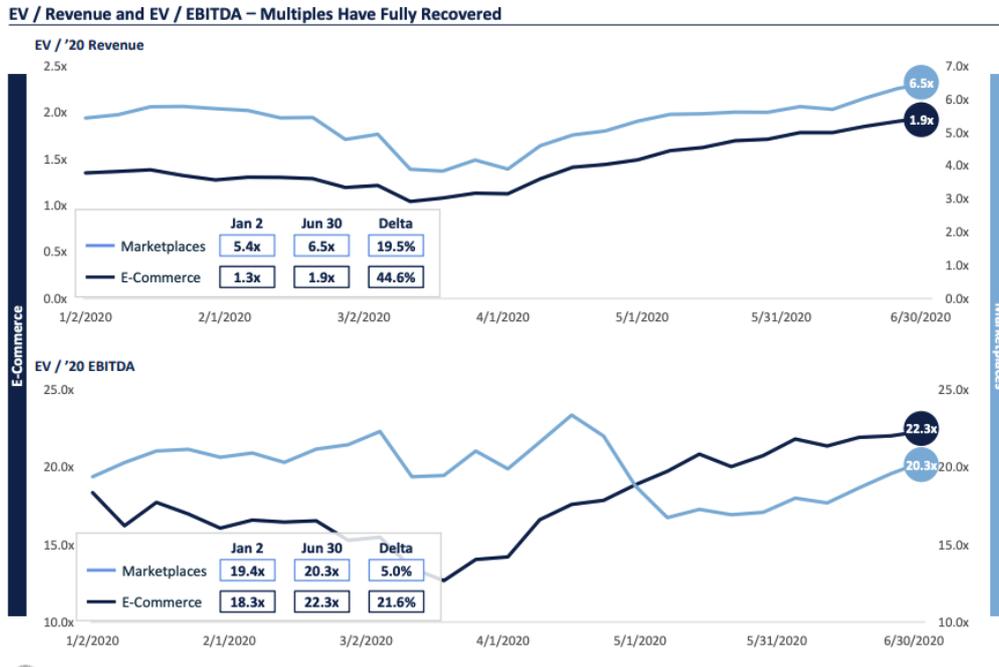
El gran inconveniente de este método es que las cotizaciones son de hace un año, por lo que los múltiplos que se obtengan del informe puede que deban ser actualizados al momento del verdadero *exit* de *startgrowing*, por lo que el EV que se obtenga, es solo una estimación. Otro inconveniente es la geografía de las empresas comparadas, pues

<sup>24</sup> Múltiplo que compara el valor de la compañía con sus beneficios.

<sup>25</sup> Múltiplo que compara el valor de la compañía con su EBITDA.

muchas de las empresas son de los mercados americanos (Alibaba, Etsy, JustEat o mercadolibre).

Figura 45



Fuente: GCA Advisors, 2020

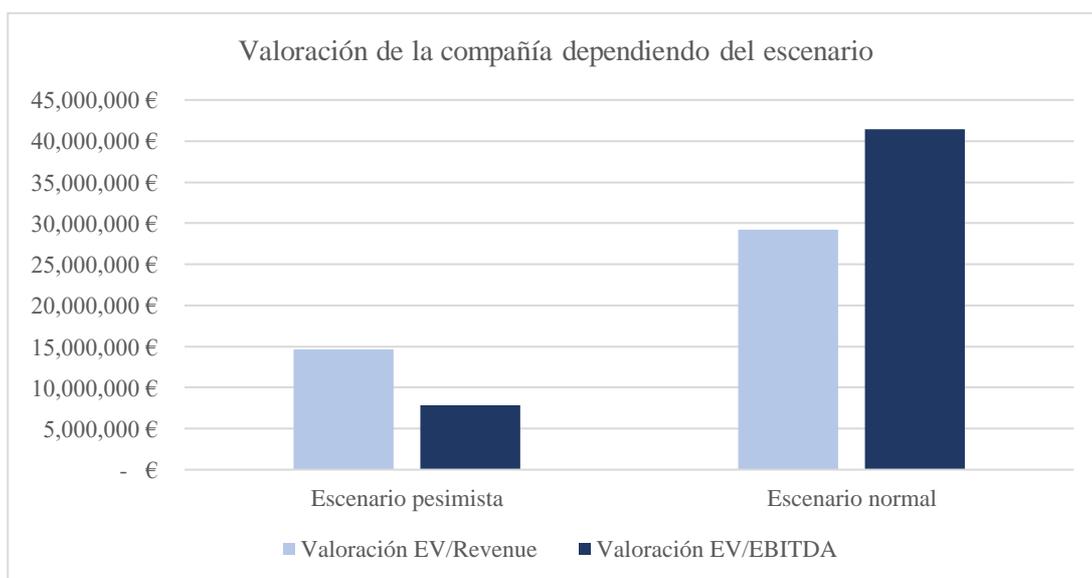
Como se puede ver en la gráfica superior, los *marketplaces* estaban cotizando, al momento de la realización de este informe, a un *EV/Revenue* de 6,5x y un *EV/EBITDA* de 22,3x. Son múltiplos muy elevados que dotarían a *startgrowing* de un *EV* bastante elevado en el momento del *exit* en el año 4.

Aún así debe hacerse una comparativa de la valoración de la compañía teniendo en cuenta el escenario pesimista ya descrito en el apartado 7d.

En el escenario normal, según el *EV/Revenue* de 6,5x *startgrowing* estaría valorada en 29.250.000 euros en el año 4. Pero si se utiliza el *EV/EBITDA* de 22,3x, y dado que la compañía tiene un margen de *EBITDA* tan elevado, la valoración sería de 41.417.165 euros en el año 4. Esto supondría que de la valoración *pre-money* en el año 1 de algo menos de 10 millones se pasase a multiplicar el *EV* por casi 4 veces en el momento del *exit*. Es decir, el accionista que acudió a la fase *pre-seed*, obtendría por su inversión una cifra que oscilaría entre los 576.225 euros y los 815.918 euros.

En cambio, en un escenario pesimista, según el múltiplo de EV/Revenue *startgrowing* estaría valorada en 14.625.00 euros en el año 4. Pero si se utiliza el múltiplo de EV/EBITDA la valoración descendería hasta los 7.815.536 euros en el año 4. Con esta valoración, el accionista que aportó capital en la ronda inicial perdería dinero en caso de que la empresa se vendiera por 7.815.536 euros (su inversión inicial de 200.000 euros pasaría a valer 153.966 euros), pero si se vendiera por 14.625.000 euros tendría una plusvalía de 88.113 euros.

Figura 46



Elaboración propia

En definitiva, y dada la estructura accionarial propuesta, Fenwick o Wilson Sonsini pagarían por el 47% del capital de la compañía un rango de precio que fluctuaría entre los 3.673.297 euros y los 19.466.067 millones de euros.

En definitiva, y como conclusión al plan de negocio y al TFG, *startgrowing* es una realidad. El crecimiento de las rondas de financiación en el mundo es cada vez mayor y no hay vuelta atrás hacia los métodos de financiación tradicionales. Se ha abierto una puerta enorme para todo tipo de negocios que rodean a las rondas de inversión.

Se han previsto escenarios pesimistas y optimistas, dónde entran en juego factores que la dirección de la compañía no podría prever. Aún así, es claro que, pese a las potenciales adversidades, el accionista saldría beneficiado en la mayor parte de los escenarios, y, teniendo en cuenta lo complicado que es obtener rentabilidad en una inversión en *early*

*stage*, se considera un éxito poder proporcionarle rentabilidad, incluso en un escenario pesimista.

#### IV. BIBLIOGRAFÍA

Abante Asesores. ¿*Qué es el «Private Equity» y qué ventajas ofrece?* (2020).

<https://www.abanteasesores.com/blog/que-es-el-private-equity-y-que-ventajas-ofrece/>

Adekeye, T. (2022, 5 enero). *The European Pre-seed funding gap*. Medium.

<https://medium.com/icebreakercvc/the-european-pre-seed-funding-gap-86ef9bccd56>

Ascri, Dealroom, Kibo Ventures. (2021). *Spanish Tech Ecosystem*. [https://ascri.org/wp-](https://ascri.org/wp-content/uploads/2021/10/Dealroom-Spanish-tech-ecosystem-report-2021.pdf)

[content/uploads/2021/10/Dealroom-Spanish-tech-ecosystem-report-2021.pdf](https://ascri.org/wp-content/uploads/2021/10/Dealroom-Spanish-tech-ecosystem-report-2021.pdf)

Bankinter. (2021). *Informe anual de tendencias de inversión en España 2021*.

[https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2021/12/Informe Observatorio anual2021.pdf](https://www.fundacionbankinter.org/wp-content/uploads/2021/12/Informe_Observatorio_anual2021.pdf)

Breaking into wallstreet. (2010). *The 400 Investment Banking Interview Questions & Answers You Need to Know*. Capital Capable Media LLC.

Bishnoi, V. (2021, 22 septiembre). *Digital Health Incubators and Accelerators in the*

*US – Top 10*. El blog de Kolabtree. <https://www.kolabtree.com/blog/es/top-10-digital-health-incubators-and-accelerators-in-the-us/>

Casajuana, A. (2020, 21 septiembre). *Principales riesgos en un pacto de socios*.

Asesoría Legal Startups. <https://www.jlcasajuanaabogados.com/asesoria-legal->

[startups/principales-riesgos-pacto-socios/#:%7E:text=El%20pacto%20de%20socios%20es,el%20negocio%20haya%20resultado%20exitoso.](#)

Crunchbase. (2019, octubre). *The Ultimate Guide to Raise Capital for a Startup*.

<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwiJx5v7tbb2AhVLKBoKHZEYD1YQFnoECAUQAQ&url=http%3A%2F%2Fabout.crunchbase.com%2Fwp-content%2Fuploads%2F2019%2F10%2FUltimate-guide-raising-startup-capital.pdf&usq=A0vVaw0frFgp3K6mkMvC-boluHRE>

De Toro, J. (2021, 15 julio). *Análisis de 60 rondas de inversión Seed*. Angels Capital.

<https://www.angelscapital.es/analisis-de-60-rondas-de-inversion-seed/>

El Economista. (2020). *SEO (Search Engine Optimization): qué es - Diccionario de Economía*. Consultado 2 de marzo de 2022.

<https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/seo-search-engine-optimization>

Farrés, Ó. (2016). *Programas públicos nacionales de apoyo a los fondos de venture capital: los casos del Reino Unido, Holanda, y Portugal*. *Revista española de capital riesgo*, (5), 119-129.

GCA Advisors. (2020). *Internet & Digital media sector report*.

<https://gcaglobal.com/wp-content/uploads/2020/07/GCA-Digital-Media-Sector-Report-Q2-2020.pdf>

Gobierno de España. (2021). *El Gobierno aprueba el proyecto de Ley de Startups que sitúa a España a la vanguardia en atracción de inversión, talento y emprendimiento*  
[https://portal.mineco.gob.es/es-es/comunicacion/Paginas/211210\\_agenda.aspx](https://portal.mineco.gob.es/es-es/comunicacion/Paginas/211210_agenda.aspx)

Hervás, L. V. (2014, 29 octubre). *La oficina ideal: 14m2 por empleado*. Cinco Días.

Consultado 15 de marzo de 2022.

[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/10/28/pyme/1414500383\\_553511.html#:~:text=Los%20expertos%20aseguran%20que%20lo,m2%20para%20cada%20uno.](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/10/28/pyme/1414500383_553511.html#:~:text=Los%20expertos%20aseguran%20que%20lo,m2%20para%20cada%20uno.)

Iberian Lawyer. (2019). *2019 en cifras: Los despachos que más facturan en España*.

Consultado 14 de marzo de 2022. <https://cms.law/en/media/local/cms-asl/files/publications/publications/ranking-de-facturacion-de-despachos-iberian-lawyer-junio-2020>

Inmodiario. (2022, 16 marzo). *¿Cómo facturan los despachos de abogados?* Consultado

25 de marzo de 2022. <https://www.inmodiario.com/171/24290/como-facturan-despachos-abogados.html>

Investopedia. (2020). *Mezzanine Debt*. Consultado 1 de marzo de 2022.

<https://www.investopedia.com/terms/m/mezzaninedebt.asp>

Koller, S. (2021, 4 septiembre). *¿Qué es el SEM y cómo funciona el Search Engine*

*Marketing?* SE Ranking. Consultado 11 de marzo de 2022.

<https://seranking.com/es/blog/sem/>

Kuti, M., Bedó, Z., & Geiszl, D. (2017). *Equity-based crowdfunding. financial and Economic Review*, 16(4), 187-200.

Labarca B., M. J. (2022, 2 febrero). El boom de las *startups* no tiene vuelta atrás y continuará al alza durante 2022. *La Información*. Consultado 19 de marzo de 2022. <https://www.lainformacion.com/emprendedores/boom-startups-no-tiene-vuelta-atras-continuara-alza-durante-2022/2856855/#:~:text=agentes%20del%20sector-,%22El%20boom%20de%20las%20startups%20no%20tiene%20vuelta%20atr%C3%A1s%20y,optimistas%20respecto%20a%20este%20a%C3%B1o.>

Medushevskaja, M. (2022, 3 marzo). *How much does it cost to build a marketplace website in 2022?* Syndicode - Custom Software Development Company. Consultado 4 de marzo de 2022 <https://syndicode.com/blog/marketplace-development-cost-calculation/>

Ni Business Info. (2020). *Advantages and disadvantages of equity finance* / *nibusinessinfo.co.uk*. Consultado 9 de marzo de 2022 <https://www.nibusinessinfo.co.uk/content/advantages-and-disadvantages-equity-finance>

Payo, A. (2019, 11 abril). *¿Qué es un «exit» y por qué debes perseguirlo en tu startup?* Elperiodico. Consultado 1 de marzo de 2022. <https://www.elperiodico.com/es/activos/empresas/20190411/exit-venta-startups-emprendedores-inversores-7403057>

Ramadani, V. (2009). *Business angels: who they really are. Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8), 249-258.

Russell-Kraft, S. (2019). *Fenwick, Wilson Sonsini, Top List of Law Firms for Startups*.

Bloomberg. Consultado 15 de marzo de 2022

<https://news.bloomberglaw.com/business-and-practice/fenwick-wilson-sonsini-top-list-of-law-firms-for-startups>

Startup Genome. (2021). *Global Startup Ecosystem Report 2021*.

Torrego, J. (2020). *Ranking of the best law firms specialized in startups in Spain 2020*.

StartupsReal.

Zommer, L. (2020, 21 agosto). *Honorarios de abogados: 8 métodos para fijar precios*.

Mirada 360°. Consultado 12 de marzo de 2022 <https://mirada360.es/honorarios-abogados-metodos-fijar-precios/>

## V. ANEXO

### 1. Tabla encuesta realizada a startups

¿Cómo conoció/contactó con el abogado que le asesoró en este proceso de ronda de inversión?
Por <b>relación de amistad</b> con uno de los socios. Han trabajado siempre con ellos todas las rondas de financiación y se mantienen con ellos.
Para el desarrollo de proyectos complejos contactaron con la agencia porque <b>ya la conocían de una experiencia empresarial anterior</b> . Comenta que, según su opinión, para el lanzamiento de una empresa, y además escuché su historia en un podcast de Itnig.
<b>Nos lo recomendaron</b> desde una empresa que realiza formación en rondas de inversión
<b>De experiencia profesional previa</b>
existen varios formatos, en todos ellos lo más importante es que se genere una relación de confianza, y eso puede ser por varios motivos: buenas referencias de ciertos despachos, un buen amigo al que acudí inicialmente para que me ayudase con ciertos contratos con la intención de pagarle por sus servicios. Pero a la hora de cobrar, dijo que le gustaba mucho el proyecto y que no tuvimos
Yo misma asesoré a Bounsel
Me los presentó un advisor/mentor.
Es un despacho que conocía de mi experiencia en Arcano previamente y que sabía que eran los mejores en temas de startups/innovación. Es dwf-RCD
Recomendación (preguntas inversores o compañero founder y te dicen). En eeuu recomendacion y español igual
Como digo, es uno de los socios.
Verás, Julián, nuestro CEO y uno de los Co-fundadores, cuando constituyó la empresa no era mayor de edad, lo que suponía un problema a nivel burocrático y administrativo. Buscó un despacho que tuviera recomendación de conocidos del sector
N/A
Buscamos especialistas en Startup
Conocidos del ceo de la compañía
A uno de ellos lo conocimos durante una formación en un evento (B-Venture) y el otro por recomendación de la SPRI

### 2. Cuenta de pérdidas y ganancias (escenario normal)

#### I P&G

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
<b>INGRESOS POR COMISIONES</b>	<b>10.500 €</b>	<b>200.000 €</b>	<b>1.500.000 €</b>	<b>4.500.000 €</b>
Número transacciones	15	200	1.000	3.000
Fee medio por trans.	7.000 €	10.000 €	15.000 €	15.000 €
Comisión STW 10%	700 €	1.000 €	1.500 €	1.500 €
<b>Opex</b>	<b>12.006€</b>	<b>216.728€</b>	<b>919.890€</b>	<b>2.642.728€</b>
<b>Marketing</b>	<b>11.700€</b>	<b>70.200€</b>	<b>280.800€</b>	<b>657.600€</b>
SEO	2.400€	14.400€	57.600€	115.200€
SEM	3.650€	21.900€	87.600€	175.200€
Partnerships	2.000€	12.000€	48.000€	192.000€
LinkedIn Ads	3.650€	21.900€	87.600€	175.200€
<b>SyS</b>	<b>€</b>	<b>134.000€</b>	<b>474.000€</b>	<b>1.693.000€</b>
Equipo Legal	--	24.000€	98.000€	181.000€
Equipo Ventas	--	60.000€	140.000€	430.000€
Equipo Marketing	--	28.000€	56.000€	230.000€
Equipo desarrollo UX/UI	--	22.000€	66.000€	172.000€
Equipo financiero	--	--	90.000€	250.000€
Equipo de RRHH	--	--	24.000€	180.000€
Dirección estratégica	--	--	--	250.000€
<b>Alquileres</b>	<b>€</b>	<b>12.000€</b>	<b>163.200€</b>	<b>283.200€</b>
Coworking Plaza Castilla	--	12.000€	--	--
Alquiler oficinas	--	--	163.200€	283.200€
<b>Otros</b>	<b>306€</b>	<b>528€</b>	<b>1.890€</b>	<b>8.928€</b>
Programas informáticos	306€	528€	1.890€	8.928€
<b>EBITDA</b>	<b>(1.506€)</b>	<b>(16.728€)</b>	<b>580.110€</b>	<b>1.857.272€</b>
Margen de EBITDA	-14%	-8%	39%	41%
Amortización	--	700€	1.800€	4.500€
<b>EBIT</b>	<b>(1.506€)</b>	<b>(16.028€)</b>	<b>581.910€</b>	<b>1.861.772€</b>
Intereses	--	--	--	--
<b>EBT</b>	<b>(1.506€)</b>	<b>(16.028€)</b>	<b>581.910€</b>	<b>1.861.772€</b>
Impuesto de sociedades (15%)	--	--	(87.287€)	(279.266€)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>(1.506€)</b>	<b>(16.028€)</b>	<b>494.624€</b>	<b>1.582.506€</b>
Margen de beneficio neto	-14%	-8%	33%	35%

### 3. Balance (escenario normal)

<b>2 Balance (euros)</b>				
	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>208.494</b>	<b>192.466</b>	<b>774.376</b>	<b>2.548.862</b>
<b>Activo no corriente</b>		2.800	6.500	15.500
Equipos para el proceso de la información	0	3.500	9.000	22.500
Amortización Acumulada		(700)	(2.500)	(7.000)
<b>Activo corriente</b>	208.494	189.666	767.876	2.533.362
Bancos	208.494	189.666	767.876	2.533.362
<b>TOTAL PN+PASIVO</b>	<b>208.494</b>	<b>192.466</b>	<b>774.376</b>	<b>2.548.862</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>208.494</b>	<b>192.466</b>	<b>687.090</b>	<b>2.269.596</b>
Capital Social	10.200	10.200	10.200	10.200
Prima de emisión	199.800	199.800	199.800	199.800
Resultados de ejs anteriores		(1.506)	(17.534)	477.090
Resultado del ejercicio	(1.506)	(16.028)	494.624	1.582.506
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87.287</b>	<b>279.266</b>
Hacienda Pública	0	0	87.287	279.266

### 4. Tabla empleados (escenario normal)

<b>Empleados por departamento</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>	<b>Total</b>	<b>Madrid</b>	<b>San Francisco</b>
Equipo Legal	1	2	2	5	5	0
Equipo Ventas	2	2	6	10	5	5
Equipo Marketing	1	1	4	6	4	2
Equipo desarrollo UX/UI	1	2	4	7	5	2
Equipo financiero	0	2	3	5	3	2
Equipo de RRHH	0	1	5	6	4	2
Dirección	0	0	1	1	1	0
	5	10	25	40	27	13

### 5. Cuenta de pérdidas y ganancias (escenario pesimista)

## I P&G

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
<b>INGRESOS POR COMISIONES</b>	<b>5.250 €</b>	<b>100.000 €</b>	<b>750.000 €</b>	<b>2.250.000 €</b>
Número transacciones	11	150	750	2.250
Valor medio del deal	46.667 €	66.667 €	100.000 €	100.000 €
Fee medio por trans.	4.667 €	6.667 €	10.000 €	10.000 €
Comisión STW 10%	467 €	667 €	1.000 €	1.000 €
<b>Opex</b>	<b>12.006€</b>	<b>181.628€</b>	<b>709.290€</b>	<b>1.899.528€</b>
<b>Marketing</b>	<b>11.700€</b>	<b>35.100€</b>	<b>70.200€</b>	<b>164.400€</b>
SEO	2.400€	7.200€	14.400€	28.800€
SEM	3.650€	10.950€	21.900€	43.800€
Partnerships	2.000€	6.000€	12.000€	48.000€
LinkedIn Ads	3.650€	10.950€	21.900€	43.800€
<b>SyS</b>	<b>€</b>	<b>134.000€</b>	<b>474.000€</b>	<b>1.443.000€</b>
Equipo Legal	--	24.000€	98.000€	181.000€
Equipo Ventas	--	60.000€	140.000€	430.000€
Equipo Marketing	--	28.000€	56.000€	230.000€
Equipo desarrollo UX/UI	--	22.000€	66.000€	172.000€
Equipo financiero	--	--	90.000€	250.000€
Equipo de RRHH	--	--	24.000€	180.000€
<b>Alquileres</b>	<b>€</b>	<b>12.000€</b>	<b>163.200€</b>	<b>283.200€</b>
Coworking Plaza Castilla	--	12.000€	--	--
Alquiler oficinas	--	--	163.200€	283.200€
<b>Otros</b>	<b>306€</b>	<b>528€</b>	<b>1.890€</b>	<b>8.928€</b>
Programas informáticos	306€	528€	1.890€	8.928€
<b>EBITDA</b>	<b>(6.756€)</b>	<b>(81.628€)</b>	<b>40.710€</b>	<b>350.472€</b>
Margen de EBITDA	-129%	-82%	5%	16%
Amortización	--	700€	1.800€	4.500€
<b>EBIT</b>	<b>(6.756€)</b>	<b>(80.928€)</b>	<b>42.510€</b>	<b>354.972€</b>
Intereses	--	--	--	--
<b>EBT</b>	<b>(6.756€)</b>	<b>(80.928€)</b>	<b>42.510€</b>	<b>354.972€</b>
Impuesto de sociedades (15%)	--	--	(6.377€)	(53.246€)
<b>Beneficio Neto</b>	<b>(6.756€)</b>	<b>(80.928€)</b>	<b>36.134€</b>	<b>301.726€</b>
Margen de beneficio neto	-129%	-81%	5%	13%

## 6. Balance (escenario pesimista)

### 2 Balance (euros)

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>203.244</b>	<b>122.316</b>	<b>164.826</b>	<b>513.422</b>
<b>Activo no corriente</b>		2.800	6.500	15.500
Equipos para el proceso de la información	0	3.500	9.000	22.500
Amortización Acumulada		(700)	(2.500)	(7.000)
<b>Activo corriente</b>	203.244	119.516	158.326	497.922
Bancos	203.244	119.516	158.326	497.922
<b>TOTAL PN+PASIVO</b>	<b>203.244</b>	<b>122.316</b>	<b>164.826</b>	<b>513.422</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>203.244</b>	<b>122.316</b>	<b>158.450</b>	<b>460.176</b>
Capital Social	10.200	10.200	10.200	10.200
Prima de emisión	199.800	199.800	199.800	199.800
Resultados de ejs anteriores		(6.756)	(87.684)	(51.551)
Resultado del ejercicio	(6.756)	(80.928)	36.134	301.726
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.377</b>	<b>53.246</b>
Hacienda Pública	0	0	6.377	53.246

## 7. Tabla empleados (escenario pesimista)

<b>Empleados por departamento</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>	<b>Año 4</b>	<b>Total</b>	<b>Madrid</b>	<b>San Francisco</b>
Equipo Legal	1	2	2	5	5	0
Equipo Ventas	2	2	6	10	5	5
Equipo Marketing	1	1	4	6	4	2
Equipo desarrollo UX/UI	1	2	4	7	5	2
Equipo financiero	0	2	3	5	3	2
Equipo de RRHH	0	1	5	6	4	2
	5	10	24	39	26	13