

START-UPS

Sofía Celaya

SCT ABOGADOS Y ECONOMISTAS

PRE-ACUERDO:

Documento en el que se plasma el **interés del inversor por la empresa y viceversa**.

Se establecen las **bases de la futura relación**. Reduce la posibilidad de “malos entendidos”.

En el “**Term Sheet**” se establece generalmente:

- Identificación de la operación y de las partes.
- Propósito de la inversión.
- Valoración pre-money:
- Valoración post-money.
- Forma mediante la cual se invertirá (ampliación de capital, compra de acciones, préstamo participativo etc.).
- Calendario y próximos pasos.
- Cláusulas más relevantes del futuro pacto de socios (dividendo preferente, preferencia en caso de liquidación, cláusulas “Anti-dilution”, medidas de control, derecho de arrastre, derecho de acompañamiento, etc.)



No es un documento vinculante: las partes **no quedan obligadas por el mismo**.

CLÁUSULAS VINCULANTES

CONFIDENCIALIDAD

Objetivo: Proteger la información crítica de las partes, especialmente, del negocio de la Startup.

EXCLUSIVIDAD

Objetivo: Los inversores tratan de evitar que la startup negocie con varios inversores a la vez de manera que refuerce su poder de negociación.

COSTES

Objetivo:

- Conocer la sociedad Target.
- Decidir si finalmente se invierte en la sociedad.
- Modificación de las condiciones esenciales planteadas inicialmente de la operación.
- Posibles ajustes a la valoración precio.
- Solicitud y negociación de garantías.



Alcance: financiero, fiscal, legal y laboral, IT/IP.

Estudio de las conclusiones de la due diligence y, en particular, de las contingencias detectadas

¿Posible ruptura de negociaciones? Implicaciones en el supuesto de que exista carta de intenciones



- Documento vinculante.

- Recoge las condiciones bajo las cuales inversor entra en el capital.

- (i) Delimitación de las partes.
- (ii) Objeto de la inversión.
- (iii) Descripción de la inversión.
- (iv) Cláusulas reguladoras de la inversión y que deben ser incluidas en el pacto de socios.
- (v) Calendario de la inversión. CONSECUENCIAS DE LOS INCUMPLIMIENTOS

- Algunas de las cláusulas se trasladarán al Pacto de Socios:

- (i) Cláusulas reguladoras de los intereses económicos de las Partes:

- (ii) Cláusulas reguladoras de los intereses en el gobierno de la Sociedad:

Cláusulas reguladoras de los intereses económicos de las Partes:

Valoración de la compañía a los efectos de la inversión (valoración premoney)

Dividendo preferente.

Preferencias en la liquidación.

Cláusulas anti-dilución.

Adquisición preferente.

Recompras/opciones de compra

Drag along y Tag along



Cuando un Venture Capital entra en el capital de una *startup* sus aspiraciones de cobrar dividendos se sitúan en el rango de «escasas a nulas», pues rara vez la *startup consigue a corto* plazo declarar beneficios o, habiéndolos conseguido, puede permitirse el lujo de destinarlos a sus socios como dividendos.

Ejemplo:

Inversión de 500.000 euros a cambio del 30%.

Concesión al inversor de un dividendo preferente del 10% de su inversión.

El tercer año la sociedad obtiene por vez primera unos beneficios de 200.000 euros, y los socios deciden destinarlos íntegramente a dividendos.

Aplicando la cláusula, el reparto sería:

- Los primeros 50.000 euros (el 10% de 500.000 euros), van directos al inversor.
- Los restantes 150.000 euros se reparten según el porcentaje de capital. Es decir, el 70% (105.000 euros) para el emprendedor y el 30% (45.000 euros) para Venture Capital.

El objetivo es asegurar un retorno mínimo al inversor en caso de venta de la empresa a un tercero; o, Si se liquida esta por su mala marcha, la asignación prioritaria al Venture Capital de lo que haya podido recuperarse en el «derribo».

Ejemplo:

Inversión de 500.000 euros a cambio del 30%.

Concesión al inversor de una preferencia en la liquidación de una vez su inversión.

Cuatro años más tarde, una empresa competidora ofrece a ambos socios 3,5 millones de euros por el cien por cien de la empresa. Los socios aceptan la oferta.

Cobrados los 3,5 millones de euros, el reparto quedaría de la siguiente manera:

- El Inversor recibe 500.000 euros, equivalentes a una vez su aportación de capital.
- Los restantes 3 millones se asignan según el porcentaje de capital, 70% para el emprendedor (2,1 millones de euros) y 30% para el inversor (900.000 euros).

Cláusulas reguladoras de los intereses en el gobierno de la Sociedad:

Composición del órgano de administración.

Derechos de veto.

Derechos de información.

Situaciones de bloqueo orgánico.

Obligaciones de fundadores

Cláusulas *Key Man* y *Bad Leaver*.



Documento vinculante. Recoge las condiciones bajo las cuales inversor entra en el capital.

Elemento esencial



MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS (*Reps and Warranties*).

Objetivo: garantizar a los inversores que la empresa se encuentra en una situación solvente, sana **y no existen riesgos conocidos por los fundadores o socios actuales que puedan hacer que el valor de la empresa baje considerablemente.**

Introducida **a petición de inversores.**

Protección y garantías sobre la situación de la empresa.

Manifestaciones y Garantías más comunes:

- Que los estados financieros presentados por el equipo emprendedor son correctos y reflejan la situación económica real de la empresa.
- Que la empresa se encuentra al corriente con sus obligaciones fiscales, administrativas y laborales.
- Que el capital social de la empresa es exactamente como se refleja en el Pacto de Socios, que no existen otros pactos ni obligaciones entre los socios no informados al inversor.
- Que la empresa se encuentra al corriente con sus obligaciones legales sobre protección de datos y cumple con las obligaciones derivadas de su ámbito de actuación.
- Que la empresa es titular de la marca con la que opera en el mercado y es titular de cualquier otra propiedad intelectual o cuenta con las licencias correspondientes.
- Que no existen procesos administrativos o judiciales abiertos o inminentes en contra de la empresa

Dependiendo del tipo de empresa y operación que se esté realizando se incluirán unas u otras manifestaciones y garantías detallando a fondo cada una de ellas.

Consecuencias por falta de veracidad o inexactitud de R&W realizada por los socios



Compensación económica al inversor en forma de indemnización
Revisión de la valoración de la *startup*...

Importante !!!!! Normalmente son los Socios Emprendedores, quienes las realizan y asumen responsabilidad....

Deben buscar asesoramiento profesional para que puedan negociar la operación con las herramientas necesarias y entender claramente la importancia de esta cláusula y las consecuencias de su incumplimiento.

Recomendación: Franquicias, Caps...

Estatutos: Normas para el funcionamiento de la sociedad. LEY SOCIEDADES DE CAPITAL

- a) Denominación de la sociedad.
- b) El objeto social.
- c) El domicilio social.
- d) El capital social (participaciones, valor nominal y su numeración correlativa, si fueran desiguales, los derechos que cada una atribuya a los socios
- e) El modo o modos de organizar la administración de la sociedad, el número de administradores o, al menos, el número máximo y el mínimo, así como el plazo de duración del cargo y el sistema de retribución, si la tuvieran.
- f) El modo de deliberar y adoptar sus acuerdos los órganos colegiados de la sociedad.

DEBERÁN RESPETAR LO ACORDADO EN EL PACTO DE SOCIOS

Pacto de socios (complementan, concretan o amplían y regulan cuestiones que van más allá de los Estatutos).

Reglas claras de funcionamiento entre los socios  evitar futuros conflictos

Documento firmado por **todos** los socios.

Posibilidad de acuerdos particulares.

Naturaleza y eficacia

Naturaleza “inter-partes”  Incumplimiento contractual.

No oponibilidad frente a terceros  no erga omnes.

Artículo 29 de la [Ley de Sociedades de Capital](#): Los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad ni a terceros.

Su existencia y justificación radica en el **principio de la autonomía de la voluntad**, regulada tanto en el [código civil en su artículo 1.255](#) como en la Ley de Sociedades de Capital.

Límite Ley, moral y orden público


Órganos sociales



JUNTA DE SOCIOS Y CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Quorums y mayorías Ordinarias

Estructura Consejo (nombramientos y sillas)

Mayorías reforzadas y Super reforzadas (dº de veto)

Situaciones de bloqueo

TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES

Lock-up

Supuestos de libre transmisión

Derechos de adquisición preferente

Cambio de control

Tag along

Drag along



Obligaciones respecto a los SOCIOS EMPRENDEDORES:

EXCLUSIVIDAD

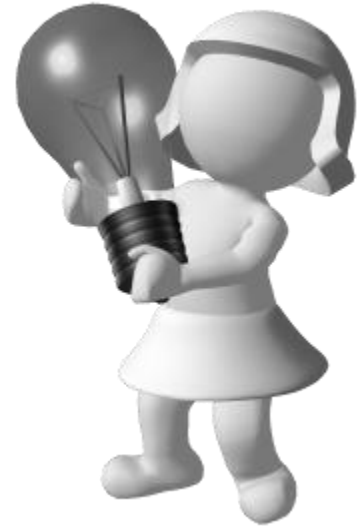
PERMANENCIA

NO COMPETENCIA CONTRACTUAL

NO COMPETENCIA POST-CONTRACTUAL

VESTING PLAN

TRANSMISIÓN IP/ID



Acuerdos individuales de **ALGUNOS SOCIOS**:

Cláusula de acompañamiento (*Tag along*):

En caso de que emprendedor reciba oferta por sus participaciones el inversor puede forzar que se venda su participación antes que la de los emprendedores y en las mismas condiciones. *Difícil de evitar.*

Cláusula de arrastre (*Drag along*):

Si un potencial comprador de las participaciones del fondo requiere comprar no solo esa parte sino más %, el inversor puede obligar resto socios a vender para cubrir ese % o comprarle su %.

Protege la estrategia de salida del inversor aumentando las probabilidades de venta, y es difícil de eliminar.

Se puede intentar poner un plazo mínimo para la ejecución, una cantidad mínima, y/o vetar a determinados compradores.

Derechos de veto:

El inversor se reserva derecho de vetar determinadas decisiones pese a estar en minoría. *Difícil evitarlo, es mejor esforzarse en que sea el menor número posible y acotarlos.*

Derechos de información:

Derecho a recibir informaciones, financiera especialmente, en ciertas formas y tiempos por el inversor. *Controlar que no sea excesiva pero no luchar más de lo necesario.*

Bloqueo administrativo:

Caso de que haya un bloqueo en la toma de decisiones se habilita al inversor a poder conseguir la venta de la empresa y todos los socios quedan obligados a vender. *Cuidado que no se queden con la opción de compra.*

Dividendo preferente:

En caso de que la empresa tenga beneficios se acuerda que se le den esos dividendos de manera preferente al inversor, normalmente como % de su inversión. *Cuanto menor sea el beneficio peor para el emprendedor ya que no obtendrá nada, si es acumulado aún peor.*

Preferencia en la liquidación:

El inversor en caso de venta primero obtiene lo que puso y luego se hace el reparto según porcentaje participación. *Modifica de facto las participaciones reales y el emprendedor logra menos de su % real.*

Cláusula antidilución:

Si la valoración de una futura ronda de financiación es menor a la valoración a que entró el inversor, éste mantiene el % participación.

Se protege de posible error en valoración o de incumplimientos del plan de negocio cuando lo ven muy ambicioso.

Toda startup debería tener preparada una estrategia de *EXIT*.



Venta o fusión

Cuando haya crecido lo suficiente.

Ej. Silicon Valley hay un mercadeo continuo en este sentido.

Importante conocer la competencia o empresas que pudieran estar interesadas.

Historia atractiva e inspiradora.

Bases de datos sólidas.

Salida a Bolsa una vez que se ha alcanzado un cierto tamaño y solo si el negocio es sostenible.

Cierre

Reparto de responsabilidad entre los socios.

Hasta cuándo aguantar en pérdidas

¿Qué ocurrirá con la plantilla?



Sofía Celaya

scelaya@sctabogados.com

Abogado (28.665 ICAB)

Socia

SCT Abogados y Economistas

(+34) 638 090 563

Francesc Macià nº 4 , 4º A

08021 Barcelona

España