

www.broseta.com

BROSETA.
ABOGADOS

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

Taller: Presentación de Proyectos a Inversores

CEEI

22 de octubre de 2013

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 business angel?



Persona física o jurídica que invierte en una compañía, generalmente mediante una toma de participación en su capital social, con el objetivo de que, tras un periodo de maduración, la compañía incremente su valor y pueda desinvertir y obtener una plusvalía.

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)

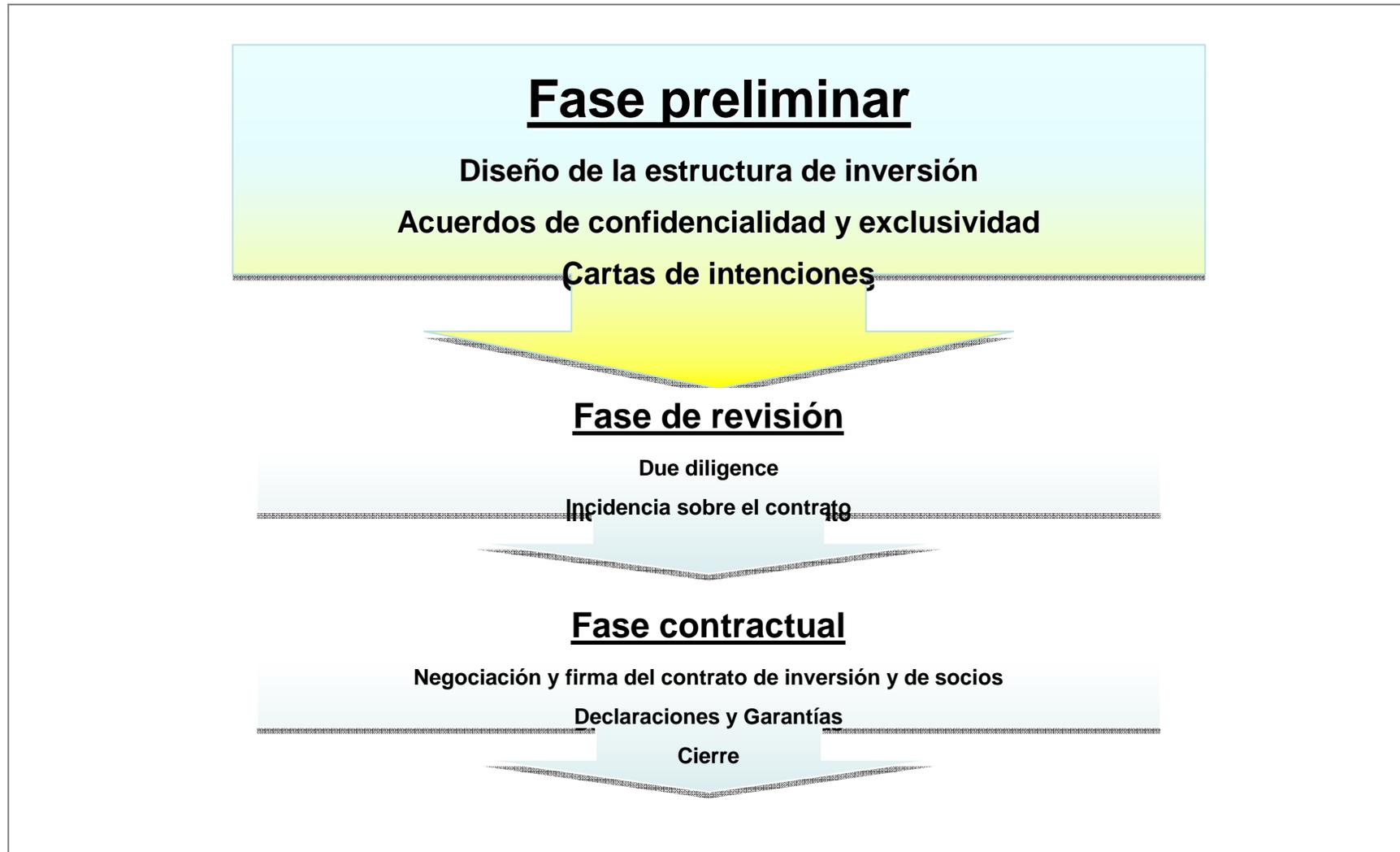
Inexistencia o sobrevaloración de activos o existencia de pasivos ocultos o contingencias desconocidas

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, ..)





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

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

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

2 Algunas recomendaciones respecto a las cartas de intenciones

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 reparte 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.)

Enfoque adecuado para evitar que se interprete que el documento es vinculante

- Incluir expresiones de deseo/opción en lugar de referencias a posibles conductas futuras.
- Dejar indeterminados los futuros compromisos de las partes.
- Incluir condiciones suspensivas
- Incorporar una cláusula “vinculante” que prevea precisamente el carácter “no vinculante” del resto de puntos

2

Fase preliminar: algunos aspectos relevantes

IMPORTANCIA DE UN DISEÑO Y ESTRUCTURACIÓN ADECUADO DE LA OPERACIÓN

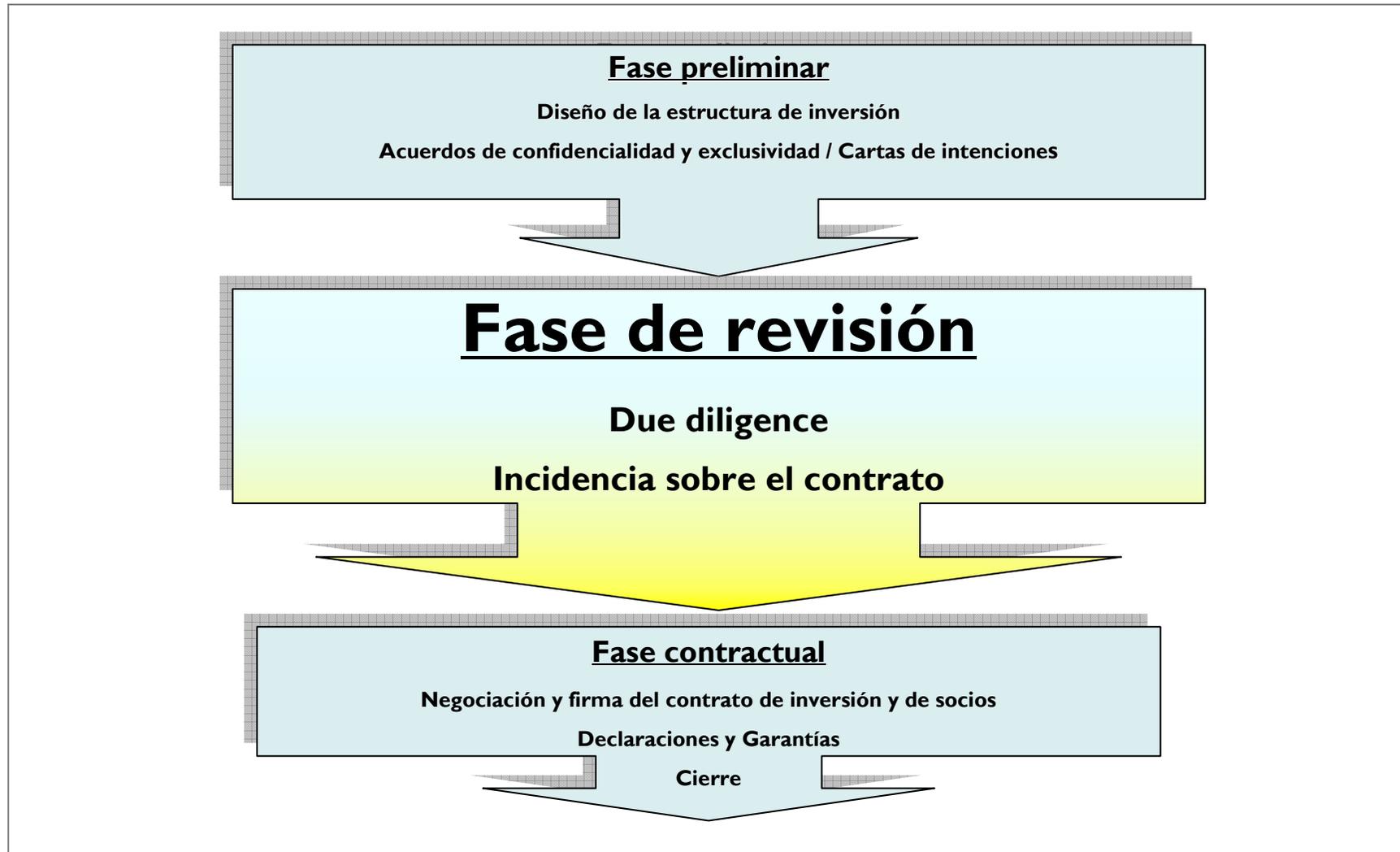
- Aspectos estratégico-empresariales
- Adecuada planificación fiscal/patrimonial
- Conveniencia de ciertas operaciones previas de reestructuración
- Segregación de activos atípicos o superfluos
- Regularización de créditos o débitos de socios...

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.)

3

Proceso standard de una inversión: Due diligence



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 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

3

Aspectos más relevantes de una due diligence

EFECTOS

- Supone un instrumento de gestión de riesgos para el inversor
- El inversor puede 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 emprendedores (p.ej., obtención de avales, retenciones o fraccionamientos)

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, ..)

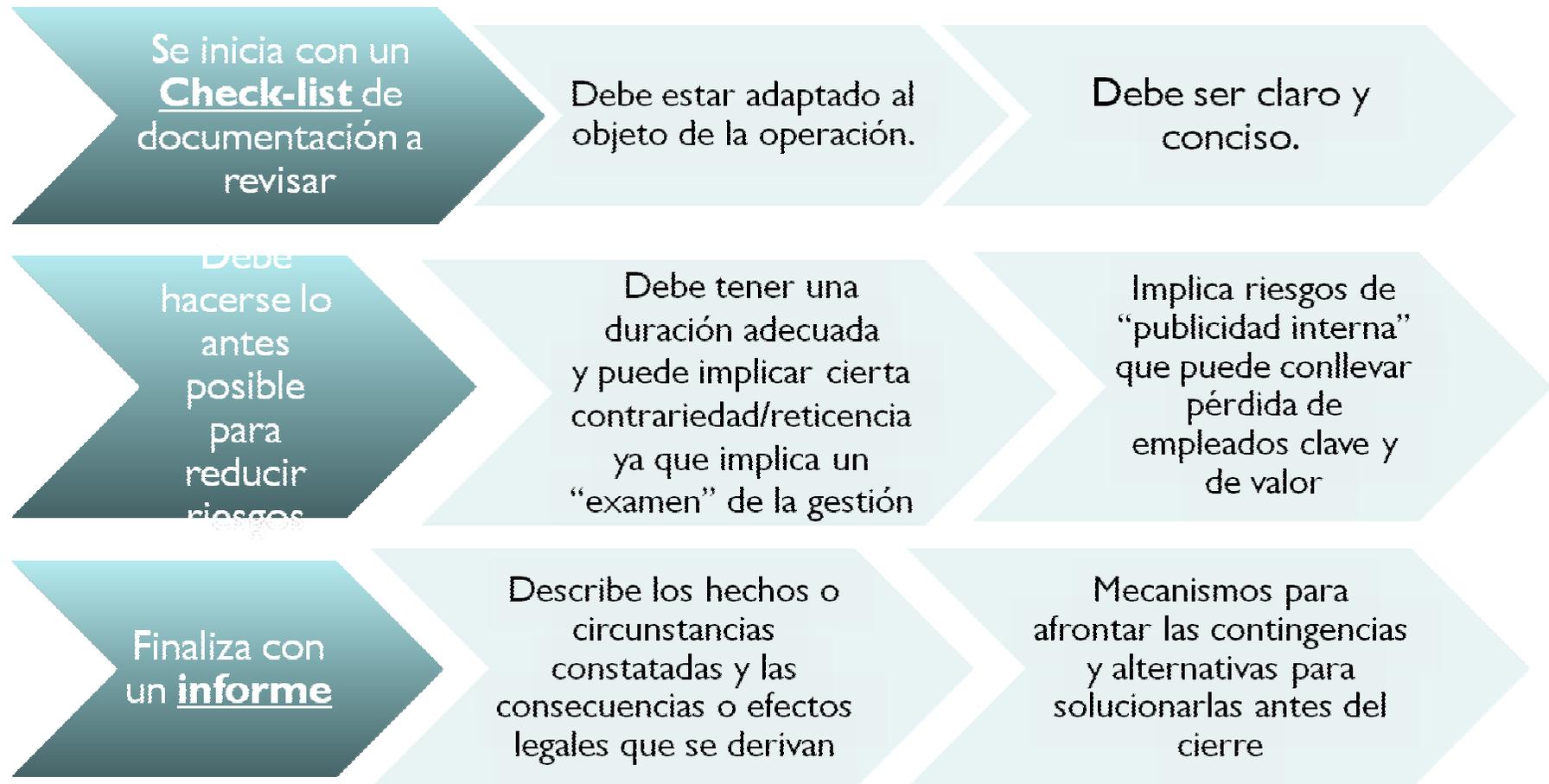
3

¿Qué aspectos se analizan en una due diligence legal?



3

¿Cómo se realiza un due diligence legal?



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*).

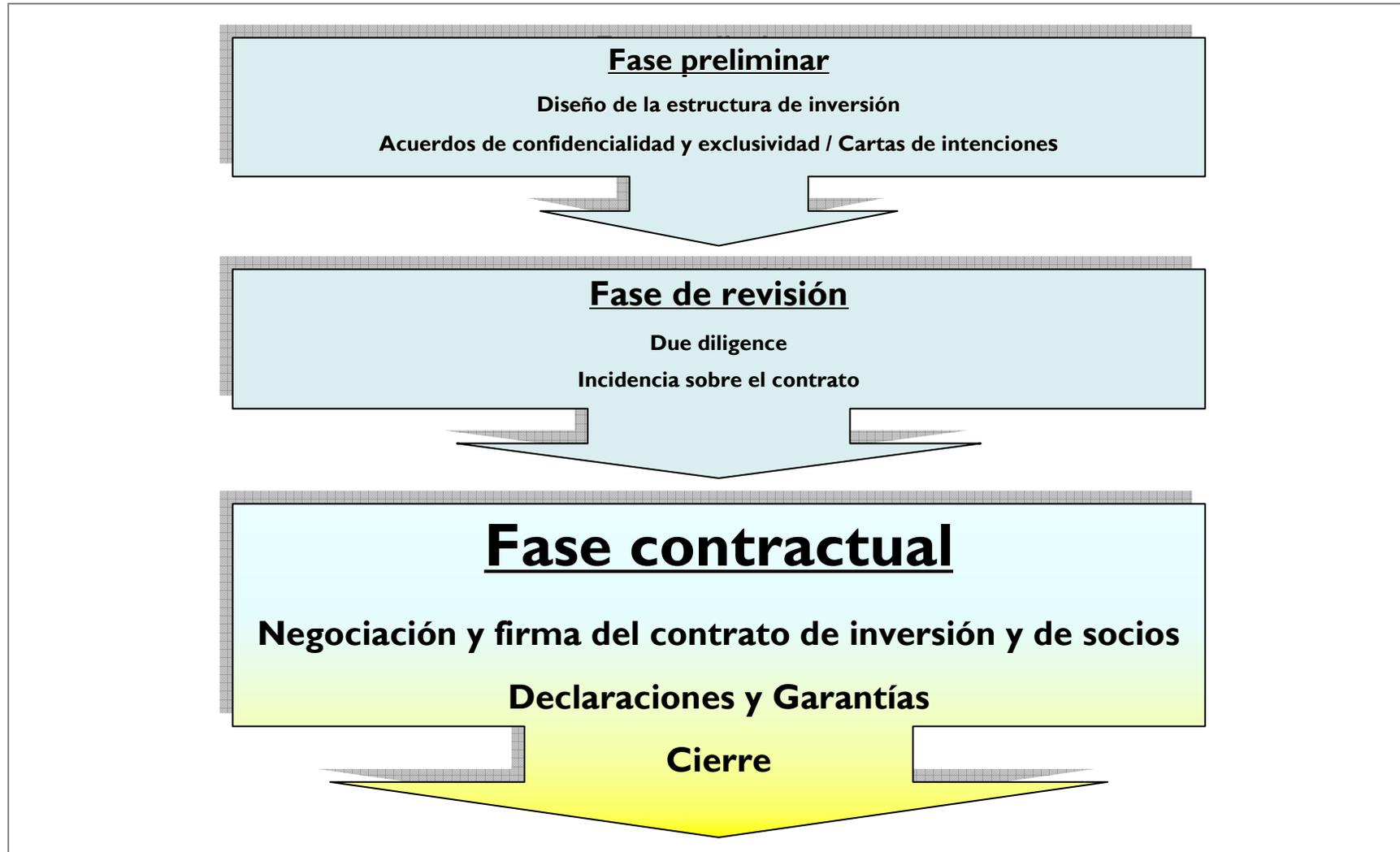


***Diligence is the mother of
good luck. – Ben Franklin***



4

Contrato de inversión y entre socios



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 entre inversores y emprendedores hasta la salida (gobierno de la sociedad; transmisión de participaciones; permanencia de los emprendedores, etc.)

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 emprendedores (p.e.: no competencia, permanencia, etc.)

4 **Compromisos mas relevantes a contemplar en el contrato**

Inversión

- Importe, desembolsos, valoración, etc.
- Ajustes en la valoración/participación en función de la evolución del Plan de Negocio

Administración y gestión de la empresa

- Acuerdos sobre reparto de poder y responsabilidades
 - Mayorías reforzadas
 - Derechos de información del inversor
 - Gestión

Compromisos e incentivos del equipo directivo

- Pactos de no competencia y permanencia
- Cesión habitual de una participación minoritaria
- Incentivos al equipo directivo: ratchets (cesión de una parte de las plusvalías de los inversores si se logran objetivos)

Pactos de salida del inversor (desinversión)

- Garantías contractuales y estatutarias
 - derechos de arrastre/acompañamiento para lograr la desinversión conjunta
 - derechos de opción de compra a favor del inversor financiero , etc

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

Entrada de los inversores (aportación del inversor)

- Indicación expresa del porcentaje de participación que se adquirirá y la prima de emisión.
- En caso de realizarse en diversos plazos, su exigibilidad suele condicionarse a hitos de evolución de la compañía.
- El importe pactado por la participación puede ser asimismo objeto de ajuste en diversos supuestos:
 - Bonus de salida.
 - Incumplimiento de hitos.

Gobierno y administración de la sociedad

- Estructura y composición del órgano de administración
- Determinación de aquellas materias especialmente relevantes (tanto en Junta como, en su caso, en Consejo) en las que deberá ser necesaria una mayoría reforzada o requerirse el voto a favor del inversor
- Obligaciones específicas de información a favor del inversor en determinados ámbitos:
 - aspectos relacionados con la gestión
 - evolución del negocio,
 - aspectos financieros, etc.

**Gobierno y
administración
(control
político de la
sociedad)**

- Para garantizar el éxito de la inversión, el inversor suele exigir un control de la actividad de la sociedad.
- Actuaciones de control:
 - Presencia y supervisión en los órganos de administración
 - Control de la aprobación de acuerdos en sede de Junta y Consejo
 - Control de la situación de la compañía

4

Aspectos esenciales del contrato de inversión y de socios

Gestión de la sociedad

- Acuerdos sobre reparto de poder y responsabilidades mientras permanezca el inversor
- Compromisos/incentivos del equipo directivo:
 - Pactos de no competencia y permanencia.
 - Cesión habitual de una participación minoritaria.
- Importancia de los incentivos a los promotores/equipo directivo
 - *Ratchets*: mecanismos para la cesión de una parte de las plusvalías de los inversores si se logran ciertos objetivos de rentabilidad de la inversión
- Involucración y seguimiento del inversor en la gestión

6

Aspectos esenciales del pacto de socios

Permanencia del equipo directivo

- Se regulan mecanismos para:
 - evitar la transmisión por los emprendedores de sus participaciones
 - 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.
- Se deberían prever mecanismos contractuales para garantizar dichos compromisos (p.e.: opciones de compra; poder irrevocable de venta; etc)

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

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
- Prever mecanismos que garanticen el cumplimiento de los compromisos y consecuencias en caso de incumplimiento
- Puede incluir condiciones de salida a partir de un momento acordado y/o cuando se produzcan determinadas circunstancias (p.e.: autoempleo, nulas perspectivas de crecimiento, etc.)

4

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.

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 ¿Qué implican las Manifestaciones y Garantías?

Pretenden evitar que se atribuya al inversor el riesgo de posibles contingencias que pudieran haber sido conocidos con el empleo de una conducta diligente

Se causalizan los puntos que son relevantes para el inversor y que determinan y afectan a la aportación del inversor y al capital que recibe como contrapartida

Facilitan la posibilidad de reclamar ante situaciones de incumplimiento

Salvan algunas de las limitaciones inherentes al saneamiento por vicios ocultos

Fuerzan al emprendedor/vendedor a poner de manifiesto circunstancias que cualifican las **D&G**.

Suponen un mecanismo de asignación de riesgos y de ajuste post-contractual del precio

4 Algunas reflexiones finales sobre las Manifestaciones y Garantías

- Las Reps & Warranties que se plasman en el contrato deben ser completas pero ajustadas a las particularidades de la empresa y la operación.
- Los emprendedores responderán frente al inversor por daños que se produzcan como consecuencia del incumplimiento, falsedad, inexactitud de las manifestaciones
- Su contenido suele estar estrechamente ligado a la Due Diligence
- Puede implicar una reducción del precio o pactarse una “indemnity”
- Son de origen anglosajón y vienen a suplir la regulación de saneamiento de vicios ocultos del Código Civil.

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

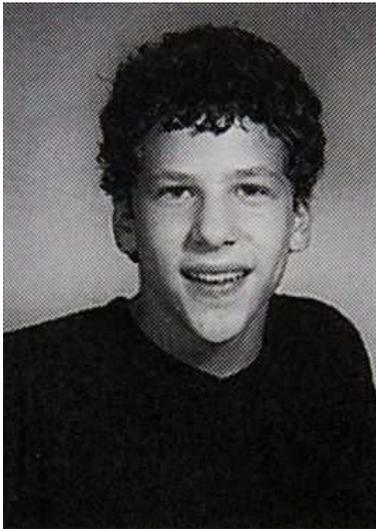
Especial atención a aspectos clave

- 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



... para terminar



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