



PACTOS DE SOCIOS Y RECOMENDACIONES

ACADEMIA DE INVERSIÓN



ÍNDICE DE CONTENIDOS

- Pacto de Socios Fundadores. Definición, estructura y tipos.
- Cláusulas habituales del pacto de socios. Recomendaciones.
- EJEMPLO PRÁCTICO
- Pacto de socios con Inversor. Definición
- Cláusulas comunes y mecanismos de protección en los Pactos de Socios con Inversor. Recomendaciones.
- EJEMPLO PRÁCTICO



¿QUÉ ES UN PACTO DE SOCIOS?

Acuerdo privado suscrito por todos los socios de un negocio, cuyo propósito no es otro que el de regular las relaciones internas dentro de la sociedad, a fin de garantizar la resolución de conflictos que puedan poner en riesgo la continuidad del proyecto.

**PÚBLICO
PRIVADO
Dinamismo**

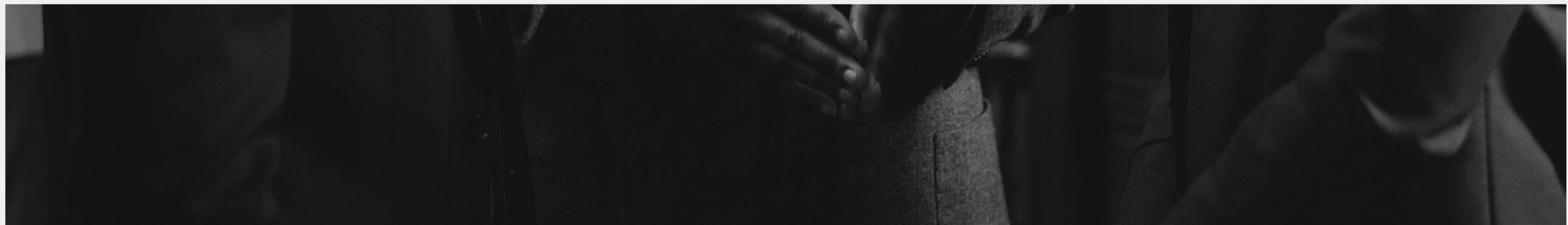
¿No está ya regulado en Estatutos?

**Art. 1255 CC
Art. 29 LSC**



VENTAJAS

1. Prevención de problemas o tensiones frecuentes entre el equipo directivo o los accionistas.
2. Ofrecen ciertas reglas sobre cómo resolver los posibles conflictos entre los miembros de la organización.
3. Garantizan la continuidad del proyecto empresarial y aporta seguridad jurídica. Por lo que si se pretende captar inversión, es aconsejable utilizar el pacto de socios debido a que el riesgo será menor.





COLISEO
 ASESORES JURÍDICOS

TIPOS DE PACTO EN FUNCIÓN A LA FASE EMPRESARIAL



<p>Fase Embrionaria Seed stage</p>	<p>Más aconsejable. Previo a constitución. OBJETIVO: Regular sistema de trabajo, roles, identificar fundadores, repartos, etc.</p>	<p>Mentor</p>	<p>Factor añadido. OBJETIVO: Obligaciones y dedicación respecto al proyecto y, en su caso, retribución.</p>
<p>Fase Inicial Early stage</p>	<p>Iniciado el desarrollo y el estudio de mercado. OBJETIVO: Regular las relaciones de los socios y el funcionamiento de la sociedad. Cláusulas de protección del proyecto, regulación de permanencia y compromisos. VESTING.</p>	<p>Crowdfunding</p>	<p>Plataformas. Pequeños inversores. OBJETIVO: Garantizar al máximo la seguridad de la inversión recibida. Se exigirán cláusulas de protección y control.</p>
<p>Incubadora/aceleradora</p>	<p>Similar a la Fase Inicial con la particularidad de que entra un 3º. OBJETIVO: Regulará los servicios o aportaciones dinerarias.</p>	<p>Crecimiento Growth Stage</p>	<p>Ronda de financiación con fondo de inversión. OBJETIVO: creación de un Consejo de Administración y cláusulas de control que regulen la adopción de acuerdos de la Junta General, generalmente estableciendo materias reservadas en las que los socios inversores podrían vetar la toma de ciertas decisiones.</p>

TIPOS DE CLÁUSULAS EN UN PACTO

CLÁUSULAS GENERALES

CLÁUSULAS DE CONTROL

CLÁUSULAS DE PROTECCIÓN

CLÁUSULAS DE SALIDA



CLÁUSULAS GENERALES

Partes firmantes: determinar los socios fundadores, nuevos socios e inversores.

Duración del pacto. Recomendación indefinido.

Formas de extinción del acuerdo

Gastos y tributos derivados de la empresa

Objeto del pacto e hitos

Legislación aplicable

Valoración de la empresa (pre-money)

Seguro que cubra el abandono del proyecto por parte de una persona clave (cláusula Key Man)

Cláusulas penales. Sanción económica, pérdida de participaciones,...

Participación en beneficios: ligada a los resultados de la empresa (un % sobre EBITDA, etc.)

Ejemplo Cláusula KEY MAN:

“Las siguientes personas del equipo promotor tendrán la consideración de key man:; para el caso de indisposición (entendiendo por tal la incapacidad permanente o total, o enfermedad grave) o fallecimiento de los key man, la sociedad concertará un seguro por valor de “x” euros a favor del inversor, estando el coste del mismo a cargo de la sociedad”

CLÁUSULAS DE CONTROL

Órgano de Administración de la sociedad. Administrador único, solidarios, mancomunados, Consejo de Admón.

Derecho de veto. El veto está vinculado con:

Ampliación de capital

Endeudamiento

Contrataciones o despidos

Salarios

Derecho de información: puede ser un derecho total o limitado.

Cláusulas anti-bloqueo administrativo.

Solución al bloqueo: Para evitar la paralización societaria, cabe regular que en determinadas materias -que revistan de especial trascendencia- se permita el voto dirimente de un consejero determinado. Asimismo, también puede contemplarse la posibilidad de nombrar un consejero independiente a los socios:

CLÁUSULAS DE PROTECCIÓN

Participaciones sociales y porcentajes máximos en la Sociedad.

Transmisión de participaciones y mecanismos de liquidez. Ej: derechos de acompañamiento, adquisición preferente, arrastre, entradas de terceros en aumentos de capital,...

Cláusulas de no competencia, exclusividad y confidencialidad de los fundadores

Cesión de derechos y obligaciones de los socios.

Adhesión de nuevos socios.

Remuneración de los socios.

Reparto de dividendos.

Vesting

Pacto preferente de compra.

DERECHO DE VESTING

Mecanismo de protección de los socios y de la propia startup ante un posible abandono del proyecto por parte de un socio. El vesting es un término jurídico anglosajón, que significa la adquisición de derechos condicionada a un determinado transcurso de tiempo o cumplimiento de determinados objetivos. De esta forma, la titularidad del 100% del porcentaje de participaciones de un socio fundador está sujeta a ciertas condiciones. Y únicamente hasta que se cumplan las condiciones establecidas en el vesting, el socio podrá adquirir el 100% de sus participaciones sin limitación o restricción alguna.

SILICON VALLEY

Fijar el vesting en un periodo de 4 años con un año de carencia (“a four year vesting stock with a one year cliff”), lo cual significa que cumplido el primer año de vesting el socio adquiere el 25% de sus participaciones asignadas, las cuales quedan libres de toda restricción. Posteriormente, el socio irá consolidando adicionalmente el porcentaje de participaciones restantes de forma proporcional cada mes

ESPAÑA

En España el método de consolidación o maduración no suele ser mensual, sino que es más bien anual, aunque también puede regularse de forma semestral o trimestral.

ABANDONO ANTICIPADO

Si un socio se desvincula de la empresa antes de transcurrido un año, no ha consolidado ningún porcentaje de participación por lo que se irá con un 0% de la empresa. Por lo tanto, es importante determinar desde cuándo vamos a contar el compromiso de permanencia de cada socio en el proyecto.

PACTO PREFERENTE DE COMPRA

En la Ley de Sociedades de Capital no se ofrece esta posibilidad por defecto; lo que antes se llamaba derecho de tanteo, ahora es derecho preferente de adquisición. Todos los socios de una empresa tienen ese derecho, es decir, en las mismas condiciones, tienen preferencia a comprar o acudir a una ampliación de capital antes que un tercero.

Si, llegado el caso, ningún socio quiere acudir a la ampliación de capital o compra de participaciones, renunciará al ejercicio de su derecho como socio. Igualmente, un pacto de socios puede contener esta cláusula, pero para que en todas las posibles operaciones futuras se renuncie a ese derecho. Dicha cláusula, en caso de incluirla en el pacto de socios, dejaría libre la venta de participaciones a terceros, sin la posibilidad de salvaguardar el capital entre el resto de los socios actuales. De esta forma los socios podrían vender sus participaciones a quién quisieran, sin limitaciones.

CLÁUSULAS DE SALIDA

Transmisión de participaciones y mecanismos de liquidez

Preferencia de liquidación

Bloqueo de venta de participaciones (Lock-up).

Antidilución.

Derecho de arrastre (Drag Along). Protege al socio mayoritario y obliga al minoritario a vender.

Derecho de acompañamiento (Tag Along). Protege al socio minoritario al extender las condiciones de venta.

Se obliga al socio mayoritario a extender el paquete de venta.

Opción de compra sobre acciones (Stock Options).

Acciones fantasmas (Phantom Shares).

EJEMPLO LOCK- UP: *“Durante el plazo de 5 años a contar desde la firma de este contrato, cada socio se compromete a no vender, enajenar, ceder, prestar, constituir gravámenes, usufructos, ni en general efectuar ningún acto de disposición o gravamen sobre cualesquiera participaciones sociales de los cuales pudiera ser titular.”*

PREFERENCIA DE LIQUIDACIÓN

La cláusula de liquidación preferente (o liquidation preference) es aquella que otorga a un socio, en caso de venta o liquidación de la sociedad, el derecho a recibir **x veces** el importe de su inversión con preferencia al resto de socios.

Con esta cláusula, el socio (generalmente un inversor), busca tratar de proteger su «inversión» a costa del resto de los socios.

En el contexto de una startup podríamos encontrarnos con esta cláusula al realizar una ronda de financiación y pactar las condiciones de entrada de un nuevo socio inversor (como un business angel o un venture capital).

Por ello, es importante que a la hora de negociar con un inversor que solicita un liquidation preference, los socios fundadores comprendan en qué consiste esta cláusula y cómo podría afectarles.

TIPOS

a) Liquidación preferente no participativa. Single dip

En caso de venta o liquidación el inversor tiene derecho a recuperar, con preferencia sobre el resto de socios, el importe de su inversión. Sólo, una vez abonado ese importe al inversor, el resto de los socios cobraría en proporción a su porcentaje de participación.

b) Liquidación preferente participativa. Double dip.

En este tipo de liquidación el inversor recibe con preferencia su inversión (como en la modalidad anterior). Pero, además, participa de la cantidad restante en función de su porcentaje.

c) Liquidación preferente participativa limitada.

Posición intermedia entre las dos anteriores. Se pacta un máximo de retorno. Alcanzando el límite, no se participa en el reparto del exceso.

d) Liquidación X veces.

En esta modalidad el inversor tiene un derecho preferente a recuperar varias veces (x 2, x 3, etc) el importe invertido.

-> CASO PRÁCTICO

CASO PRÁCTICO: PREFERENCIA DE LIQUIDACIÓN

Startup con 3 socios fundadores (A, B y C), que negocian un ronda de financiación con un Venture capital (Socio inversor) por 200.000 €, a cambio de un 20 % de la sociedad.

El reparto societario tras la entrada del business angel será:

Socio A:	45 %
Socio B:	25 %
Socio C:	10%
Socio inversor:	20 %

Imaginemos que transcurridos 2 años un competidor realiza una oferta para adquirir el 100 % de la startup a cambio de 900.000 €.

A) Reparto entre los socios sin liquidation preference:

Socio A = 405.000 € (45 %)

Socio B = 225.000 € (25 %)

Socio C = 90.000 € (10%)

Socio inversor = 180.000 € (20 %)

B) Reparto con liquidation preference non participating:

El socio inversor recibe automáticamente 200.000 € por el liquidation preference y la cantidad restante (700.000 €) se repartirán entre los socios en función de su porcentaje en la startup:

Socio A = 315.000 €

Socio B = 175.000 €

Socio C = 70.000 €

Socio inversor = 200.000 € del liquidation preference.

Sin la cláusula de liquidation preference el business angel recibe únicamente 180.000 €

Este tipo de cláusula (dependiendo del redactado que acuerden las partes), puede incluso provocar que los socios emprendedores, esto es, quienes crearon la startup, no reciban un solo euro por la venta y, que todo el dinero vaya a parar al socio inversor.

ANTIDILUCIÓN

Hablamos de dilución de para referirnos a la reducción del porcentaje de participación en el capital social de una compañía como consecuencia de una ampliación de capital.

EJEMPLO

Un socio posee 200.000 participaciones de una compañía con 1.000.000 participaciones en circulación.

El precio por participación es de 5€, lo que significa que el socio tiene una participación de 1.000.000€ en una empresa valorada en 5.000.000€. En ese caso, el socio posee el 20% de la compañía.

Supongamos que la compañía cierra una nueva ronda de inversión y emite 1.000.000 participaciones más, elevando el total de participaciones pendientes a 2.000.000. Ahora, con el mismo precio de 5€ por participación, el socio posee una participación de 1.000.000€ en una compañía valorada en 10.000.000€. Al instante, la participación del socio se ha diluido al 10%.

MECANISMO ANTIDILUCIÓN

PRIMERO.- Art. 304.1. LSC: En los aumentos de capital social con emisión de nuevas participaciones sociales o de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, cada socio tendrá derecho a asumir un número de participaciones sociales o de suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las que posea. Con el derecho de suscripción / asunción preferente los socios pueden mantener el porcentaje del capital de la sociedad a cambio de aportar los importes necesarios para acudir a la ampliación en lugar del inversor.

SEGUNDO.- "En caso de que la sociedad realice una nueva emisión de participaciones a un precio por participación (incluida prima de emisión) inferior a las suscritas por los inversores, éste tendrá derecho a la emisión de nuevas participaciones que compensen el efecto de la ampliación".

STOCK OPTIONS

Las stock options son una retribución en la que la empresa se compromete durante un tiempo determinado (entre 2 y 5 años), a facilitar la compra a un determinado trabajador acciones a un precio menor de mercado, y suele ir ligado a cumplimiento de objetivos.

Se trata de un derecho de adquisición futura en la que el trabajador puede obtener ganancias si aumenta el valor de dichas participaciones. Este derecho lo pierde el trabajador en caso de que abandone la empresa de forma voluntaria o por un despido procedente.

Sin embargo, si se determina esta fórmula para algún empleado, se tiene que tener en cuenta el impacto fiscal que supone para este, ya que para el cómputo de retribuciones en el IRPF se tendrá en cuenta el valor de mercado.

Entraran muchos socios pequeños y se atomiza el accionariado, poco práctico.

ACCIONES FANTASMA. PHAMTON SHARES

Las phantom shares son un mecanismo verdaderamente útil para atraer o retener talento y conseguir que los empleados de una empresa se consideren parte del proyecto, y se configuran como una alternativa a la entrega de acciones a empleados por los inconvenientes que ello implica.

Por medio de las phantom shares la empresa concede al trabajador, más común en cargos directivos, los derechos económicos equivalentes a una participación en el capital social. Dicho de otro modo, se le conceden al trabajador los derechos económicos equiparables a la titularidad de acciones de la compañía, con las limitaciones que ambas partes acuerden.

Ese derecho se reconoce como contraprestación por sus compromisos de permanencia en la empresa, de forma que opere como un incentivo real para que empleado permanezca vinculado al proyecto.

¿QUÉ DEBE INCLUIR UN PACTO DE SOCIOS?

Encabezamiento: Lugar y fecha de firma del contrato. Las partes firmarán este contrato junto a sus datos identificativos y calidad de firmantes.

Parte expositiva: Se precisa el objetivo del acuerdo, el ámbito de aplicación y se reconoce la capacidad legal de las partes.

Clausulado: Recoge todos los términos y condiciones que regirán el pacto.

Firma de las partes.





PLANTILLA/MODELO PACTO DE SOCIOS



PACTO DE SOCIOS CON INVERSOR

Acuerdo que sirve para regular las relaciones entre los socios fundadores que han creado o van a crear una empresa (startup) y el inversor que va a financiar su crecimiento. La finalidad es doble: para los emprendedores asegurarse de que el inversor va a cumplir sus compromisos financieros; y para el inversor, proteger su inversión sin por ello perjudicar el desarrollo del proyecto o a los propios socios fundadores.

La finalidad del inversor es tener control sobre cuestiones estratégicas para la compañía, por lo que querrá tener veto en decisiones relevantes. Pero como CEO, asegúrate de mantener poderes suficientes que te permitan tomar decisiones de la operativa ordinaria sin necesidad de pasar por el consejo para garantizar la agilidad que precisa el día a día.

ESCRITURA PÚBLICA



CLÁUSULAS COMUNES

AMPLIACIÓN DE CAPITAL	Número de participaciones/acciones que van a tener los socios fundadores y el inversor
ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD	Normas que se establecen para solucionar los conflictos en la toma de decisiones, especialmente en los órganos más relevantes: Junta de Accionistas y el Consejo de Administración.
DERECHO A LA INFORMACIÓN	Acceso total a la información: es decir, que no se conformen con los informes mensuales o las reuniones de consejo. PROBLEMA: Exceso de control.

REMUNERACIÓN DE LOS GESTORES Y GASTOS	1. Salario e incentivos en base a las funciones 2. Se puede establecer un límite (importe en euros) para que a partir de él sea necesario que el CEO obtenga la aprobación del Consejo de Administración.
EXCLUSIVIDAD Y NO COMPETENCIA	El inversor puede exigir que los socios gestores centren su actividad laboral y todos sus esfuerzos en el desarrollo de la empresa. Debe traducirse en dinero.
TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES	Condiciona la entrada y salida de nuevos socios

MECANISMOS DE PROTECCIÓN

CLÁUSULAS FUNDAMENTALES

Existen diferentes MECANISMOS que protegen a los socios fundadores frente al inversor y viceversa. Los dos más utilizados son el Derecho de arrastre (Drag-Along right) y el Derecho de acompañamiento (Tag-Along right):



Derecho de arrastre (D.A.): esta cláusula asegura que todos los socios estarán obligados a vender si se cumplen determinadas condiciones, por ejemplo, con un porcentaje de votos a favor (el que se establezca en el pacto), bien sea mayoritario o no. La finalidad de esta cláusula es proteger la salida del socio mayoritario (si fuera por ejemplo el caso del inversor), asegurando la venta de todo el capital si él quiere vender.

Derecho de bloqueo: permite a un socio bloquear (no permitir) alguna acción/decisión, por mucho que el resto de socios estén de acuerdo al 100%. Si ese socio no quiere, no se hace. Puede establecerse para un porcentaje de participaciones sobre el capital (por ejemplo, un 20%).

MECANISMOS DE PROTECCIÓN

Derecho de acompañamiento (T.A): protección de los socios minoritarios dentro de la empresa. En el supuesto de que un tercero realice una oferta de compra a uno de los socios por sus participaciones en la sociedad, el resto de socios podrán ofrecer al tercero en las mismas condiciones y términos sus propias participaciones.

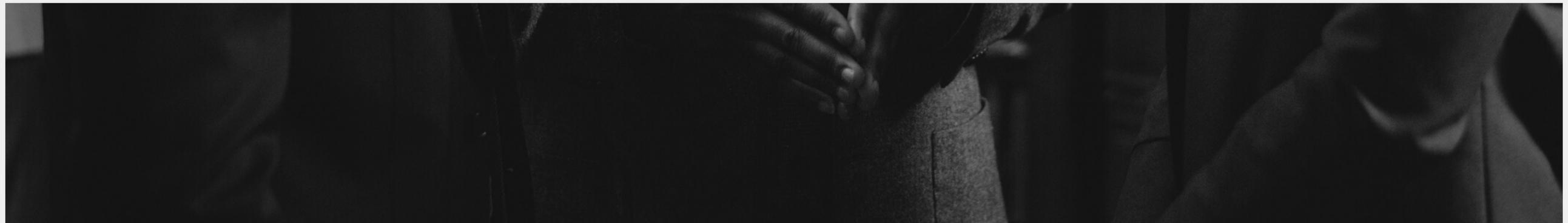
Confidencialidad: el pacto de socios con inversor no deja de ser un contrato de compraventa parcial de una empresa. Por ello, en el transcurso de la negociación los socios deberán aportar información confidencial (de carácter técnico, comercial y financiero) para que el inversor valore y decida sobre la inversión que va a hacer en la empresa.

OTRAS RECOMENDACIONES

Plan de Negocio: en un pacto inversores se incluye, en un anexo, los aspectos esenciales del Plan de Negocio que han presentado al inversor para motivar su decisión. Los puntos esenciales de este Plan son: nombres, titulación y cargos en la empresa de los socios fundadores; descripción del nuevo producto o servicios, análisis del sector de actividad en el que se encuadra la empresa; plan estratégico y plan de marketing; plan financiero y necesidades de financiación.



PLANTILLA/MODELO PACTO DE SOCIOS CON INVERSOR



CONCLUSIONES

No hay un único modelo de pacto de socios con inversor ya que la situación financiera y las necesidades de financiación para crecer dependen en gran medida del sector en se encuadre la empresa y de la competencia a la que tenga que hacer frente. En cualquier caso, siempre es necesario llegar a acuerdos sobre los aspectos más relevantes en la relación de los socios fundadores con el socio inversor. Hay proyectos en los que, por su complejidad empresarial, dimensión y recursos financieros será aconsejable acudir a un asesor legal para que revise y complete el modelo sobre el que se van a establecer los pactos entre los socios y el inversor.



A VUESTRA DISPOSICIÓN:

IRENE.ABELLAN@COLISEOLEGAL.ES

GRACIAS

CONTACTO:



674804489

868058306



WWW.COLISEOLEGAL.ES

