

La posición del inversor privado

Qué aporta, qué posee, qué lo protege, cómo sale

Estatus. Extracto comercial de la Guía única de la estructura, julio de 2026. Describe exclusivamente la posición contractual del inversor privado; la mecánica completa de la operación, incluida la cofinanciación fiscal, es objeto de la Guía, disponible bajo petición junto con el dossier de certificación. No constituye asesoramiento fiscal ni oferta de inversión. Los importes corresponden al caso de referencia (1.000.000 de euros de coste certificado) y escalan con cada operación: lo contractual son la fórmula de conversión y la prima expresada en múltiplos; los importes concretos, incluido el premoney resultante del cierre fiscal, se fijan en el cuadro de imputaciones de cada proyecto.

Premisa: cuándo se ofrece esta posición

No todos los proyectos de la cartera necesitan capital privado, y el inversor debe saberlo antes que los números. Cuando el proyecto obtiene la calificación de investigación y desarrollo y los cofinanciadores fiscales son personas físicas en tramos altos, la compensación fiscal por euro de gasto es tan rica que la pata fiscal cubre por sí sola el presupuesto: en esos casos el préstamo convertible no se emite, o se emite por un importe reducido. La posición descrita aquí existe en los proyectos, típicamente calificados como innovación tecnológica y con cofinanciadores sociedades, en los que la pata fiscal cubre en torno a la mitad del presupuesto y la otra mitad exige capital de riesgo verdadero. Para el inversor esta selectividad es información, no defecto: cuando el préstamo se le ofrece, su capital es necesario y no decorativo.

1 · La inversión en una frase

El inversor suscribe un préstamo convertible emitido por una sociedad española de nueva creación, la Startup, destinada a ser titular al 100% de la propiedad intelectual de un proyecto de innovación tecnológica de coste certificado de 1.000.000 de euros. Mientras es crédito, el préstamo es la pretensión de rango más alto que existe sobre la Startup; a la conversión se transforma en capital de clase A privilegiada, en un porcentaje fijado desde el día de la firma por una fórmula, no por un número negociado: $\text{cuota} = \text{aporte} \div (\text{premoney} + \text{aportes})$. El premoney del caso de referencia es de 1.000.000 de euros (500.000 de valor fundacional del proyecto, análisis del problema, solución, plan de implantación y relaciones estratégicas, más 500.000 generados por la dotación de la AIE con el capital de los Inversores Fiscales), de modo que un aporte de 500.000 euros da el 33,3%, exactamente un tercio; la misma fórmula vale para cualquier importe: 250.000 euros dan el 20% y 100.000 el 9,1%. No hay descuento de conversión ni cap de valoración, y no hacen falta: como la valoración queda cerrada en la firma, la participación es determinista desde el primer día.

2 · Qué desembolsa, y cuándo

El desembolso nunca es único. El préstamo se dispone en tranches ligadas a hitos técnicos verificables: la primera al cierre, que solo se produce después de que el proyecto haya superado una entidad certificadora acreditada por el Estado y obtenido un informe técnico ministerial vinculante para la Administración, de modo que el primer euro del inversor entra en un proyecto ya validado por terceros independientes; las tranches sucesivas se hacen exigibles a cada hito superado, y la superación no la juzgan ni el inversor ni la Startup: la atesta el verificador independiente designado en el contrato. La suscripción es vinculante por el importe íntegro desde la firma, de modo que el inversor no puede retirarse sobre la base de su propia valoración técnica; queda liberado de las tranches restantes solo ante eventos objetivos: hito no atestado dentro del plazo de subsanación, certificado ex post anual no obtenido, decadencia de la certificación del proyecto, insolvencia o incumplimiento grave no subsanado. En todos los escenarios de fracaso objetivo, los únicos en los que una pérdida se materializa de verdad, la exposición del inversor queda limitada a lo ya desembolsado.

Adónde va su dinero, en dos frases: la Startup lo traslada, como préstamo subordinado, al vehículo de proyecto que construye la propiedad intelectual. El vehículo queda financiado al 100% del presupuesto: los 500.000 del inversor pagan la mitad del coste, y la otra mitad la pagan cofinanciadores españoles remunerados mediante incentivos

fiscales, que a proyecto concluido salen a precio simbólico sin retener ni cuotas ni créditos frente a la Startup. Por eso la participación del inversor, un tercio de la Startup, recae sobre un valor total igual al triple de su desembolso.

3 • Qué posee, momento a momento

Durante la construcción el inversor es acreedor dentro de la única clase de deuda que la Startup puede tener: por pacto, toda financiación pasa por el mismo préstamo convertible, de modo que los eventuales cosuscriptores (otros inversores privados, cofinanciadores públicos) concurren al mismo rango, *pari passu*, y cada uno convierte con la misma fórmula en proporción a su aporte; ningún acreedor financiero puede existir por encima ni al lado. A la conversión, que se dispara automáticamente cuando se completa la ronda en la que el inversor entró (cada proyecto se financia en siete rondas que cubren fases enteras) o, si el proyecto se vende antes, con la venta, y como muy tarde en la fecha límite, el inversor deviene socio de clase A al porcentaje fijado el día uno, con preferencia de liquidación, derechos de arrastre y acompañamiento en las ventas, derechos de información y vetos sobre operaciones con partes vinculadas. En ningún momento el inversor es socio de vehículos españoles intermedios, ni tiene declaraciones recurrentes ni obligaciones que cumplir en España. La conversión opera por compensación del crédito, sin movimiento de dinero y sin hecho imponible; el préstamo no devenga interés por diseño, de modo que no genera rentas gravables antes de que llegue caja verdadera; la plusvalía del eventual exit tributa en el país de residencia del inversor, conforme al convenio aplicable.

4 • Las protecciones, y lo que deliberadamente no existe

La protección es una arquitectura de tres capas, cada una escrita en los contratos. La primera opera durante la construcción: las tranches contra hitos, con la liberación objetiva descrita en el punto 2. La segunda opera mientras el préstamo es crédito: el rango. Por encima del préstamo quedan solo los privilegios que la ley concursal reserva a cualquiera, que la estructura mantiene próximos a cero conservando la Startup vacía durante la construcción: sin empleados, sin operativa, sin otras deudas; en una liquidación anticipada, tras esos privilegios mínimos, todo lo que exista pasa por el préstamo antes de que la clase B vea un euro. La tercera capa, el derecho de recompra y la conversión, opera en la resolución y se explica en el punto 5.

Una objeción merece respuesta escrita: el bloque promotor cobra dos veces, los servicios al vehículo de proyecto y después el 66,7% de la Startup. Sí, los cobros son dos, y de naturaleza opuesta, y ese es exactamente el diseño. El primero es pequeño, incondicionado e impuesto por la ley: entre partes vinculadas el precio de los servicios debe situarse en el valor de mercado del trabajo rutinario, a tarifas de mercado contrastadas por comparables, que no puede inflarse (cada euro en exceso sería expulsado de la base certificada en una comprobación) ni anularse (la norma impone el mercado en ambas direcciones). El valor que el activo pueda alcanzar no pertenece a la factura: pertenece al activo, que nace en la Startup y se reparte entre el 33,3% del inversor y el 66,7% de los promotores, en el orden de la cascada. El segundo cobro es grande, íntegramente condicionado y subordinado: la clase B remunera lo que la factura por ley no puede contener, el concepto, la cartera, la ejecución y el riesgo, y vale cero mientras el inversor no haya sido hecho entero. Para el inversor la diferencia es concreta: su cuota recae sobre un activo construido a coste rutinario, no a precio pleno de mercado, y quien lo construyó cobra de verdad solo si el proyecto triunfa y el inversor ya ha sido satisfecho.

Y la honestidad que completa el cuadro: no existe garantía bancaria sobre el capital, ni indemnidad del promotor. El riesgo de empresa residual es real, estructuralmente mitigado por todo lo anterior, y es exactamente la razón por la que un tercio de la Startup cuesta 500.000 euros.

5 • Cómo se resuelve el préstamo: la ventana

El préstamo llega siempre a resolución, por una de dos vías que nunca conviven. La conversión no es una decisión discrecional: se dispara automáticamente al completarse la ronda del inversor, o antes con una venta, o en la fecha límite. El derecho de recompra de la Startup existe únicamente en la ventana que va de la firma al cierre de esa ronda:

dentro de ella, la Startup puede en cualquier momento, sin tasación alguna, extinguir íntegramente la posición pagando el capital desembolsado más una prima simple del 10% anual: 1,10 veces al año, 1,20 a los dos, 1,30 a los tres (100.000 desembolsados dan derecho a 130.000 como mínimo al tercer año; 500.000 dan 650.000). Pagada la prima, la posición se extingue por completo. Cerrada la ventana, el inversor es socio pleno, para siempre y sin tope: es el precio explícito del diseño, la Startup tiene una ventana temporal, no una facultad permanente, para limitar a una prima conocida la participación del inversor.

Si interviene una venta a terceros antes de la conversión ordinaria, la venta es en sí misma un evento de conversión: de los fondos realmente cobrados, el inversor recibe el mayor entre su cuota sobre el precio real y la misma prima, sin exceder nunca lo distribuido; si los fondos no cubren la prima, el inversor los recibe íntegros y la clase B cobra cero. Los números, sobre el caso de referencia (500.000 desembolsados, prima del segundo año de 600.000):

Precio de venta realizado	Resultado del inversor	Lectura
600.000 €	600.000 € (+20%)	Los fondos no cubren la prima: el inversor los recibe íntegros, la clase B cobra cero
1.000.000 €	600.000 € (+20%)	La prima domina todavía la cuota proporcional (333.333 €)
1.500.000 €	600.000 € (+20%)	La prima domina hasta el punto de cruce
2.000.000 €	666.667 € (+33%)	Desde 1.800.000 € manda la cuota proporcional
3.000.000 €	1.000.000 € (+100%)	Sin tope: la cuota crece linealmente con el valor

La prima cubre todos los escenarios hasta 1.800.000 euros de valor al segundo año (1.950.000 al tercero); por encima, ser socio vale siempre más que ser recomprado, y la Startup ya no tendría la facultad de hacerlo si la conversión se ha disparado.

6 • Qué recibe, además de los contratos

Informe trimestral de avance, acceso al dossier de certificación (certificados ex ante y ex post, informe motivado, auditoría de gastos y cuadro de imputaciones), a las tasaciones periciales y a los contratos de la estructura. La verificabilidad es independiente por diseño: los hitos los atesta un tercero, la base la certifica una entidad acreditada y la califica un ministerio, y las cuentas las audita un auditor independiente.

UPLUS22CF S.L. · Calle Emilio Calzadilla, N° 6, 3ª Derecha, 38002 Santa Cruz de Tenerife, España · hello@volcano.works · volcano.works/nota-convertible. Documento informativo: no constituye asesoramiento fiscal, legal ni de inversión, ni oferta al público. Cada inversor valida la operación con sus propios asesores. Versión de la Guía: julio de 2026, revisión 2; este extracto: 12/09/2026.