

Aspectos legales más relevantes en una ronda de inversión.

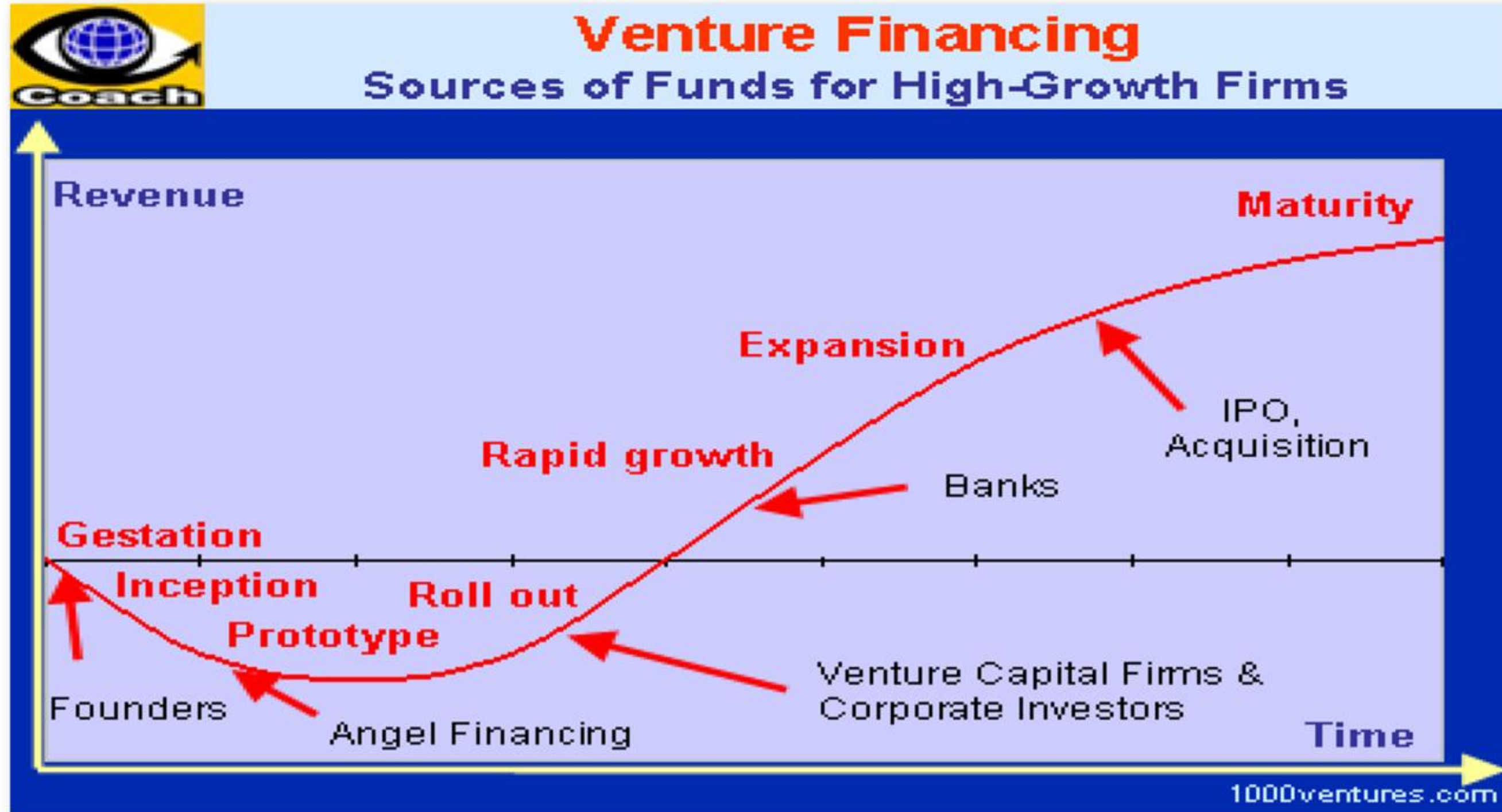
AKTION

 Centro Europeo de
Empresas e Innovación
de Castellón

ÍNDICE

1. Vías de financiación privada de una startup.
2. Ronda de inversión: proceso y cuestiones a tener en cuenta
3. Term Sheet (o LOI, NBO o carta de intenciones)
4. ¿Qué aspectos se analizan en una due diligence legal?
5. Notas convertibles / Préstamos convertibles
6. Pacto de Socios
7. Formalización societaria de la ronda de inversión.

1. Vías de financiación privada de una startup: las rondas de inversión



2. Ronda de inversión: proceso y cuestiones a tener en cuenta

Pasos habituales del proceso de inversión



Selección en deal flow

Aproximación

Supone el primer contacto entre la startup y el inversor



Forma inversión

A través de **Inversión directa** o mediante **préstamo convertible / nota convertible**
Puede ser decisión del inversor o de la compañía



Term Sheet

Due Diligence

En el **Term Sheet** se sientan las bases de la inversión.
Mediante la **Due Diligence** se revisan aspectos claves de la compañía.



Pacto de Socios

Ejecución inversión

El **Pacto de Socios** regulará los términos y condiciones definitivos y las relaciones entre socios y la sociedad

3. Term Sheet (o LOI, NBO o carta de intenciones)

Es el documento en el que se reflejan los términos del acuerdo inicialmente alcanzado para la entrada del inversor.
Normalmente es “no vinculante”

Contempla los aspectos clave de la inversión tales como:

- ❖ Importe a invertir
- ❖ Valoración de la compañía en el marco de la inversión
- ❖ Fecha de cierre de la ronda
- ❖ Realización Due Diligence
- ❖ Derechos que el inversor pretende que se recojan en el pacto de socios, o bien adhesión al existente (**importante**)
- ❖ Confidencialidad
- ❖ Exclusividad (no siempre)

4. ¿Qué aspectos se analizan en una due diligence legal?

- Cuando se trata de startups en etapa temprana, se suele limitar razonablemente a temas relevantes (p.e: constitución, captable, derechos de IP, tecnología, equipo, etc)
- Con startups mas asentadas o cuando ya hayan recibido alguna inversión, el proceso de DD también incluirá otros aspectos relevantes (p..e.: contratos, cumplimiento obligaciones legales/fiscales, good standing, aspectos laborales, actividad, etc.)



Due Diligence: Finalidad

- Permite **comprobar la veracidad de las afirmaciones** efectuadas por la compañía
- Permite al inversor **conocer mejor la sociedad** (y mejorar ciertos aspectos de la misma).
- Permite determinar la **valoración** de la empresa.
- Permite identificar y evaluar **riesgos** potenciales o reales.
- **Solucionar** las contingencias detectadas antes o después del cierre.
- **Descartar** la inversión.

5. Notas convertibles / Préstamos convertibles

¿Qué son?

La nota convertible es un préstamo concedido por un inversor (el prestamista) a la startup (la prestataria) que tiene la posibilidad de convertir en equity, en capital de la compañía, **con unas condiciones ventajosas** llegado un evento de liquidez (normalmente el cierre con éxito de una ronda de financiación).

Características:

- ❖ Suelen representar una **ronda puente**, se obtiene la financiación para alcanzar otro hito reseñable que permita acudir a una ampliación de capital, aportan gasolina a la startup para llegar a dicho punto.
- ❖ Se ahorra tiempo y, en alguna medida, la discusión sobre la **valoración** de la Compañía.
- ❖ **Facilidad o rapidez en la obtención de la financiación** dado que se posponen algunos de los trámites que suelen dilatar el cierre de una ronda de financiación como son: due diligence, negociación y firma del pacto de socios.

5. Notas convertibles / Préstamos convertibles

Condiciones **ventajosas** para el prestamista (inversor)

- ❖ Se prevé un **descuento** en la conversión (el inversor se reserva un descuento sobre la valoración que aplique en la ronda habitualmente entre un 10% y un 20%)
- ❖ Suelen incorporar un **CAP** (se limita la valoración máxima de la compañía en la conversión de forma que el inversor se asegura una valoración tope a efectos de su conversión).
- ❖ En función del caso, es posible que se introduzca un **FLOOR**.

¿Cuándo se convierte el préstamo convertible?

1. Conversión en caso de Ronda de Financiación
2. Conversión en caso de Fecha de Vencimiento
3. Conversión en caso de evento de liquidez de la sociedad

5. Notas convertibles / Préstamos convertibles

Conversión en caso de Ronda de Financiación

En caso de que antes de llegar la Fecha de Vencimiento del Préstamo, tenga lugar una Ronda Cualificada, la Prestamista convertirá el importe del Préstamo en capital social de la Prestataria al precio por participación menor entre: (i) el precio por participación tomado como referencia para la Ronda Calificada aplicando sobre este un descuento del veinte por ciento (20%); y, (ii) el precio por participación que resulte de dividir 5.000.000 € (en adelante, este importe será referido como el "CAP") entre el número de participaciones *fully diluted* de la Sociedad previo a la Ronda Calificada. El menor de los anteriores importes (i) o (ii) será el "Precio de Conversión".

Conversión en caso de Fecha de Vencimiento

En caso de que superada la Fecha de Vencimiento no haya tenido lugar una Ronda Calificada, dentro del mes posterior a la citada fecha, la Prestamista convertirá el importe del Préstamo en capital social de la Prestataria al precio por participación resultante de dividir el CAP entre el número de participaciones *fully diluted* de la Sociedad previo a la conversión (en adelante, el "Precio de Conversión al Vencimiento").

5. Notas convertibles / Préstamos convertibles

CAP Y FLOOR

En caso de que antes de llegar la Fecha de Vencimiento del Préstamo tenga lugar una Ronda Calificada, la Prestamista convertirá el importe del Préstamo en capital social de la Prestataria al precio por participación menor entre: (i) el precio por participación tomado como referencia para la Ronda Calificada aplicando sobre este un descuento del veinte por ciento (20%); (ii) **el precio por participación que resulte de dividir DIECISÉIS MILLONES DE EUROS (16.000.000 €) -en adelante, este importe será referido como el "CAP"-**, entre el número de participaciones fully diluted de la Sociedad previo a la Ronda Calificada; y (iii) **un mínimo de SEIS**

4

MILLONES QUINIENTOS MIL EUROS (6.500.000 €) -en adelante, este importe será referido como el "FLOOR"-, entre el número de participaciones fully diluted de la Sociedad previo a la Ronda Calificada. El menor de los anteriores importes (i), (ii), o (iii) será el **"Precio de Conversión"**.

6. Pacto de Socios

¿Qué es y para qué sirve un pacto de socios?

Es un acuerdo suscrito por todos los socios con varios objetivos:

- regular las relaciones entre ellos
- prevenir conflictos
- garantizar su resolución
- alinear intereses en la continuidad del proyecto

Habitualmente regulan cuestiones clave más allá de los estatutos. Por ejemplo:

- el gobierno de la Sociedad
- los compromisos de los diversos tipos de socios
- los supuestos de salida de la sociedad

6. Pacto de Socios

Cláusulas mas relevantes en el pacto de socios con inversores



De control o gobierno corporativo

- Mayorías reforzadas / Derechos de veto
- Nombramiento consejeros



Pro rentabilidad inversores

- Liquidación preferente
- Antidilución



Pro exit

- Acompañamiento (*tag along*)
- Arrastre (*drag along*)



Compromisos de los fundadores

- Permanencia y dedicación
- No competencia
- Manifestaciones y garantías

Cláusulas de control y gobierno

Puesto en el consejo

Cuando se opta por establecer un consejo como órgano de administración normalmente los inversores solicitarán la facultad de designar consejeros.

Mediante su presencia en el consejo el inversor obtiene un contacto más intenso con la gestión de la compañía y la posibilidad de mayorías reforzadas o vetos para adoptar ciertas decisiones.

En una fase muy inicial no suele existir consejo.

Cuidado con la responsabilidad aparejada a la condición de consejero

Mayorías reforzadas

Mediante el establecimiento de mayorías reforzadas se adaptan los *quorums* necesarios en la toma de acuerdos en los órganos de gobierno (junta y consejo).

Las claves son:

- Materias a que se refieren;
- Porcentajes establecidos.

Derecho de veto

Con el derecho de veto se personaliza en uno o varios socios (inversores) la capacidad de impedir la adopción de acuerdos que contravengan sus criterios o intereses. Otorga un control directo.

Cláusulas pro rentabilidad

Liquidación preferente

En caso de transmisión de la compañía supone preferencia a la hora de repartir los fondos obtenidos; primero cobra quien la tenga y luego se reparte.

Diversas modalidades:

- **Participating / non participating** (aka *single dip/double dip*): en función de que tras obtener su pago preferente, el inversor participe o no con el resto de socios en el reparto del resto de los fondos.
- **Sin múltiplo o con múltiplo**: en caso de que el inversor reciba la cantidad invertida o esta cantidad con un múltiplo (1x, 2x, etc.)

Cláusula problemática: cuidado con las posteriores.

Cláusula antidilución

Mediante esta cláusula el inversor persigue protegerse frente a las rondas a la baja (*downround*), que son las que implican una **pérdida de valor** de su inversión.

En este supuesto se pacta que deberán emitirse participaciones a valor nominal que se entregarán al inversor para que no se vea afectado por esa pérdida de valor.

La consecuencia es que los founders sufren una dilución aún mayor.

Tiene diversas modalidades:

- Full ratchet
- Narrow Based Weighted Average
- Broad Based Weighted Average

En ocasiones se limita su virtualidad:

- Estableciendo un plazo de vigencia
- Exigiendo *"Pay to Play"*

Cláusulas pro exit

Derecho de arrastre (Drag along)

Mediante el derecho de arrastre se puede obligar a otros socios a vender sus participaciones en una operación de venta del total o la mayoría de las participaciones de la sociedad.

Los elementos clave a determinar son:

- El **porcentaje** del capital que estando de acuerdo en la venta puede obligar al resto;
- El **precio o rentabilidad mínima** a partir del cual se puede obligar a vender.

Derecho de acompañamiento (Tag along)

Es un derecho que normalmente se otorga a los socios inversores para que puedan acompañar a los founders en caso de que decidan vender sus participaciones en la compañía.

Founders son el motivo de la entrada de los inversores

Aplica una vez superada la permanencia

Modalidades: full tag along / pro rata tag along

Compromisos de los founders

Permanencia y dedicación

Se refiere a la exigencia de que los socios emprendedores permanezcan determinado tiempo **prestando sus servicios** (normalmente full time) a la compañía.

Es frecuente la "renovación" del compromiso en sucesivas rondas.

Se le asocia normalmente un **vesting** (consolidación progresiva de las participaciones sociales de los emprendedores) para que en caso de incumplimiento se les penalice con reducción de su porcentaje de participación.

Suele contemplar supuestos de *good leaver* y *bad leaver*.

No competencia

Establece la prohibición de competencia con la actividad desarrollada por la compañía.

Es clara para los emprendedores pero su aplicación a los socios inversores no es sencilla.

Debe proponerse con una definición muy precisa de la actividad.

Confidencialidad

Aplica a todos los socios, emprendedores e inversores; normalmente tanto respecto al contenido del pacto como a la información sobre la compañía.

7. Formalización societaria de la ronda de inversión.



Convocatoria de Junta General



Aprobación por la Junta General



Notaria



Inscripción Registro Mercantil

Firma:

- Pacto de Socios
- Acta de Junta General

- Elevación a público del aumento de capital

Contacto

LET'S TALK!

aktion@aktionlegal.com

+34 963 92 64 26

aktionlegal.com

Follow us

