www.broseta.com

BROSETA.
ABOGADOS

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

Taller: Presentación de Proyectos a Inversores

CEEI Valencia

4 de noviembre de 2014

Juan Manuel Pérez
jmperez@broseta.com
@juanmanuperez

ÍNDICE

BROSETA.
ABOGADOS

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?

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

1 ¿Qué es un inversor?

"My error, sir. On the phone I thought you said 'venture' capitalist."

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

1 ¿Qué es un inversor?

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

1 ¿Qué es un inversor?

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

1 Principales riesgos legales para un inversor

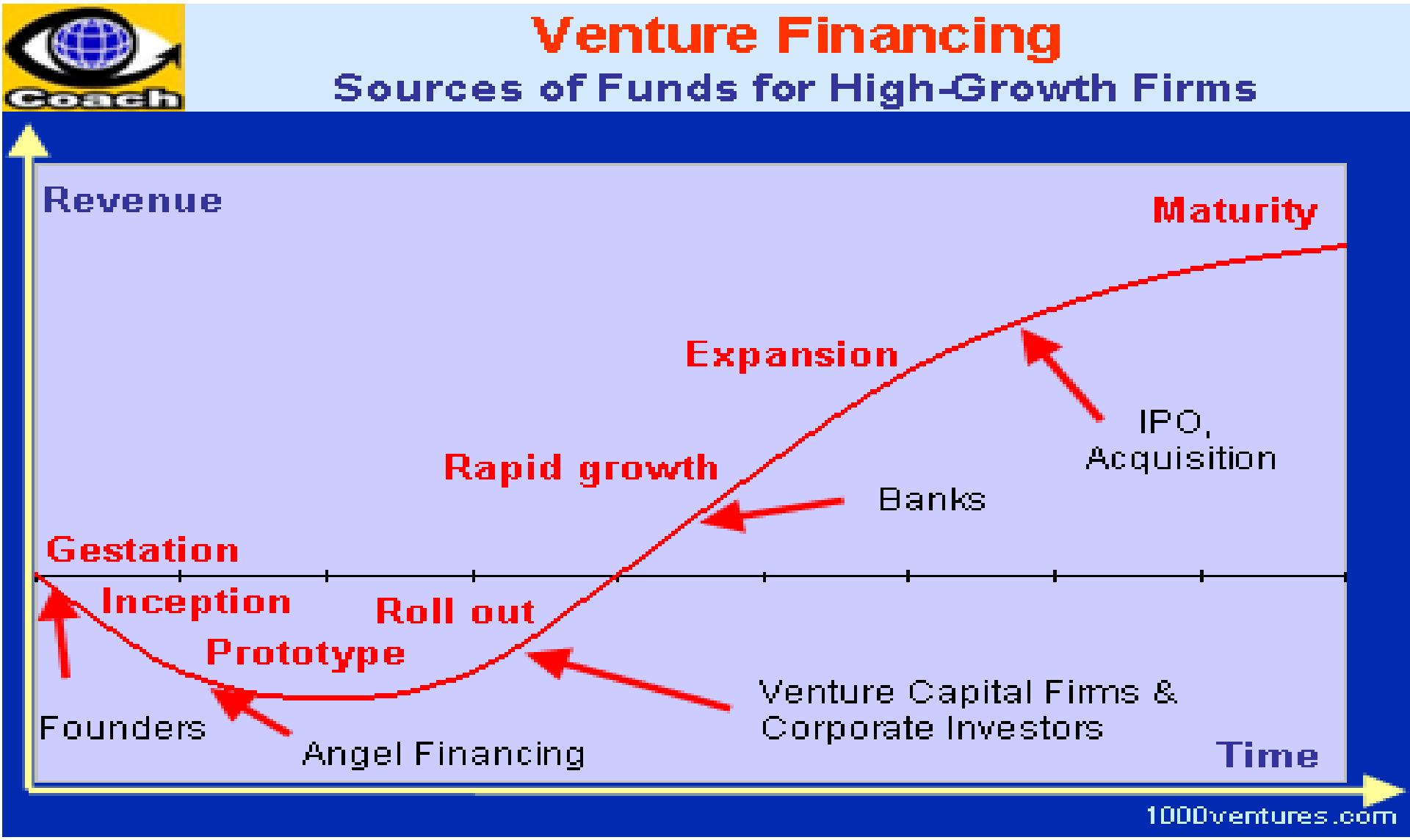
©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

1 ¿Qué es un business angel?

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

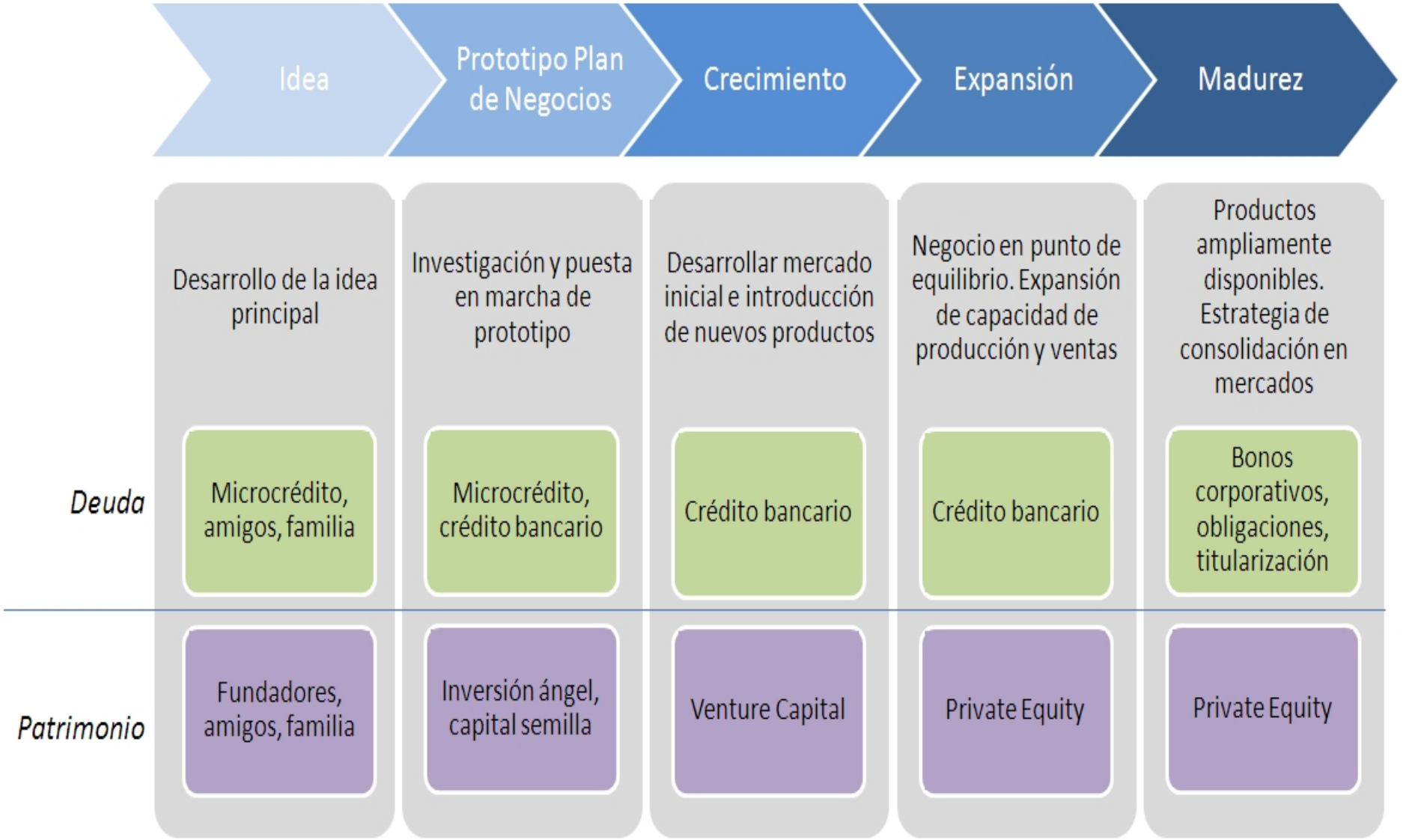
©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

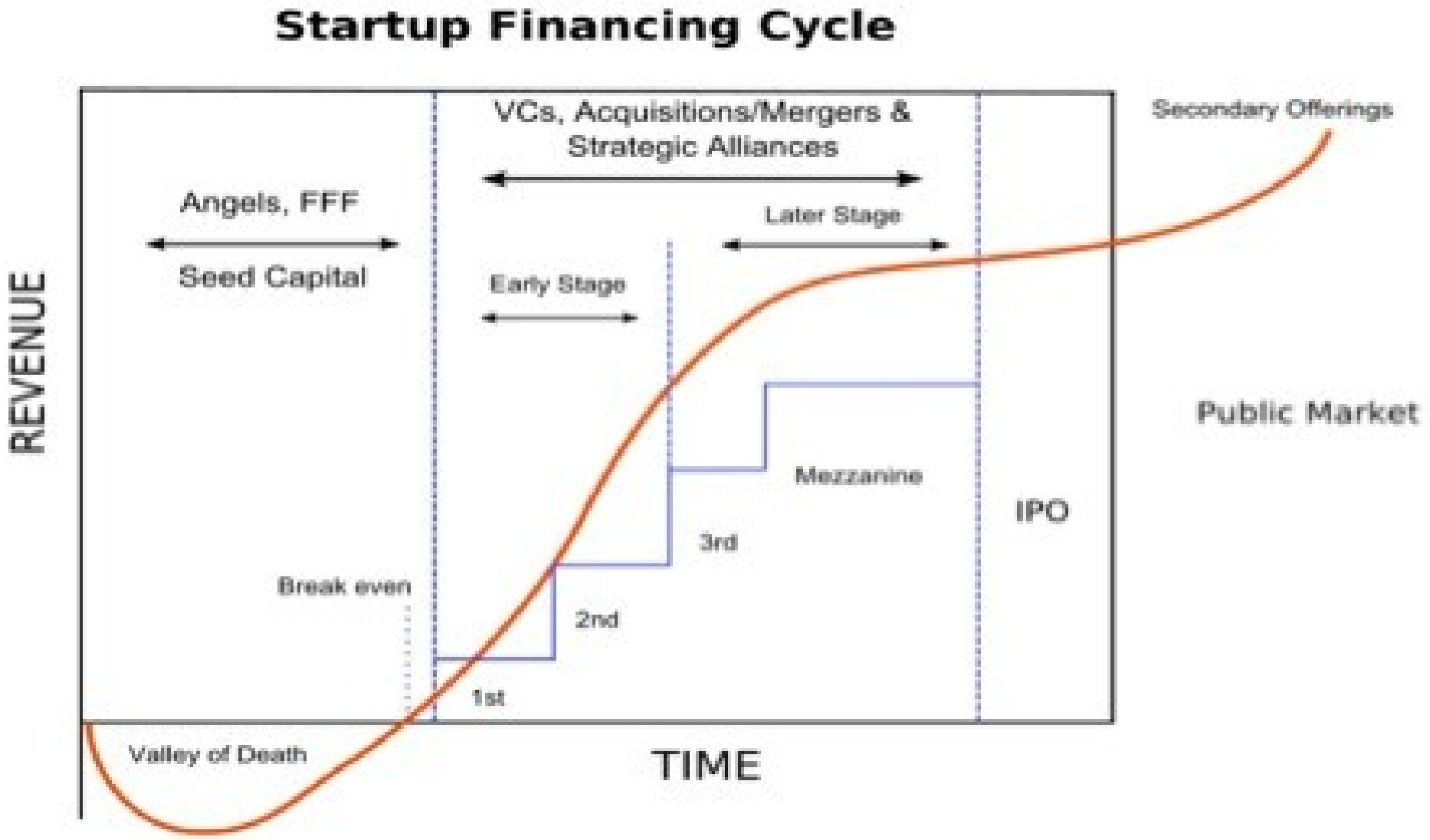
1 Consideraciones generales



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

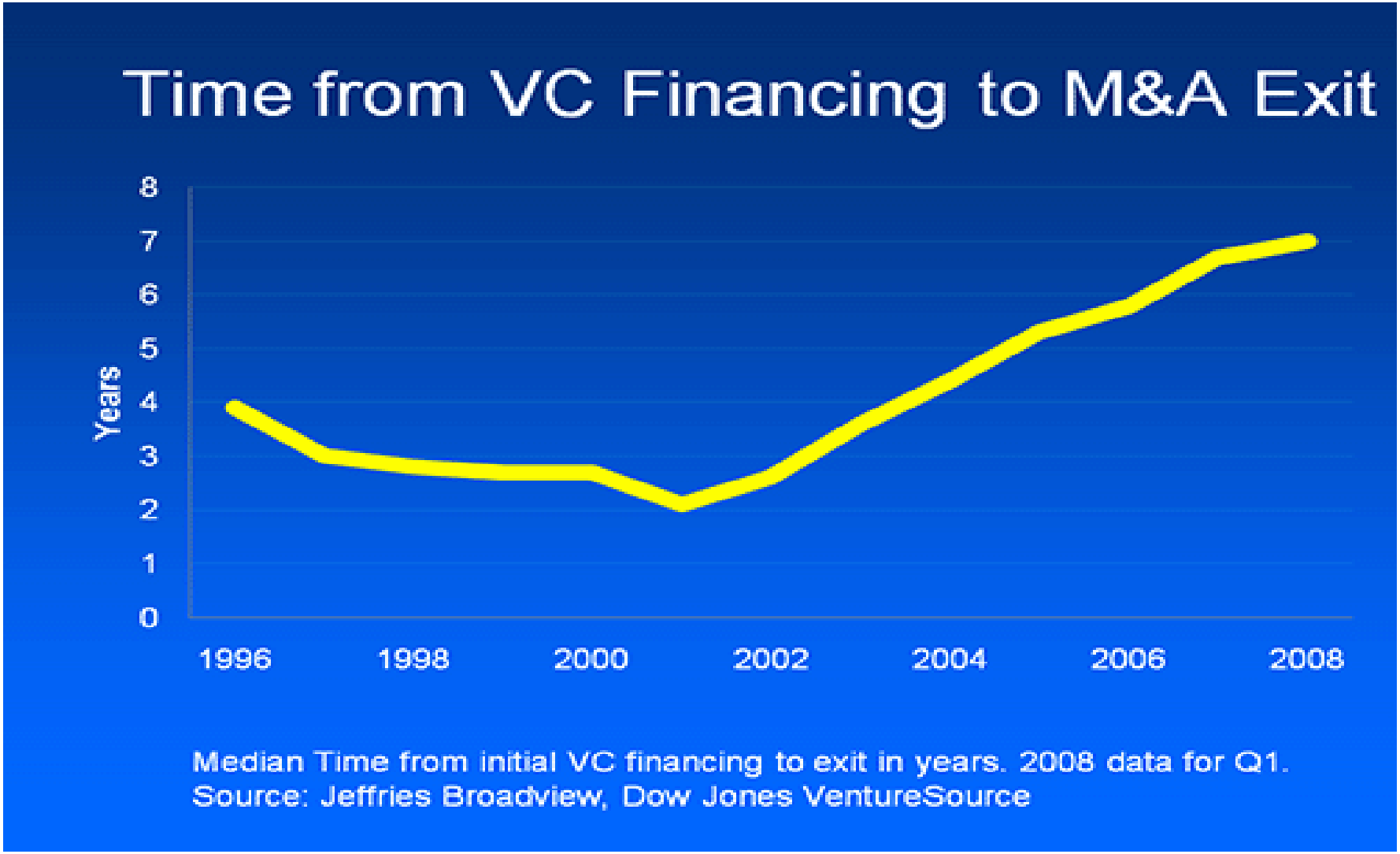
BROSETA

1 Consideraciones generales



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

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 atrayentes fundamentados en ventas recurrentes.

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

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 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, ..)

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

- Diseño adecuado de la estructura de la operación de inversión
- Revisar bien la situación de la empresa (dependerá del tamaño)
- Negociación de un buen pacto de socios con los emprendedores
- Regular aspectos clave (entrada, gestión de la sociedad, salida del business angel, involucración de los promotores, etc.)
- Dependiendo del tipo de negocio la protección de la tecnología es esencial

2 Fases habituales en un proceso de inversión

2 Cartas de intenciones: contenido habitual

Las partes declaran su compromiso o intención de iniciar o continuar las negociaciones para un acuerdo definitivo de inversión (interés recíproco).

Se fijan los eventuales acuerdos que se hayan alcanzado hasta el momento, estableciendo que las negociaciones futuras partirán de estos acuerdos.

Se delimita el conjunto de los puntos sobre los que se deberá conseguir un acuerdo satisfactorio.

Se establecen reglas obligatorias de carácter temporal con el objetivo de ordenar el proceso de negociación futura.

2 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
- Acreditan 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

2 Fase preliminar: algunos aspectos relevantes

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 Algunas recomendaciones respecto a las cartas de intenciones

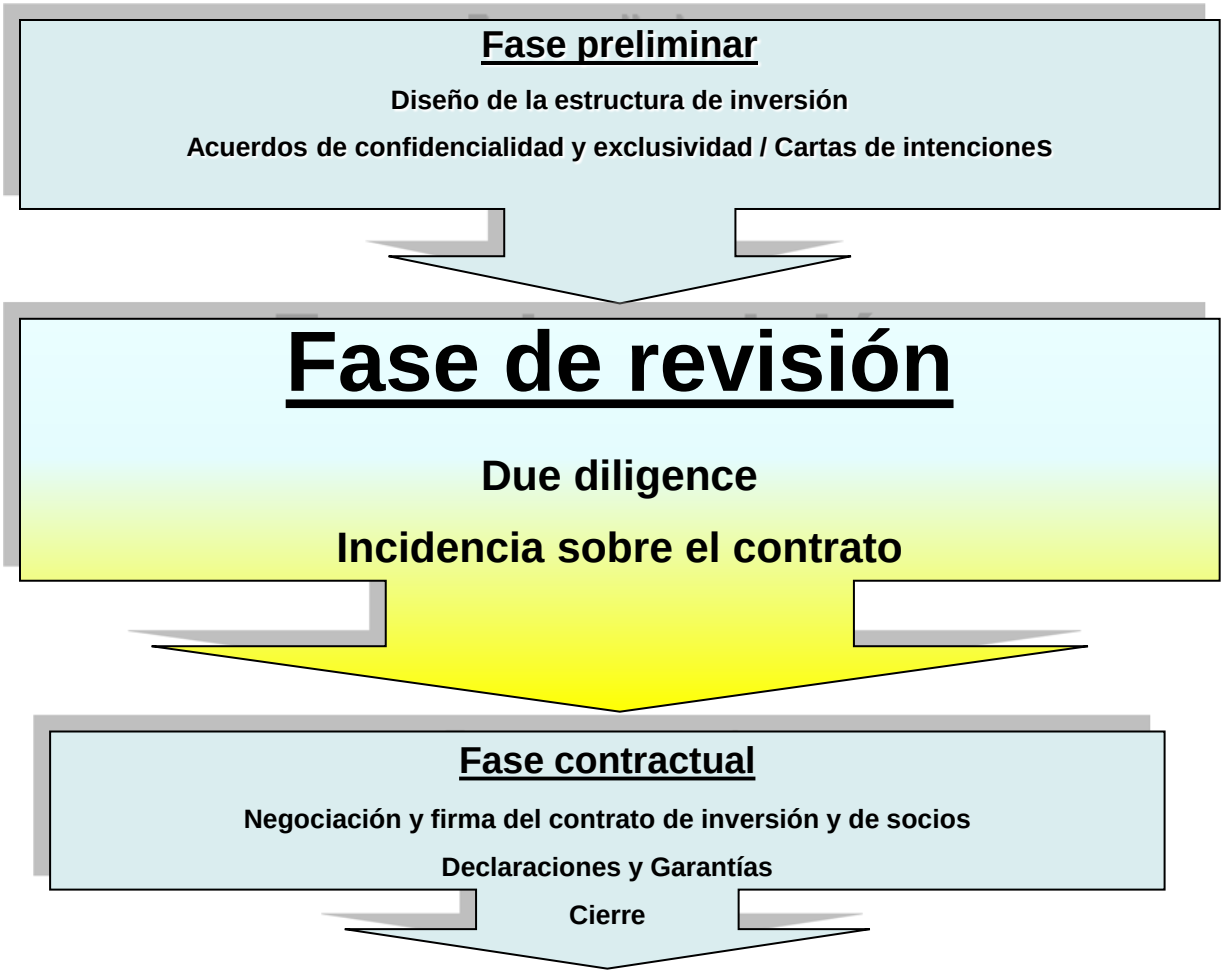
Si el proceso no es complejo conviene evitar las cartas de intenciones

- Existe el riesgo de que después se pretenda oponer una conducta posterior que vendría a "revocar" el pretendido acuerdo de "no vincularse".

Algunas pautas para redactar una carta de intenciones

- Definir bien el objeto de la negociación.
- No ignorar el problema de las inversiones futuras: incorporar cláusula de reparto de costes.
- Ojo con la posible responsabilidad precontractual por incumplimiento del *standard* exigible en materia de buena fe.
- Concretar la forma de determinación del precio (en su caso).
- Incorporar otros aspectos relevantes (permanencia; no competencia; etc.).

3 Proceso standard de una inversión: Due diligence



BROSETA. ABOGADOS

3 Aspectos más relevantes de una due diligence

¿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 conocer la situación actual de la compañía, determinando sus activos y pasivos.
- Cualquier inversión conlleva varios tipos de riesgos o incertidumbres que conviene minimizar.

3 Aspectos más relevantes de una due diligence

VENTAJAS

- Supone un instrumento de gestión de riesgos para el inversor
- Sirve para tratar de maximizar el valor de la inversión y minimizar los riesgos asociados.
- El informe de Due Diligence permitirá determinar el alcance de las garantías a efectuar por parte de los promotores/vendedores (p.ej., obtención de avales, retenciones o fraccionamientos).

FINALIDAD Y EFECTOS

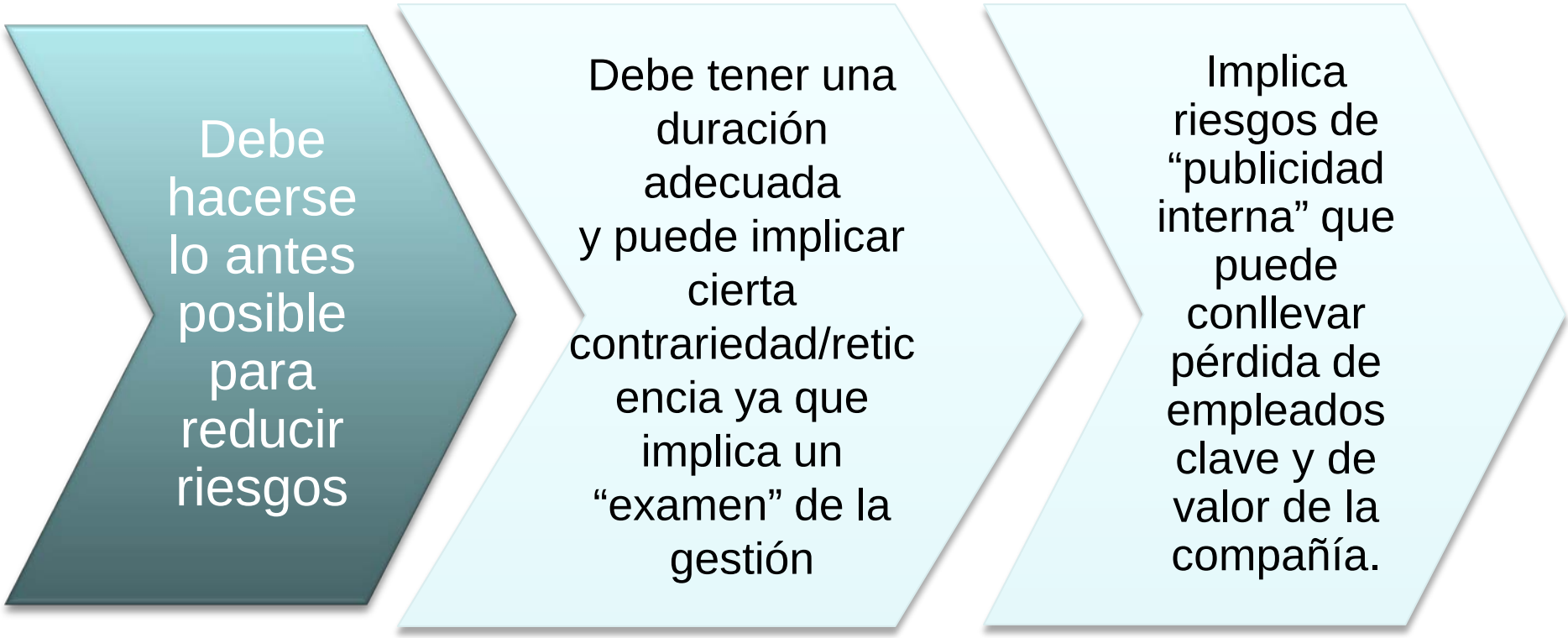
- Permite comprobar la veracidad de las afirmaciones.
- Permite conocer mejor la sociedad y mejorar aspectos.
- Permite determinar el valor real de la empresa.
- Permite identificar y evaluar riesgos potenciales o reales.
- Supone una herramienta importante de negociación para el inversor (p.e.: riesgos,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

3 ¿Cómo se realiza un due diligence legal?

- Se inicia con un **Check-list** de documentación a revisar
- El listado debe estar adaptado al objeto de la operación
- Debe ser claro y conciso

- Finaliza con un **informe**
- Describe los hechos o circunstancias constatadas y las consecuencias legales que se derivan
- Mecanismos para afrontar las contingencias y alternativas para solucionarlas

3 ¿Cómo se realiza un due diligence legal?



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

- Constitución, capacidad, capital, válida existencia, estatutos, etc.
- Estados financieros.
- Contratos
- Derechos de propiedad industrial e intelectual.
- Licencias y autorizaciones administrativas.
- Bienes muebles e inmuebles (titularidad y gravámenes).
- Cumplimiento de obligaciones fiscales, laborales y de seguridad social.
- Litigios.

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).

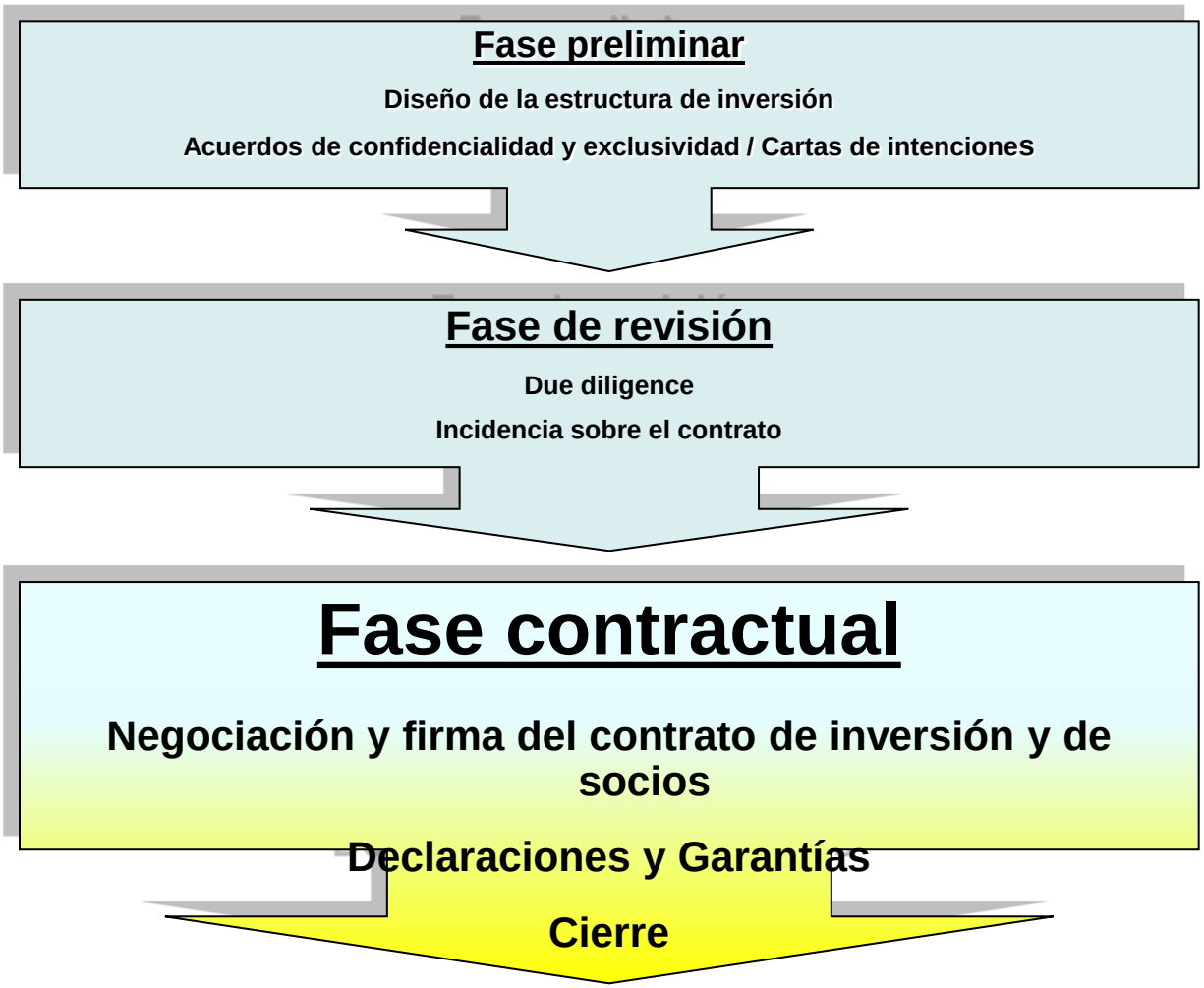
Retirarse de la negociación.

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

You've Got MAIDS®
America's Finest Maid Service
www.YouveGotMaids.com

4 Contrato de inversión y entre socios



BROSETA. ABOGADOS

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

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.

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

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 as 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:

6 Aspectos esenciales del pacto de socios

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

4 Aspectos esenciales del pacto de socios

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

Aspectos esenciales del pacto de socios

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.

4 Aspectos esenciales del pacto de socios

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.

6 Aspectos esenciales del pacto de socios

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

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

4 Resumen: Compromisos mas relevantes del contrato

Inversión	• Importe, desembolsos, valoración, etc. • Ajustes en la valoración/participación en función de la evolución del Plan de Negocio • Reps & Warranties
Administración y gestión de la empresa	• Acuerdos sobre reparto de poder y responsabilidades mientras permanezca el business angel. • Mayorías reforzadas. • Derechos de información del business angel. • Gestión.
Compromisos/incentivos del equipo directivo	• Pactos de no competencia y permanencia. • Cesión habitual de una participación minoritaria. • Importancia de los incentivos al equipo directivo: *ratchets* (cesión de una parte de las plusvalías de los business angels si se logran objetivos).
Pactos de salida del business angel (desinversión)	• Garantías contractuales y estatutarias. • Derechos de arrastre/acompañamiento para lograr la desinversión conjunta. • Derechos de opción de compra a favor del business angel financiero , etc.

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

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

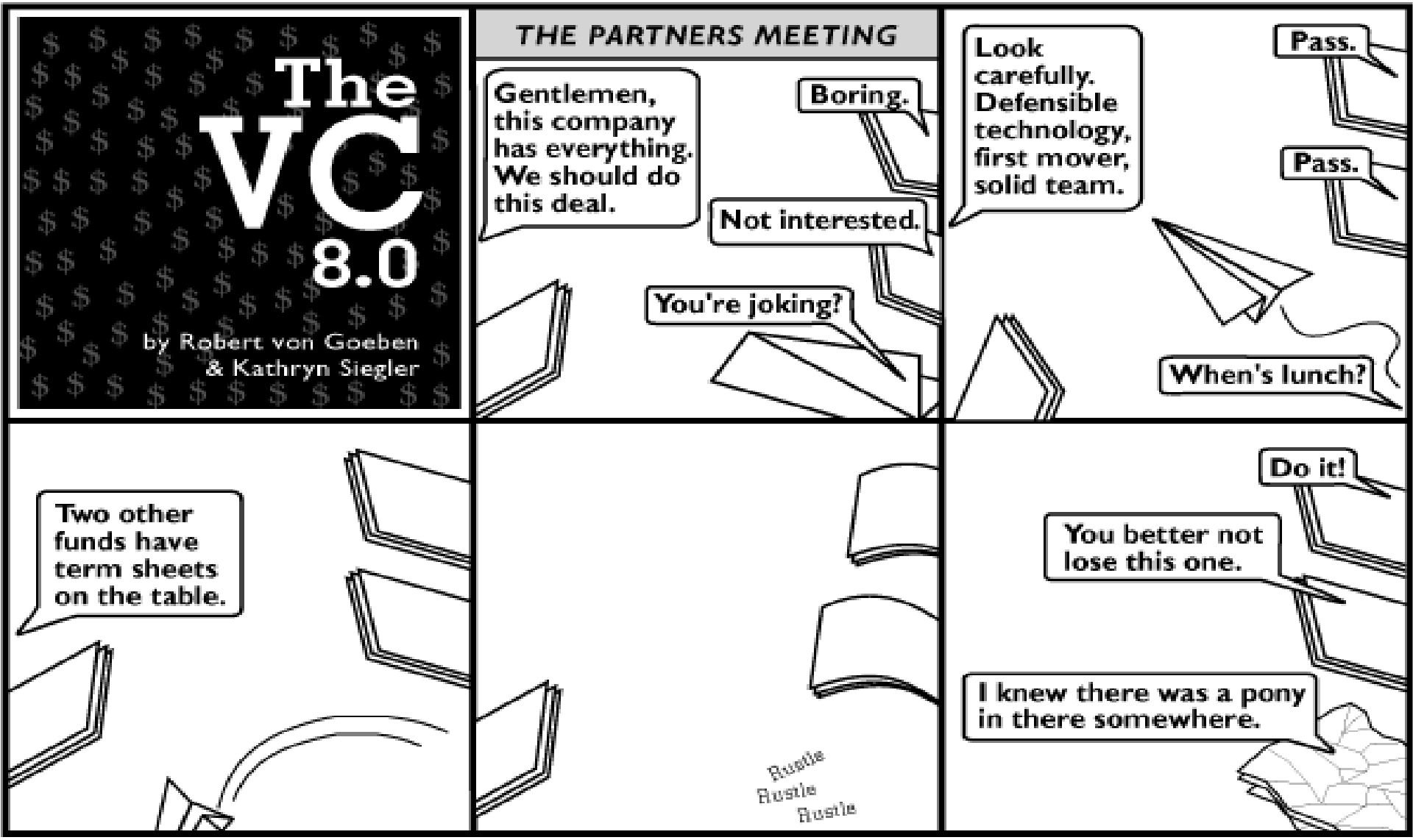
- Cartas de intenciones
- *Due diligence*:
- Contratos:
  - D&G detalladas y completas.
  - Régimen de responsabilidad de los promotores

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

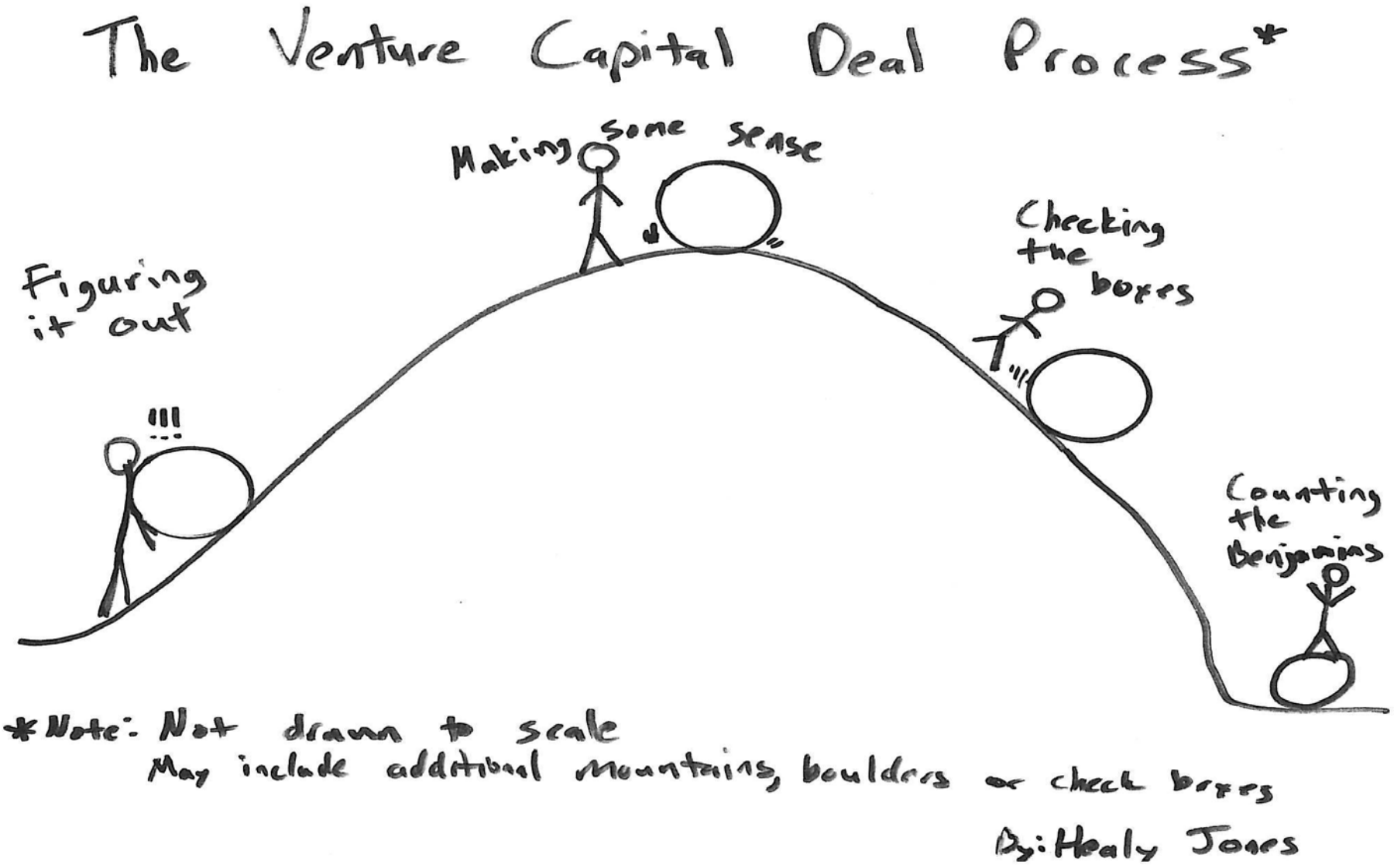
4 Algunas reflexiones en cuanto al proceso de inversión



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

1 ¿Cómo se desarrolla habitualmente una inversión?



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

4 Algunas reflexiones en cuanto a la negociación de la inversión…

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

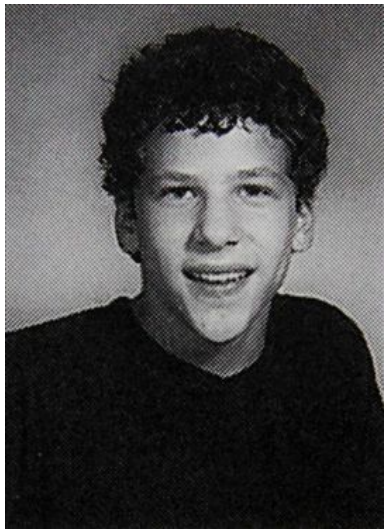
BROSETA

4 Algunas reflexiones en cuanto al proceso de inversión…

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar

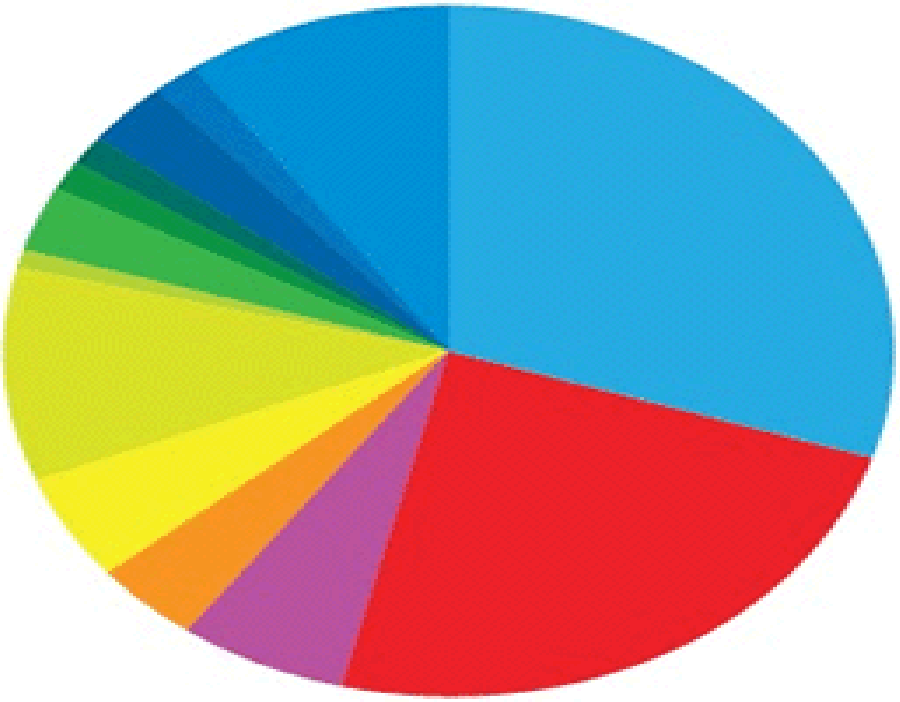


©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… 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
  Cofounder 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

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar

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

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

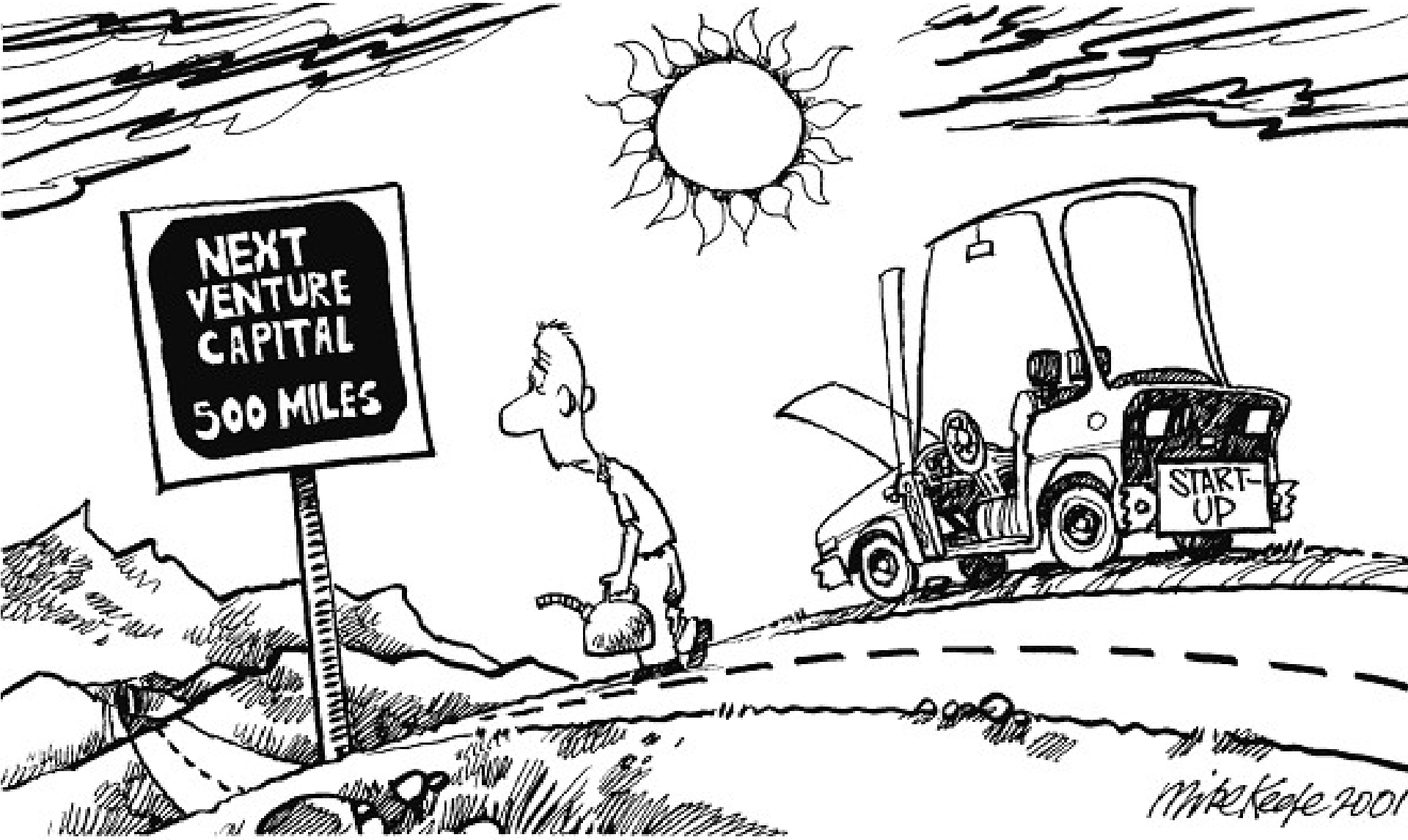
BROSETA

… para terminar

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

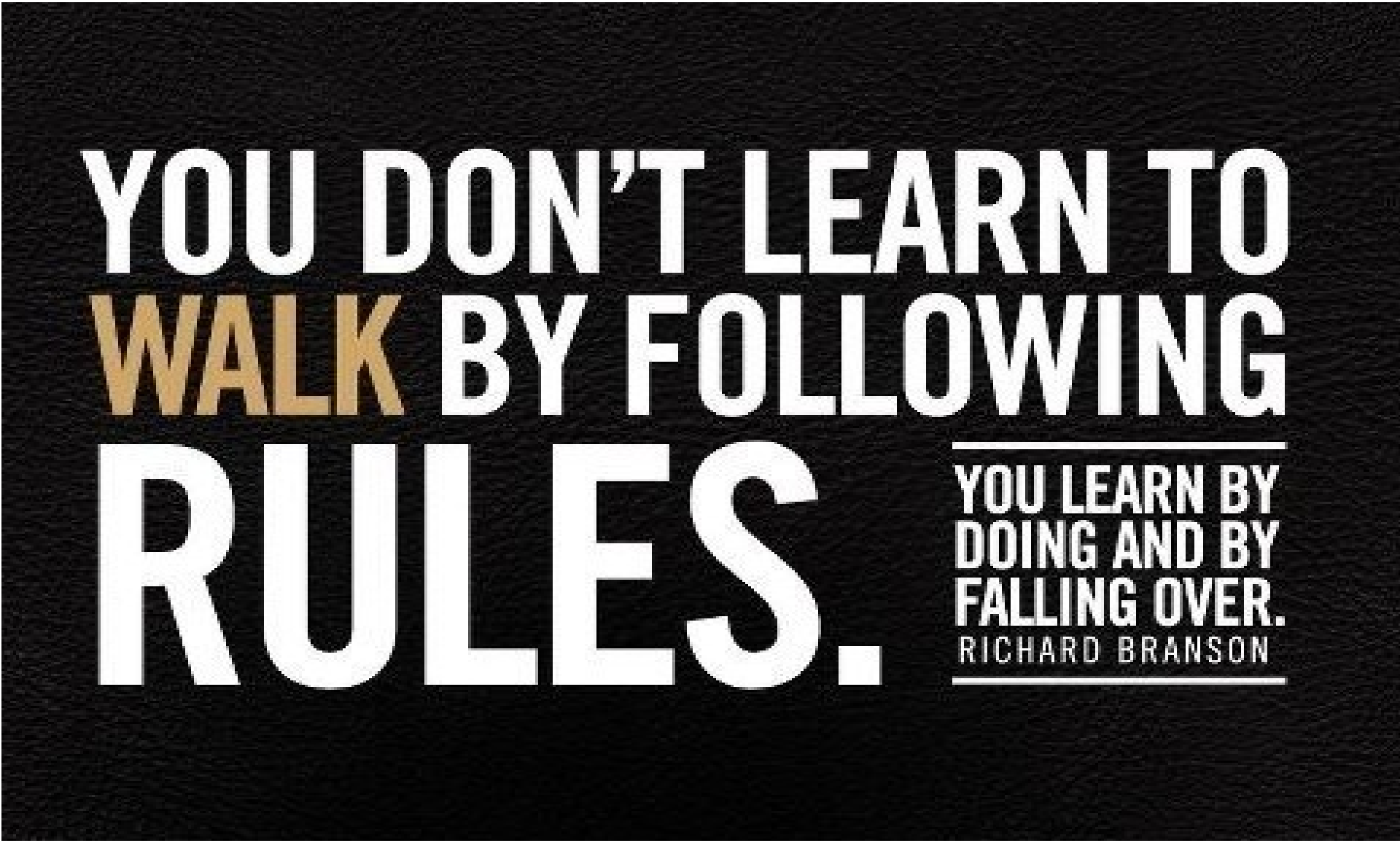
BROSETA

… para terminar

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

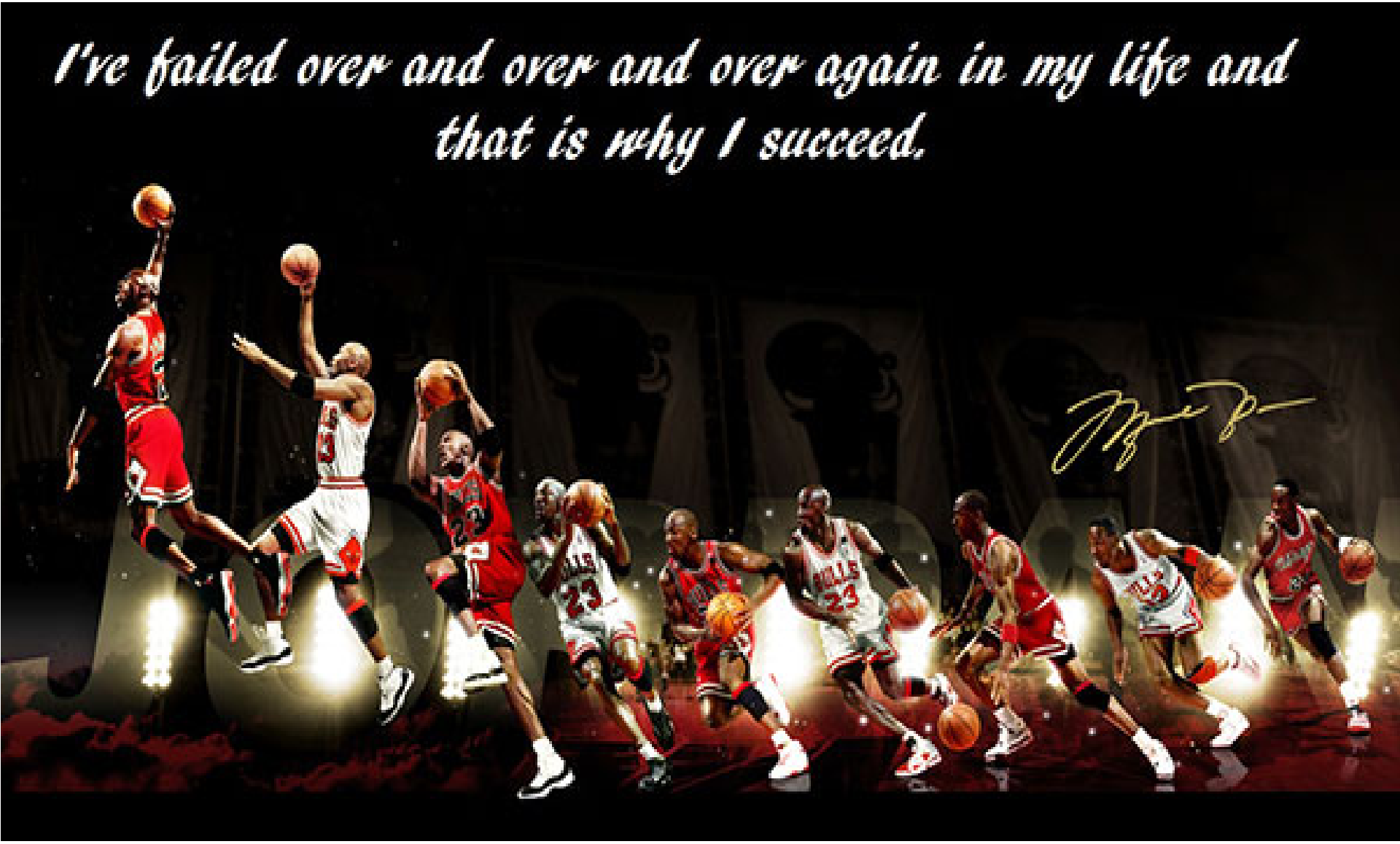
… para terminar



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar



©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… para terminar

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

… suerte

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

¡Muchas gracias!

Juan Manuel Pérez

jmperez@broseta.com

@juanmanuperez

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

©2013 BROSETA Abogados, S.L.P.

BROSETA

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