

www.broseta.com

BROSETA.
ABOGADOS

YA HE ENCONTRADO UN INVERSOR POTENCIAL ... ¿Y AHORA QUÉ?

Taller: Presentación de Proyectos a Inversores

CEEI Valencia

28 de mayo de 2014

Juan Manuel Pérez
jmperez@broseta.com

@juanmanuperez

1 ASPECTOS GENERALES

2 FASE PRELIMINAR DE UNA INVERSIÓN

3 DUE DILIGENCE

4 CONTRATO DE INVERSIÓN Y ENTRE SOCIOS

5 CONCLUSIONES



1 ¿Qué es un inversor?



“My error, sir. On the phone I thought you said ‘venture’ capitalist.”





1 Principales riesgos legales para un inversor



1 Consideraciones generales sobre los inversores privados

Personas que invierten en compañías, generalmente mediante una toma de participación en su capital social, con el objetivo de que, tras un periodo de maduración, incrementen su valor y puedan **desinvertir y obtener una **plusvalía**.**

TIPOS DE INVERSIONES:

⇒ **Business Angels**

⇒ **Capital semilla.**

- Empresas de nueva creación o en etapas iniciales con un alto potencial de crecimiento que requieren fondos para su despegue.

⇒ **Capital Expansión /Capital Desarrollo**

- Empresas en fases más avanzadas que han alcanzado ya un cierto nivel de desarrollo y buscan un empuje de capital para acelerar su crecimiento (internacionalización, desarrollo de nuevos productos, etc.).

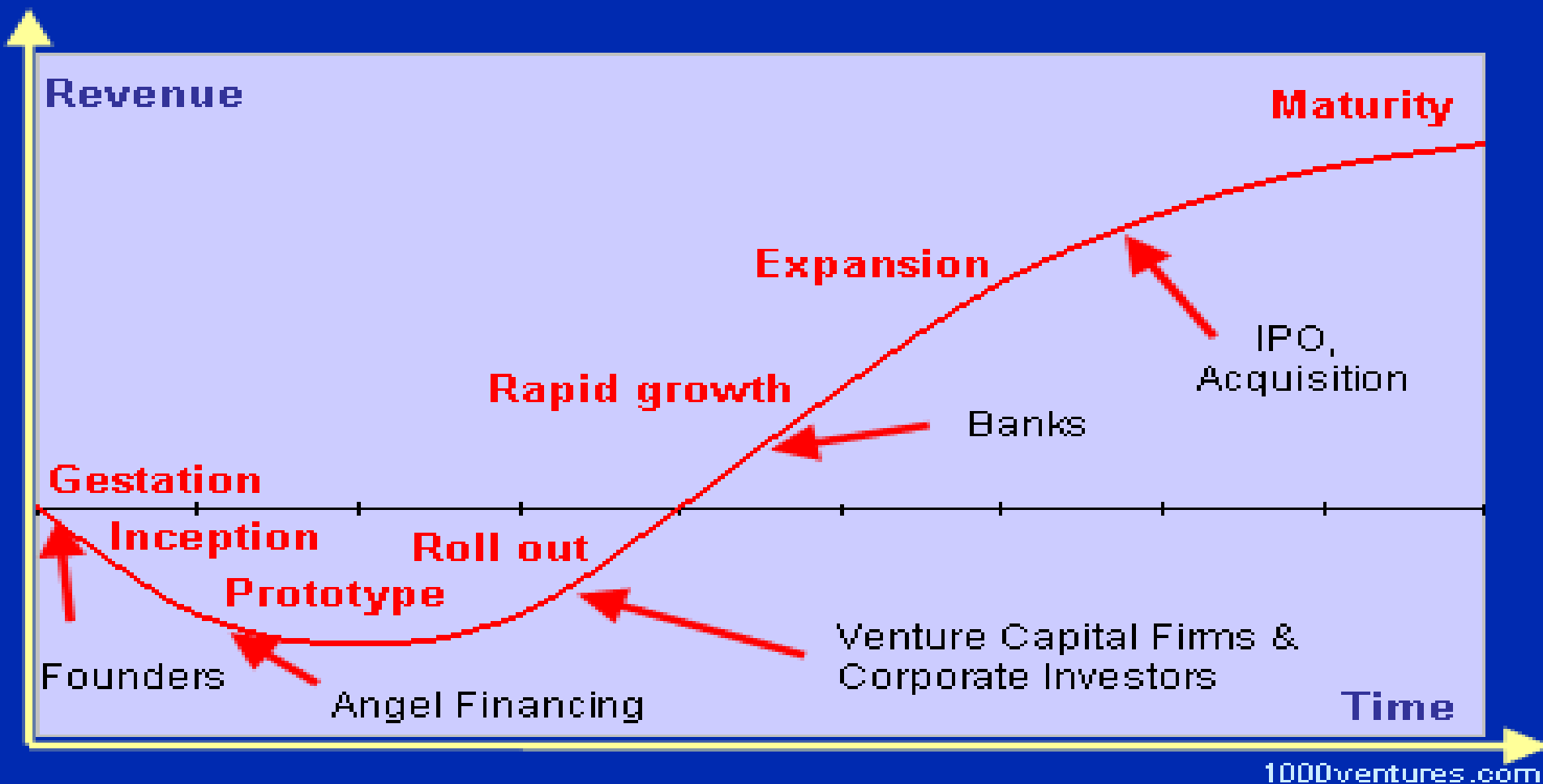
⇒ **Buy-outs**

- Negocios ya consolidados y con beneficios en áreas de crecimiento alto o medio, con equipos de gestión y con Planes de Negocio atractivos fundamentados en ventas recurrentes.

1 Consideraciones generales



Venture Financing Sources of Funds for High-Growth Firms



1000ventures.com

1 ¿Cuáles son los aspectos legales mas relevantes para un inversor?

Diseño adecuado de la estructura de la operación de inversión

Negociación del contrato de inversión y de socios con los emprendedores

Revisar bien la situación de la empresa (dependerá del tamaño)

Regular aspectos clave (entrada, gestión de la sociedad, salida del inversor, involucración de los promotores, etc.)

Dependiendo del tipo de negocio la protección de la tecnología es esencial

1 ¿Cómo se desarrolla un proceso de inversión?

Son procesos relativamente estandarizados pero con una especial complejidad y duración

Están sujetos a múltiples circunstancias

La inversión se materializa normalmente vía aportación de capital a la compañía

El objetivo del inversor es tomar una participación temporal en el capital para desinvertir con plusvalías

1 Algunas cuestiones a tener en cuenta en la estructura de la inversión

Financiación:
recursos propios vs
recursos ajenos

Formas de retribución
de la inversión

Horizonte temporal de
la inversión

Identificación del
perímetro de la
operación



Fiscalidad

1 Principales riesgos legales que preocupan a los inversores

Ocultación de información por los emprendedores

Realizar un proceso adecuado de *due diligence* (si el tamaño lo aconseja)

Inexistencia o sobrevaloración de activos o existencia de pasivos ocultos o contingencias desconocidas

Garantizar que la empresa responde a las expectativas

Que no surjan a posteriori hechos imprevistos/desconocidos

Por ello, la práctica ha establecido ciertos mecanismos (p.e.: *due diligence*, manifestaciones, contratos, ..)

Fase preliminar

Diseño de la estructura de inversión
Acuerdos de confidencialidad y exclusividad
Cartas de intenciones

Fase de revisión

Due diligence
Incidencia sobre el contrato

Fase contractual

Negociación y firma del contrato de inversión y de socios
Declaraciones y Garantías
Cierre

**IMPORTANCIA DE
UN DISEÑO Y
ESTRUCTURACIÓN
ADECUADO DE LA
OPERACIÓN**

- Aspectos estratégicos, empresariales, fiscales, etc
- Conveniencia de ciertas operaciones previas de reestructuración
- Segregación de activos atípicos o superfluos
- Regularización de créditos o débitos de socios...

**IMPORTANCIA DE
LOS ASESORES EN
ESTE TIPO DE
OPERACIONES**

- La ayuda de asesores puede ser muy útil en la planificación, negociación y ejecución de la operación
- Es importante incorporar a los abogados cuanto antes
- Estructurar adecuadamente la operación (p.e.: inmuebles; directivos; permanencia; fiscalidad, etc.)
- Anticipación de cuestiones posteriores del proceso (p.e.: exclusividad; *due diligence*; plazos; etc.)

2 **Contenido habitual de las cartas de intenciones**

No existe un contenido típico preestablecido

Se suelen fijar los pactos ya alcanzados y los términos básicos de la negociación (puntos sobre los que debe alcanzarse un acuerdo)

Las partes declaran su compromiso o intención de iniciar o continuar las negociaciones para un acuerdo definitivo de inversión

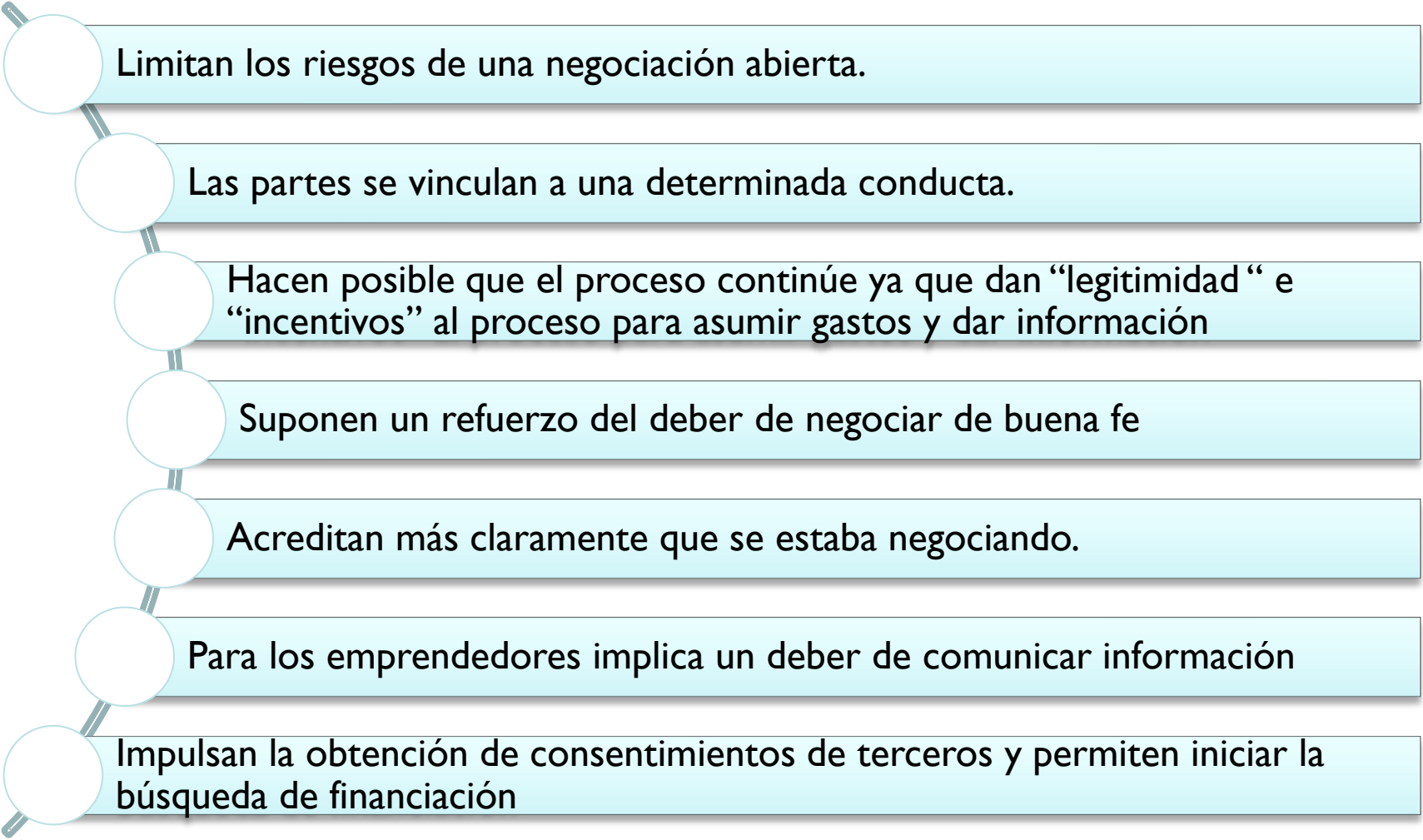
Delimitan el objeto de la operación (parámetros de valoración de la empresa, criterios de determinación del precio/aportación, forma de pago, etc.)

Se suelen configurar como un conjunto de compromisos (algunos vinculantes)

Establecen las reglas para ordenar adecuadamente el proceso (p.e.: calendario, etc.).

Deberían fijar los criterios para la recuperación de costes por ruptura de tratos preliminares

Ventajas de las cartas de intenciones



Limitan los riesgos de una negociación abierta.

Las partes se vinculan a una determinada conducta.

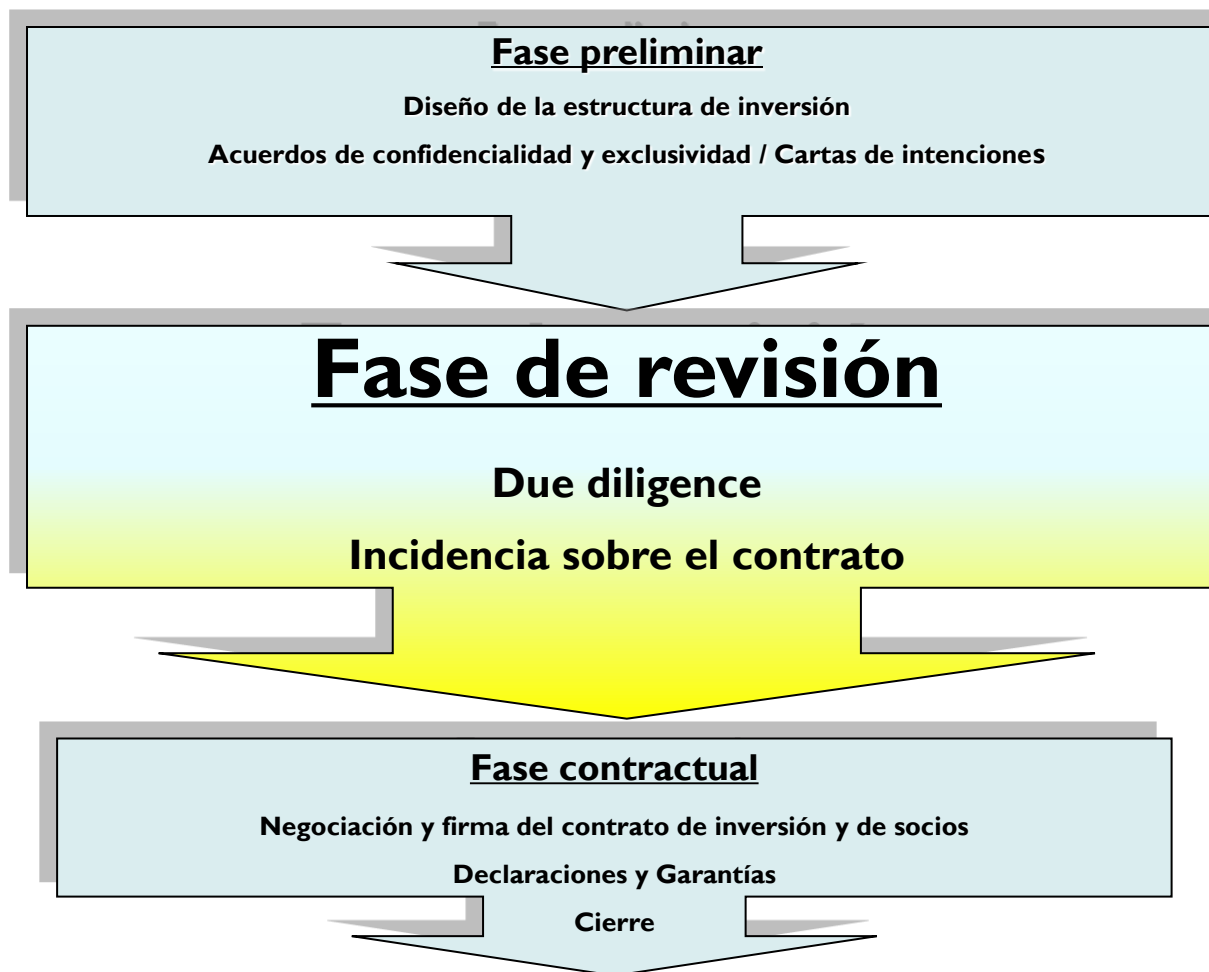
Hacen posible que el proceso continúe ya que dan “legitimidad” e “incentivos” al proceso para asumir gastos y dar información

Suponen un refuerzo del deber de negociar de buena fe

Acreditán más claramente que se estaba negociando.

Para los emprendedores implica un deber de comunicar información

Impulsan la obtención de consentimientos de terceros y permiten iniciar la búsqueda de financiación



¿QUÉ ES Y QUÉ SUPONE?

- Es un análisis profundo de la empresa y su entorno.
- Supone un proceso de recopilación y análisis de información necesario antes de contraer o llevar a cabo cualquier tipo de compromiso
- Permite al inversor conocer la situación actual de la empresa

IMPORTANCIA

- Cualquier inversión conlleva para el inversor varios tipos de riesgos o incertidumbres que querrá minimizar
- Algunas incertidumbres habituales:
 - Exactitud de las cuentas y estados financieros
 - Titularidad y valor de los activos libres de cargas
 - Inexistencia de pasivos que podrían surgir en el futuro
 - Si el personal clave, clientes, etc. se mantendrá en el futuro

FINALIDAD

- Permite comprobar la veracidad de las afirmaciones
- Permite conocer mejor la sociedad y mejorar aspectos
- Permite determinar el valor real de la empresa.
- Permite identificar y evaluar riesgos potenciales o reales.
- Supone una herramienta importante de negociación para el inversor (p.e.: garantías, posible reducción del precio, ..)

3 ¿Qué aspectos se analizan en una due diligence legal?



3

¿Cómo se realiza un due diligence legal?

Se inicia con un **Check-list** de documentación a revisar

Debe estar adaptado al objeto de la operación.

Debe ser claro y conciso.

Debe hacerse lo antes posible para reducir riesgos

Debe tener una duración adecuada y puede implicar cierta contrariedad/reticencia ya que implica un “examen” de la gestión

Implica riesgos de “publicidad interna” que puede conllevar pérdida de empleados clave y de valor

Finaliza con un **informe**

Describe los hechos o circunstancias constatadas y las consecuencias o efectos legales que se derivan

Mecanismos para afrontar las contingencias y alternativas para solucionarlas antes del cierre

3 ¿Qué estrategias pueden adoptar los inversores si detectan contingencias?

Exigir una solución a las mismas antes o después del cierre.

Adecuar los términos del contrato (p.e.: precio, otras compensaciones, garantías, etc.

Pretender cláusulas indemnizatorias específicas para el problema.

Reestructurar la operación (p.e.: compra de activos).

Retirarse de la negociación.

En todo caso, la información obtenida se emplea y considera a la hora de redactar las *reps & warranties* y las posibles excepciones a las mismas (*disclosure*).



***Diligence is the mother of
good luck. — Ben Franklin***



www.YouveGotMaids.com

BROSETA.
ABOGADOS

Fase preliminar

Diseño de la estructura de inversión
Acuerdos de confidencialidad y exclusividad / Cartas de intenciones

Fase de revisión

Due diligence
Incidencia sobre el contrato

Fase contractual

Negociación y firma del contrato de inversión y de socios

Declaraciones y Garantías

Cierre

Aspectos esenciales del contrato de inversión y de socios

Regula la forma en que se producirá la entrada de los inversores (aumento de capital; aportaciones, desembolsos, etc.).

Regula las relaciones internas de los socios y gestores hasta la salida de los inversores.

Se establecen normas para regular el gobierno y la administración de la sociedad en el futuro (mayorías reforzadas, etc.)

Regula la salida de los socios en el futuro (momento y condiciones de la desinversión; derechos de acompañamiento/arrastre, etc.)

Régimen de transmisión de las participaciones de la sociedad hasta la desinversión.

Otros posibles compromisos específicos que deberán asumir los promotores/vendedores.

4 Compromisos mas relevantes a contemplar en el contrato

Inversión

**Administración y
gestión de la empresa**

**Compromisos e
incentivos del equipo
directivo**

**Pactos de salida del
inversor
(desinversión)**

4 Aspectos esenciales del contrato de inversión y de socios

Entrada de los inversores

- Condiciones concretas de la entrada de los nuevos socios en el capital
 - importe de las aportaciones
 - desembolsos
 - clases de aportaciones
 - primas de asunción; etc.
- Posibles modificaciones estatutarias a realizar en la sociedad (p.e.: capital social, mayorías, etc.)
- Cambios a realizar en los órganos de administración
- Nombramiento de auditores (en su caso)
- Podrían incluirse los modelos de los acuerdos societarios que habrán de formalizarse (actas de Junta y/o Consejo, etc.)

4 Aspectos esenciales del contrato de inversión y de socios

Gobierno y administración de la sociedad

- Estructura y composición del órgano de administración
- Presencia y supervisión en los órganos de administración
- Materias especialmente relevantes en las que será necesaria una mayoría reforzada o requerirse el voto a favor del inversor
- Obligaciones específicas de información a favor del inversor en determinados ámbitos:

Permanencia del equipo directivo

- Mecanismos para evitar la transmisión por los emprendedores de sus participaciones y garantizar su permanencia y desincentivar su desvinculación del proyecto hasta la desinversión del inversor
- Algunos ejemplos:
 - Pacto de no competencia (durante la vigencia del contrato y post-contractual)
 - Pacto de permanencia como socios/gestores de la sociedad (hasta el momento de la salida de el inversor)
 - prohibición temporal de disponer, etc.
- Incentivos a los promotores/equipo directivo
 - Ratchets: cesión de una parte de las plusvalías de los inversores si se logran ciertos objetivos de rentabilidad de la inversión

Salida del inversor

- Régimen de salida detallado para garantizar, en la medida de lo posible, una desinversión eficaz y sin contratiempos
- Vías habituales de salida:
 - Ronda posterior de financiación
 - Venta a un tercero del mismo sector (industrial).
 - Recompra por los promotores
- Se prevé el uso habitual de ciertas cláusulas para garantizar una desinversión “sin problemas”
 - Cláusulas de derecho de arrastre (*drag along*)
 - Cláusulas de derecho de acompañamiento (*tag along*)
 - Restricciones a la transmisión de acciones

Derecho de
arrastre
(drag along
right)

- Derecho del inversor a forzar la venta de un determinado porcentaje de la sociedad (normalmente el 100%).
- En caso de recibir una oferta por el porcentaje pactado, el socio que haya recibido la oferta podrá obligar al resto de socios a transmitir su participación en la sociedad.
- La venta del 100% de la sociedad posibilita negociar un mayor precio de venta.

**Derecho de
acompañamiento
(tag along right)**

- Derecho del emprendedor de participar en la venta parcial de la sociedad.
- En caso de que cualquier socio reciba una oferta, se lo comunicará al resto de socios a fin de que puedan decidir si le acompañan en la venta.
- Todos aquellos socios interesados en transmitir sus participaciones, junto con el socio que recibió la oferta, realizarán la transmisión en los términos ofertados en proporción a su participación en el capital de la sociedad.

**Otras
medidas de
protección de
la inversión**

- Cláusulas anti-dilución
- Derecho preferente de la cuota de liquidación respecto al resto de socios.
- Derecho a la recepción de la totalidad del precio en caso de que el precio de venta de las participaciones a un tercero no alcance un valor determinado.
- Obligación por parte de los emprendedores de ceder a la compañía la titularidad de los derechos de propiedad industrial ya generados o que se generen en el futuro.

4

¿Qué son las “manifestaciones y garantías”?



Se trata de declaraciones que efectúa el vendedor sobre circunstancias relativas a la sociedad y que asegura que son ciertas

Facilitan la reclamación de los daños y perjuicios causados por el incumplimiento y por la falta de veracidad de las informaciones facilitadas

Permiten asegurar que se podrá resarcir el daño causado en caso de que aparezcan inexactitudes o situaciones perjudiciales en las informaciones facilitadas acerca del estado de la sociedad y de sus compromisos

4 Contenido típico de las declaraciones y garantías

Las partes, sus representantes y la transacción

Estados financieros

Contratos

Acreedores

Derechos de propiedad industrial e intelectual

Licencias y autorizaciones administrativas

Bienes muebles e inmuebles (titularidad y gravámenes)

Seguros

Aspectos medioambientales

Cumplimiento obligaciones fiscales, laborales y SS

Litigios

Situación desde la fecha de cierre

Algunas conclusiones en cuanto al proceso de inversión...

El NDA: Supone un pequeño gran paso.



La Carta de Intenciones: Ya tenemos muchas posibilidades de cerrar la operación...
No podremos cambiar posteriormente aquello acordado!!!!



La Due Diligence : Es pesada pero estamos muy cerca de cerrar el acuerdo.



El Pacto de Socios: Es lo más complejo y duro de negociar... Hay que ser estrictos pero no olvidar que estamos negociando con nuestro futuro socio.

5 Conclusiones para el éxito de una inversión

Prácticas Standard de las operaciones de inversión

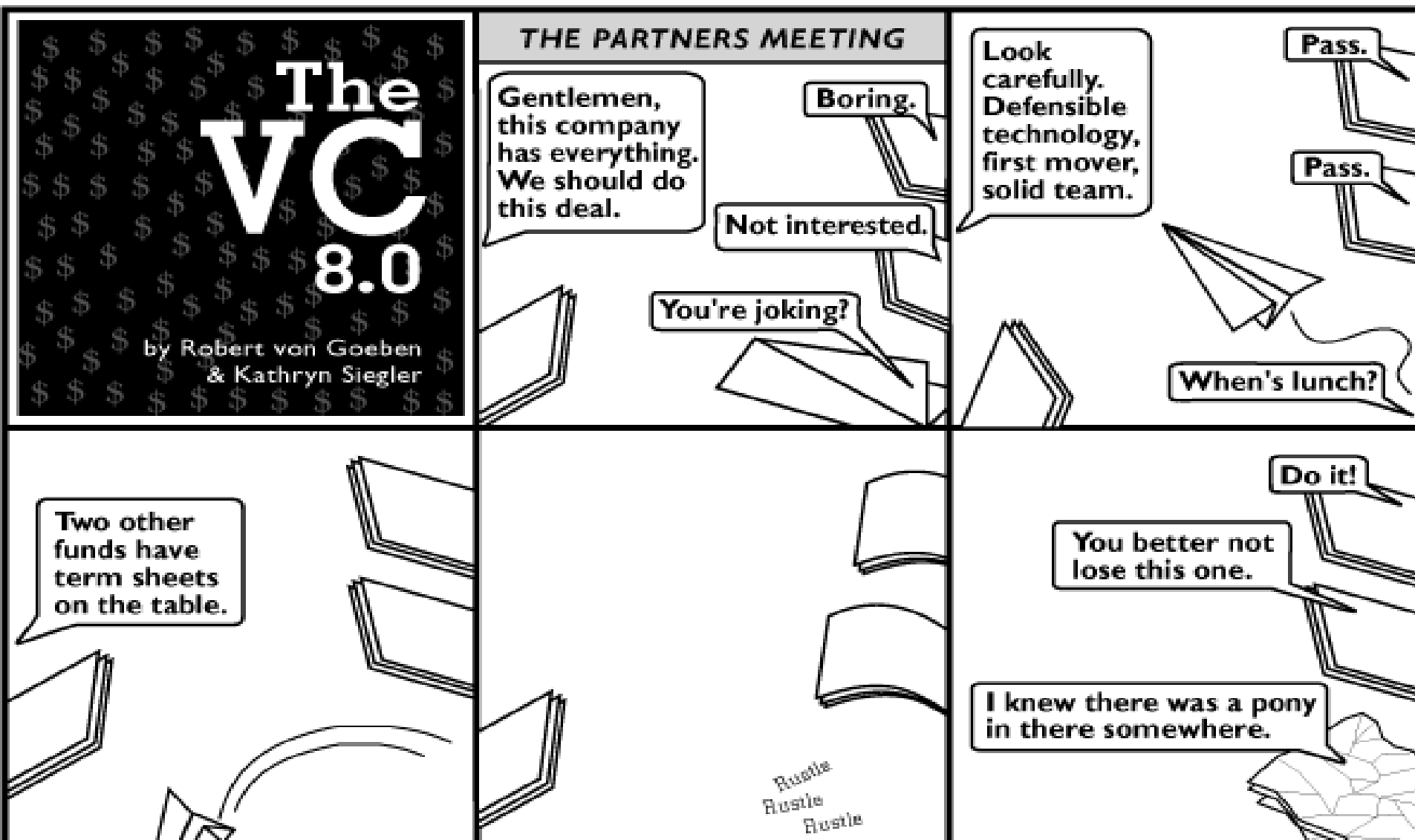
- Cartas de intenciones
- *Due diligence*:
- Contratos:
 - D&G detalladas y completas.
 - Régimen de responsabilidad de los promotores

Especial atención a aspectos clave

- Alineamiento de intereses e incentivos con emprendedores (permanencia, incentivos, etc.)
- Garantías para la desinversión

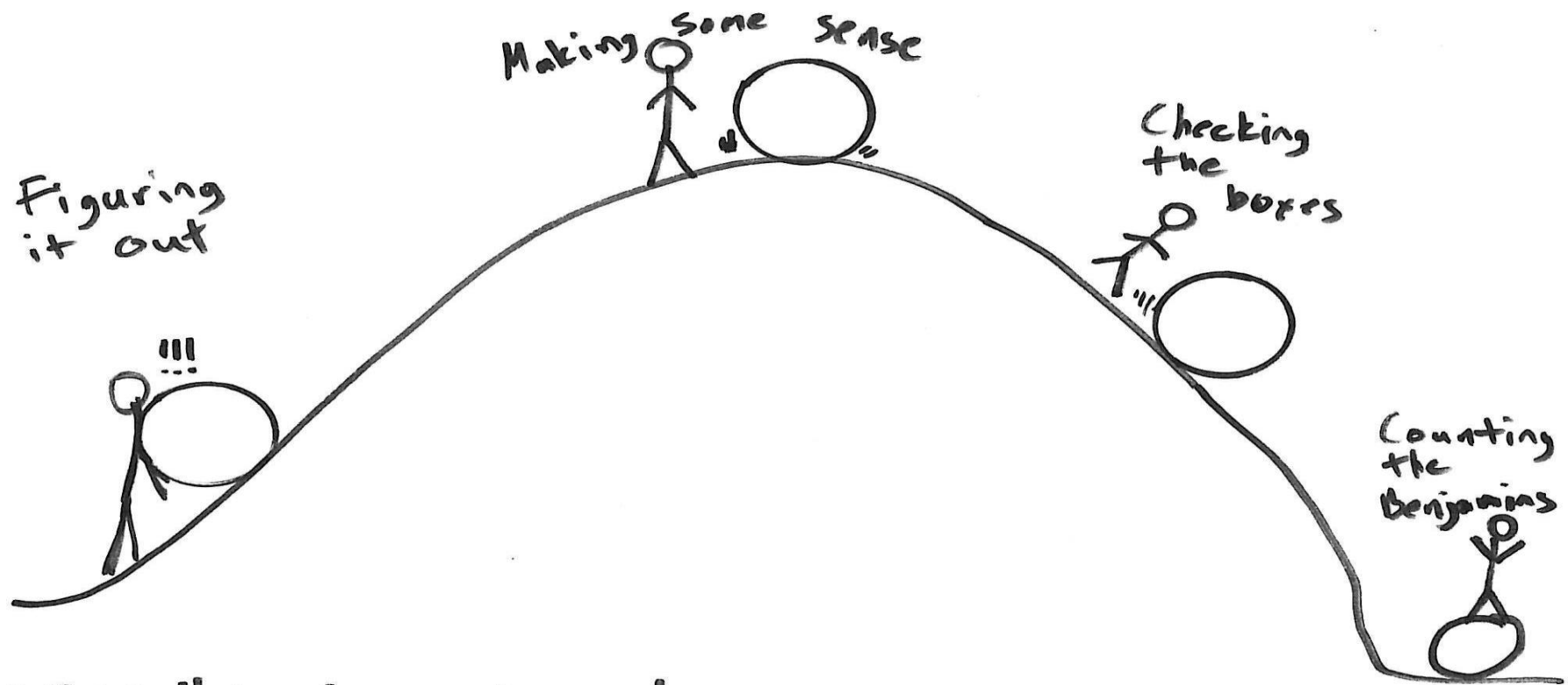
El objetivo es alinear los distintos intereses de emprendedores e inversores





1 ¿Cómo se desarrolla habitualmente una inversión?

The Venture Capital Deal Process*



*Note: Not drawn to scale

May include additional mountains, boulders or check boxes

By: Healy Jones

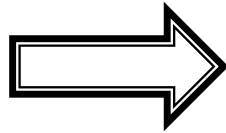
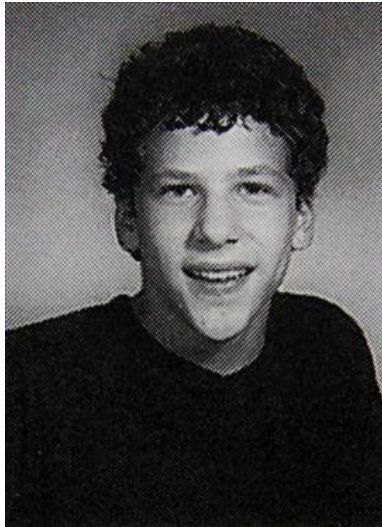
BROSETA

Algunas reflexiones en cuanto a la negociación de la inversión...



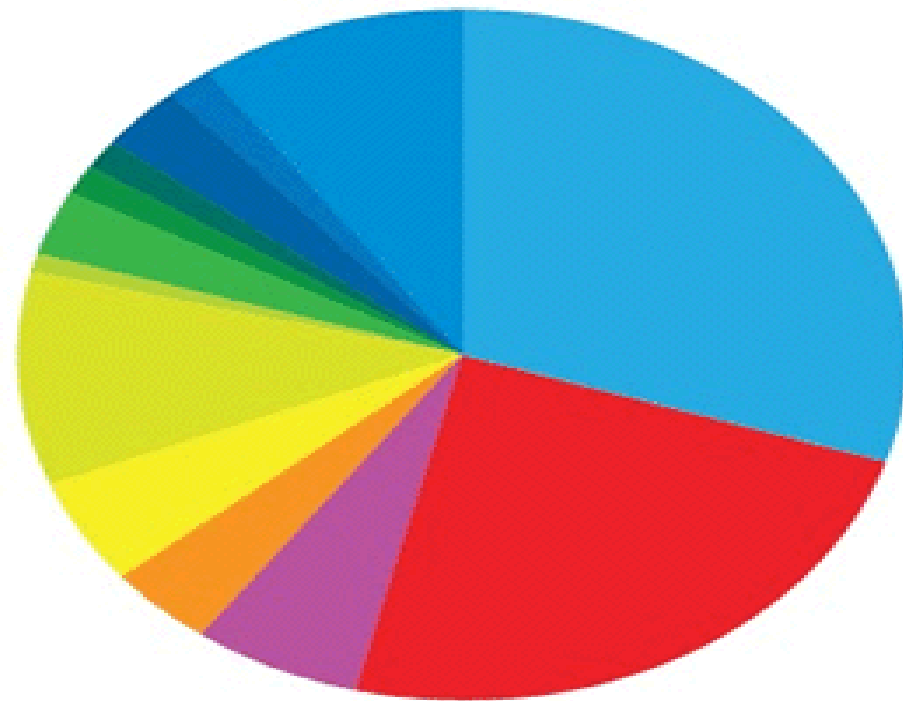


... para terminar



... para terminar

Who Owns Facebook?



- Facebook Staff: ~ 30% or \$15 billion
- Mark Zuckerberg: ~ 24% or \$12 billion
Co-founder and CEO of Facebook
- Dustin Moskovitz: ~ 6% or \$3 billion
Co-founder of Facebook
- Sean Parker: ~ 4% or \$2 billion
Justin Timberlake's character in the movie
- Eduardo Saverin: ~ 5% or \$2.5 billion
Co-founder of Facebook
- Digital Sky Technologies: ~ 10% or \$5 billion
Russian investment firm
- Goldman Sachs: ~ 0.8% or \$400 million
- Goldman Sachs' Clients: ~ 3% or \$1.5 billion
- Greylock Partners: ~ 1.5% or \$750 million
Venture capital firm
- Meritech Capital Ventures: ~ 1.5% or \$750 million
Venture capital firm
- Peter Thiel: ~ 3% or \$1.5 billion
Co-founder of PayPal and president of hedge fund Clarium Capital
- Bono: ~ 1.5% or \$750 million
Yes, Bono, through his investment firm Elevation Partners
- Other investors: ~ 9.7% or \$4.85 billion

... para terminar



***"I call my invention 'The Wheel,' but so far I've
been unable to attract any venture capital."***

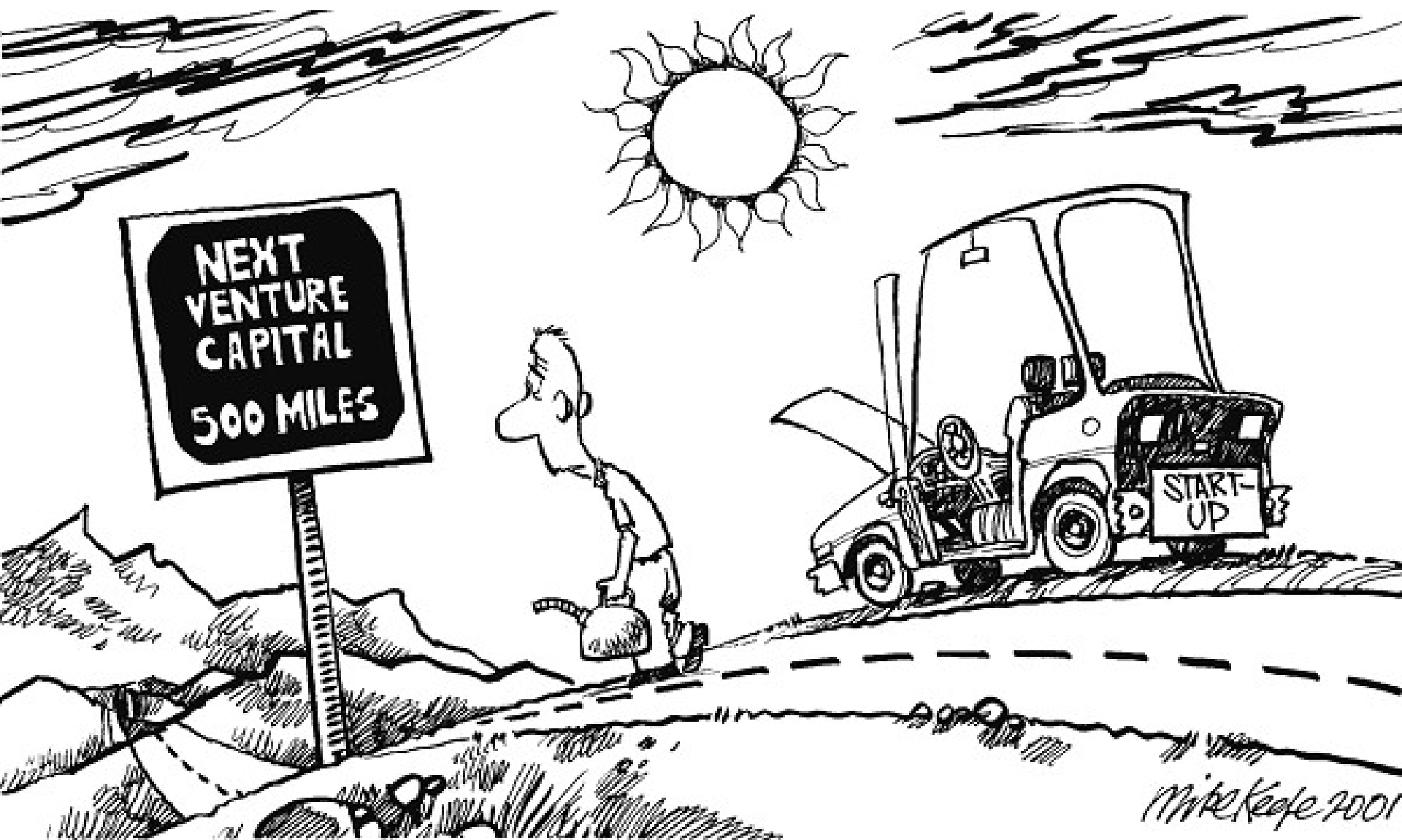
36

FORBES • November 1, 2004

... para terminar



... para terminar



... para terminar



... para terminar



... para terminar

**YOU DON'T LEARN TO
WALK BY FOLLOWING
RULES.**

**YOU LEARN BY
DOING AND BY
FALLING OVER.
RICHARD BRANSON**

... para terminar

*I've failed over and over and over again in my life and
that is why I succeed.*



... para terminar

If you
wait for
perfect
conditions,
you'll never
get anything
done.



... suerte



¡Muchas gracias!

Juan Manuel Pérez

jmperez@broseta.com



@juanmanuperez

<http://es.linkedin.com/in/juanmanuelperez1>

www.broseta.com

BROSETA.

ABOGADOS

C/ Fernando el Santo, 15 - 28010 Madrid
Tel: + 34 91 432 31 44 - Fax: + 34 91 432 32 55

C/ Pascual y Genís, 5 - 46002 Valencia
Tel: + 34 96 392 10 06 /07 - Fax: + 34 96 392 10 88