

Consumo. La cruzada judicial contra la letra pequeña de los contratos —P3

Legal

III LA LEY



GETTY IMAGES

La pelea legal en la financiación de startups

Los despachos se transforman en aliados estratégicos para empresas e inversores ▶ Las garantías son críticas para mitigar el riesgo del inversor

ILIER NAVARRO
MADRID

Las rondas de financiación son una fórmula muy habitual para que las startups accedan a los recursos que les permitan acelerar su crecimiento. Al encontrarse en fases iniciales de desarrollo, con un modelo de negocio innovador y de riesgo y sin histórico financiero, no acceden a fondos provenientes de fuentes tradicionales, como los créditos bancarios. Las rondas son una alternativa que requiere de asesoramiento legal especializado para proteger los intereses dispares de fundadores e inversores.

Algunos despachos se han especializado en el asesoramiento a las startups en sus rondas de financiación. Una de las últimas que se ha conocido ha sido la protagonizada por Bound4blue, una empresa de tecnología para velas de buques. Con el acompañamiento del área mercantil de Ceca Magán, obtuvo unos recursos totales por importe de 22,4 millones de euros. Cuando empiezan a operar y ante las dificultades para

acceder a recursos financieros, las startups suelen apoyarse en préstamos de amigos, familiares y “locos” (*friends, family and fools*, por sus siglas en inglés), que pasan a ser los primeros socios.

Si todo va bien, se abren a la entrada de inversores privados profesionales, como la financiación colectiva, entidades bancarias, *business angels* o particulares que invierten en fases iniciales, capital semilla, aceleradoras e incubadoras, *family offices* o plataformas de inversión de grandes patrimonios, capital

riesgo y *private equity* (inversión a largo plazo para hacer crecer a la compañía), entre otros. El acuerdo requiere de un seguimiento jurídico al detalle.

España ocupa el sexto lugar en Europa y el decimosexto a nivel mundial en cuanto a inversión total recaudada en 2022 por las startups, el segundo mejor ejercicio para la inversión en capital riesgo, con 4.000 millones de euros, según el informe *Spain Ecosystem Report 2023*, elaborado por la plataforma de datos Dealroom.

Preparación previa

Dado que la ronda de financiación puede ser un punto de inflexión en el despegue de este tipo de empresas, se requiere de una preparación previa en la que ya deben estar presentes los asesores financieros y legales.

“Suelen comenzar con una etapa preliminar bastante extensa, donde la empresa se prepara para mostrarse a posibles inversores. Se gestiona exclusivamente a nivel interno e implica importantes medidas de gestión para potenciar ventas y detectar y limar aquellas posibles debilidades”,

—Continúa en P2

Los fundadores deben protegerse con paquetes retributivos y beneficios al vender

Los abogados que lideran estas operaciones han de tener un perfil negociador

En portada

—Viene de P1

indica Israel García Rico, socio de mercantil y fusiones y adquisiciones de Garrigues.

También conviene encajar con rapidez las expectativas de las partes. “Esto entraña dificultades y hay que hacer encaje de bolillos por la complejidad en el choque de los intereses de los fundadores, los amigos y familiares y los inversores de las rondas previas”, apunta Lourdes Ayala, socia de corporate y M&A de Bird & Bird.

Los fondos del inversor llegan en forma de capital a cambio de una participación en la compañía o como instrumentos convertibles en capital. La startup se debe preparar desde su creación para cuando entren inversores profesionales y “es recomendable tener términos de mercado acorde a los procesos de ronda de financiación desde el inicio”, apunta Pablo Mancía, socio cofundador del despacho especializado Delvy.

Asesores estratégicos

¿Cómo son los abogados que lideran estas operaciones? Deben ser “profesionales pragmáticos y resolutivos, lo que habitualmente en M&A se conoce con el término de *deal maker*, que entiendan las necesidades del cliente en cada momento y lo ayuden a llevar la transacción a buen puerto, pero sin acaparar el rol que corresponde al cliente”, señala Mancía.

La elección del bufete resulta crítica. Según David González, socio de mercantil de Gómez-Acebo & Pombo, “se nos pide que seamos un asesor estratégico en las operaciones, ayudando sobre todo a los fundadores que tienen menos experiencia”. Y esto implica abordar los puntos críticos del acuerdo y dar con la estructura que mejor se adapta a las necesidades de ambas partes.

Por otro lado, está la labor pedagógica de explicar el proceso a socios sin experiencia, algo que se dificulta si son numerosos o si hay mala relación entre ellos. Pero los expertos aseguran que, si previamente han firmado pactos de sindicación, los fundadores suelen tener control de los socios cuando son familiares y amigos.

Entre los aspectos más sensibles, Miguel Lobón, socio del área de M&A y societaria de Ceca Magán, menciona los derechos de los socios actuales, como derechos de asunción y adquisición preferente. También, regular la toma de participación en la sociedad, el régimen de permanencia y no competencia, el gobierno de la sociedad, su administración y funcionamiento, entre otros.

Fijar unos objetivos de inversión y crecimiento y determinar el perfil de los posibles inversores que se buscan es el primero de los pasos clave de una ronda de financiación para startups.

Tras una primera toma de contacto, se pasa a elaborar una

‘Tips’ para organizar una ronda de financiación

- 1. ASESORAMIENTO EXPERTO**
 Aunque parezca una obviedad, no es conveniente pasar por alto la elección del *partner* legal. Es conveniente apostar por la experiencia en ambos flancos, tanto con startups como con inversores, y que aporte un equipo de abogados que acompañe a la empresa desde la planificación al cierre de la ronda.
- 2. PREPARACIÓN PREVIA**
 Los asesores legales recomiendan organizarlo todo con tiempo para evitar imprevistos. En la fase de diligencia debida, se debe poner el foco en la protección de propiedad intelectual, las contingencias fiscales y laborales, las contingencias fiscales y laborales, tener el *compliance* en protección de datos, etc.
- 3. SER CONSCIENTES DE LOS PLAZOS**
 Las startups suelen necesitar los fondos con urgencia, pero el proceso se puede alargar. Dependiendo de la complejidad y de la preparación, puede durar desde poco menos de tres meses hasta el año. Hay que tener en cuenta el calendario para evitar tensiones de tesorería.
- 4. CONTRASTAR EL MODELO DE NEGOCIO**
 Mejorar y contrastar el modelo de negocio desde un punto de vista legal es fundamental. De lo contrario, puede repercutir en reducciones de valoración y mermar los recursos a los que se pretende acceder.
- 5. SUBIR LA DOCUMENTACIÓN A LA NUBE**
 Algo muy práctico es disponer de toda la documentación legal en un *virtual data room*, un sitio online donde estén clasificadas las copias de los documentos clave. Ahorra tiempo y facilita el cierre de la operación.
- 6. ESCOGER AL INVERSOR CON CABEZA**
 Las rondas de financiación dan entrada a nuevos compañeros de viaje en el negocio. Es necesario analizar si el perfil es el adecuado y si encaja con la empresa.
- 7. ALINEAR A LOS INVERSORES NO EXPERTOS**
 Es muy recomendable que los conocidos como *family and friends* estén organizados a través de pactos de sindicación. Esto agilizará la aprobación de los acuerdos.

Fuente: La Ley

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

term sheet, una hoja de condiciones sencilla que esquematiza los derechos de cada una de las partes, la valoración de la compañía, cuánto va a poner cada inversor, etcétera. Posteriormente, se realiza una *due diligence* o auditoría amplia, de aspectos legales, financieros, técnicos y de propiedad industrial.

Un primer contrato de peso es el de las manifestaciones de garantías, que establece las protecciones que la compañía y los fundadores van a dar a los inversores. Entonces, se inicia la redacción de las cláusulas del acuerdo de inversión y del acuerdo de socios. Después, se firma por vía electrónica, se desembolsa la inversión según lo pactado y la adquisición de las participaciones se formaliza en escritura pública.

La clave está en el equilibrio entre unos estándares de mercado aceptables y que no pongan en peligro la continuidad del proyecto.

Inversores

Los representantes legales de los inversores querrán garantías de protección del proyecto, cláusulas de control en la toma de decisiones y cláusulas económicas que regulen cómo se gestionaría un proceso de venta. Esto no quiere decir que busque cero riesgo, sino que existan los controles y balances de mercado aceptables.

García Rico comenta que las formas alternativas de “garantía” normalmente se materializan en una serie de derechos como socio o accionista, que le confieren el privilegio de recuperar primero el dinero invertido si hay una venta, si entran nuevos inversores o si salen a Bolsa, pero también si el escenario es negativo, como una

liquidación de la startup por fracaso del negocio.

Otro aspecto relevante es el derecho de arrastre y acompañamiento. El primero se ofrece al inversor para facilitar su salida de la sociedad, evitando que un accionista minoritario pueda bloquear la venta de la empresa. En cuanto al derecho de acompañamiento, el inversor busca protegerse en caso de que los socios fundadores, piezas clave en la compañía, decidan abandonarla: el inversor tiene la opción de acompañar a los socios fundadores en su salida.

Para garantizar la estabilidad a lo largo de la vida de la sociedad, se suelen incluir cláusulas de antidilución, que protegen en caso de que el valor antes de la inversión sea menor que el valor posterior a la inversión. También se establecen derechos de información, para supervisar la inversión y adoptar medidas para protegerla.

Fundadores y socios

Cuando el asesoramiento se centra en fundadores y socios de la startup, deben estar al tanto de los cambios que vendrán. José María Baños, socio de RSM Spain, destaca que han de contar con información de calidad, comprender los riesgos y recompensas, con una comunicación fluida entre socios. Todo ello es decisivo para garantizar el éxito de la operación.

Entre las medidas que se pueden adoptar, Baños menciona las relacionadas con la permanencia del equipo fundador, el derecho de información de los socios, mayorías reforzadas y materias reservadas, restricciones a la libre transmisibilidad de participaciones o acciones sociales.

Lo importante es que sepan que es probable que su posición se vea modificada dependiendo del importe de la inversión, el tipo de ronda, la naturaleza de los inversores, el poder de negociación de los socios actuales, entre otros, explica Lobón.

Elegir al inversor es fundamental. Para Juan Bezares, socio de M&A y *private equity* de Tribeca Abogados, “hay situaciones extremas, en las que o entra caja en dos meses o la startup cierra, pero la clave es a quién metes en tu accionariado, pensar si habrías montado el negocio con él, en qué proyectos invierte... Es el consejo más importante”. Y enfatiza la necesidad de “pelear”, desde el punto de vista legal, los detalles y condiciones concretas que beneficiarán en el futuro a socios y fundadores cuando la empresa crezca: paquetes de remuneración, *phantom shares* (acciones fantasma que implican el pago de una bonificación en base a los beneficios) o pactando un pago en el momento de la venta.

Toda la negociación está marcada por plazos restringidos. “Se trata de hacerlo bien, de proteger a tu cliente dentro de unos estándares de mercado para cerrarlo rápido, ya que una de las características de las rondas es que requieren de mucha celeridad”, recuerda Ayala.

Los expertos valoran positivamente la Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de Fomento del Ecosistema de las Empresas Emergentes. Especialmente en la disminución de cargas burocráticas e incentivos fiscales, como la reducción del impuesto de sociedades y las deducciones para inversiones, así como la exención fiscal para las *stock options*, para atraer talento.